

Datum 12 januari 2022  
Ons kenmerk  
Pagina 1 van 5  
E-mail Ondernemersloket@afm.nl  
Betreft Terugkoppeling bevindingen onderzoek  
liquiditeitsrisicobeheer bij icbe's

Geachte heer, mevrouw,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft onderzoek gedaan naar het beheer van liquiditeitsrisico's binnen instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (**icbe's**). Het onderzoek vond plaats in het kader van een Common Supervisory Action (**CSA**) in de Europese Unie en wordt gecoördineerd door de European Securities and Markets Authority (**ESMA**).

Met deze brief geeft de AFM een generieke terugkoppeling van dit onderzoek aan alle beheerders van icbe's die onder het toezicht van de AFM vallen. Waar nodig kunt u aan de hand van deze bevindingen verbeteringen in uw organisatie doorvoeren. Tevens is in deze brief een link opgenomen naar de rapportage die door ESMA op 24 maart 2021 gepubliceerd is. Hierin staan de bevindingen die door ESMA verzameld zijn van alle toezichthouders die hebben meegewerkt aan dit onderzoek.

Gebleken is dat het toetsingskader dat door ESMA is samengesteld zich uitstrekt over normen waarop de AFM in wet- en regelgeving niet de aangewezen toezichthouder is. In deze terugkoppelingbrief staan enkel de bevindingen aangaande onderwerpen waarop de AFM de aangewezen toezichthouder is.

De AFM heeft op basis van dit onderzoek vastgesteld dat bij het merendeel van de onderzochte beheerders het beheer van liquiditeitsrisico's op de meeste onderwerpen voldoet. Op een aantal punten is ruimte voor verbetering. De AFM heeft tijdens haar onderzoek een aantal tekortkomingen vastgesteld op het gebied van prognoses en analyse van liquiditeit voorafgaand aan de investering en op het gebied van governance en interne controleprocedures. In deze brief licht de AFM het onderzoek en de bevindingen nader toe.

Datum 12 januari 2022  
Ons kenmerk  
Pagina 2 van 5

Deze brief is als volgt opgebouwd:

1. Aanleiding onderzoek
2. Het onderzoek
3. Bevindingen
4. Rapport ESMA
5. Tot slot

## 1. Aanleiding onderzoek

Op 30 januari 2020 heeft ESMA aangekondigd een gemeenschappelijk toezichtsonderzoek op het gebied van liquiditeitsrisicobeheer binnen icbe's te coördineren in alle lidstaten van de Europese Unie. De AFM heeft dit onderzoek vervolgens verricht bij dertien in Nederland geregistreerde beheerders van icbe's. Door dit onderzoek heeft de AFM zich een duidelijk beeld kunnen verschaffen van de wijze waarop beheerders van icbe's aan de eisen ten aanzien van liquiditeitsrisicobeheer zoals voorgeschreven in de icbe-richtlijnen voldoen.

## 2. Het onderzoek

Doel van het onderzoek was om inzicht te verkrijgen in de liquiditeit binnen icbe's onder bepaalde marktomstandigheden en om de risico's ten aanzien van die liquiditeit vanuit toezichtsperspectief in kaart te brengen en te beperken. Aanleiding hiervoor was onder andere de stress-test simulatie<sup>1</sup> die ESMA in 2019 heeft uitgevoerd onder 6.000 obligatiefondsen. Hieruit kwam naar voren dat onder extreme doch realistische omstandigheden tot wel 40% van de hoogrentende (high yield) obligatiefondsen binnen deze groep in ernstige liquiditeitsproblemen kon komen waarbij de fondsen niet aan hun terugbetalingsbeleid konden voldoen. Daarnaast hebben zich in het verleden enkele incidenten bij beheerders<sup>2</sup> van icbe's voorgedaan waarbij er sprake was van een discrepantie tussen het liquiditeitsprofiel van de betreffende fondsen en hun terugbetalingsbeleid.

