

SPEECH TANYA PIETERS-GORISSEN, HOOFD ASSET MANAGEMENT AFM

11 OKTOBER 2017

DUFAS

[alleen het gesproken woord geldt)

Dames en heren,

Dank voor uw uitnodiging om te mogen spreken op uw congres. Ik moet zeggen, u heeft het congres wel voorzien van een interessant thema. Transformatie van de asset management industrie en het toezicht... Fijn dat u de afdronk van mijn speech al in de titel heeft gezet.

Want het klopt... De sector - maar ook de omgeving - waarin deze acteert, verandert. En ons toezicht verandert dus mee. Vandaag wil ik u graag laten zien wat dit betekent voor onze agenda.

Hoe anticipeert de AFM in