Centraal tijdens het onderzoek stond de mate waarin deelnemende partijen voldoen aan verplichtingen op het gebied van liquiditeitsrisicobeheer binnen icbe's. Daarbij is door de AFM getoetst aan de daarvoor geldende normen voortvloeiende uit de icbe-richtlijn<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> ESMA Stress Simulation Framework for Investment Funds (September 2019).

<sup>2</sup> In het Verenigd Koninkrijk hebben zich incidenten rondom liquiditeit voorgedaan bij H2O, Woodford en GAM (beheerders van icbe's).

<sup>3</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen in effecten.

Datum 12 januari 2022  
Ons kenmerk  
Pagina 3 van 5

De verplichtingen op het gebied van liquiditeitsrisicobeheer binnen icbe's zijn voor het onderzoek uiteengezet in een vijftal deelgebieden:

1. Prognoses en analyse van liquiditeit voorafgaand aan de investering
2. Afstemming liquiditeitsprofiel met het terugbetalingsbeleid
3. Beschikbaarheid en betrouwbaarheid databronnen
4. Governance en interne controleprocedures
5. Beleggersinformatie

Het onderzoek had twee verschillende fases. Een voornamelijk kwantitatief onderzoek bij alle icbe-beheerders in de eerste fase en een nader onderzoek bij vier beheerders in de tweede fase. De selectie van icbe-beheerders in fase II vormt een evenwichtige doorsnede van de Nederlandse markt van icbe-beheerders.

### **3. Bevindingen**

In deze paragraaf licht de AFM de bevindingen toe die zijn gedaan in de tweede fase van het onderzoek. Daarbij worden alleen bevindingen benoemd over de deelgebieden waarop partijen zich dienen te verbeteren. Voordat de bevindingen worden weergegeven zal eerst een korte toelichting worden gegeven op het juridische kader.

#### **Toetsingskader ESMA**

Bij de beoordeling van het liquiditeitsrisicobeheer binnen icbe's is door de AFM getoetst aan de richtlijn 2010/43/EU<sup>4</sup> die dient ter uitvoering van de icbe-richtlijn en aan de Verordening 2010/583/EU<sup>5</sup>. Bepalingen uit de icbe-richtlijn en uitvoeringsrichtlijnen zijn in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerd.

---

<sup>4</sup> Uitvoeringsrichtlijn 2010/43/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheermaatschappij (hierna icbe-richtlijn

<sup>5</sup> Verordening 2010/583/EU van 1 juli 2010 wat betreft de essentiële beleggersinformatie en de voorwaarden waaraan moet worden voldaan als de essentiële beleggersinformatie of het prospectus op een andere duurzame drager of via een website wordt verstrekt.

Datum 12 januari 2022  
Ons kenmerk  
Pagina 4 van 5

### **Prognoses en analyse van liquiditeit voorafgaand aan de investering**

Op grond van artikel 23, vierde lid, eerste alinea, van de Richtlijn 2010/43/EU zijn beheerders van icbe's verplicht om bij het implementeren van hun risicobeheerbeleid en waar dat passend is, in het licht van de aard van een geplande belegging, prognoses te formuleren en analyses te verrichten betreffende de bijdrage van de belegging tot de samenstelling van de icbe-portefeuille, de liquiditeit en het risico-opbrengstprofiel voordat zij tot de belegging overgaan.

De AFM heeft vastgesteld dat beheerders van icbe's slechts in een beperkt aantal situaties prognoses van de liquiditeit formuleren voorafgaand aan de investering. Het is voor de AFM niet vast te stellen waarom er door deze beheerders in veel gevallen geen prognoses en analyses voorafgaand aan investeringen worden gedaan omdat dat niet is vastgelegd. Beheerders hebben daarbij niet aangetoond of zij gebruik maken van de *'presumption of liquidity'*<sup>6</sup>. Hierdoor kan niet worden vastgesteld of voldaan wordt aan de criteria die vermeld staan in voornoemd artikel. Daarnaast heeft geen van de onderzochte beheerders recente voorbeelden kunnen overleggen van prognoses en analyses van de liquiditeit voorafgaand aan de investering per belegging en per beleggingscategorie.

### **Governance en interne controleprocedures**

Op grond van artikel 9, tweede lid, onderdeel f, van richtlijn 2010/43/EU zijn beheerders van icbe's verplicht ervoor te zorgen dat hun hoogste leiding periodiek het beleid, de regelingen, de processen en technieken van het risicobeheer beoordeelt en goedkeurt.

Op grond van artikel 9, derde lid, van richtlijn 2010/43/EU zijn beheerders van icbe's verplicht ervoor zorg te dragen dat de hoogste leiding en in voorkomend geval de toezichtfunctie: a) overgaat tot een toetsing en periodieke evaluatie van de effectiviteit van de gedragsregels, regelingen en procedures waarin is voorzien om de verplichtingen uit hoofde van de UCITS-richtlijn na te komen en b) passende maatregelen neemt om eventuele onvolkomenheden te verhelpen.

Op grond van artikel 9, vierde lid van de richtlijn 2010/43/EU zijn beheerders van icbe's verplicht ervoor te zorgen dat hun hoogste leiding frequent en ten minste jaarlijks schriftelijke rapporten over compliance, interne controle en risicobeheer ontvangt, waarin met name wordt aangegeven of passende maatregelen zijn genomen in geval van onvolkomenheden.

---

<sup>6</sup> Zoals opgenomen in artikel 2, eerste lid, van Richtlijn 2007/16/EG van 19 maart 2007 tot uitvoering van Richtlijn 85/611/EEG van de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieven belegging in effecten (icbe's) wat de verduidelijking van bepaalde definities betreft.

Datum 12 januari 2022  
Ons kenmerk  
Pagina 5 van 5

De AFM heeft vastgesteld dat de hoogste leiding van beheerders van icbe's niet in alle gevallen periodiek geïnformeerd wordt over onderwerpen die liggen op het terrein van het liquiditeitsrisicobeheer zoals genoemd in artikel 9, tweede lid onderdeel f van richtlijn 2010/43/EU. Uit de door de AFM ontvangen documentatie blijkt tevens onvoldoende dat personen die het beleid bepalen bij beheerders het risicobeheerbeleid en de procedures en maatregelen voor de uitvoering van het risicobeheerbeleid goedkeuren en evalueren, zoals genoemd in artikel 9, derde lid van richtlijn 2010/43/EU.

Daarnaast blijkt dat niet in alle gevallen aan de hoogste leiding van beheerders van icbe's frequent doch tenminste jaarlijks schriftelijk gerapporteerd wordt over compliance, interne controle en risicobeheer.

#### **Rapport ESMA**

Op 24 maart 2021 is door ESMA een rapport gepubliceerd naar aanleiding van de CSA. Hierin staan de bevindingen die door de Europese toezichthouders zijn gedaan bij de in die landen onder toezicht staande partijen. Het rapport is te vinden met de volgende link: [Rapport ESMA](#).

#### **4. Tot slot**

De AFM verwacht van alle beheerders dat zij kennisnemen van de bevindingen van dit onderzoek en waar nodig verbeteringen doorvoeren in hun organisatie. De AFM zal in haar doorlopend toezicht blijvend aandacht hebben voor het liquiditeitsrisicobeheer bij beheerders.

Mocht u naar aanleiding van deze brief vragen hebben, neemt u dan contact op met het Ondernemersloket via [ondernemersloket@afm.nl](mailto:ondernemersloket@afm.nl). Vermeld bij vragen altijd uw vergunningnummer. Vanwege de coronamaatregelen is ons Ondernemersloket momenteel uitsluitend per e-mail bereikbaar. U kunt wel een terugbelverzoek in uw e-mail opnemen. Geef in dat geval aan op welk telefoonnummer u bereikbaar bent.

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten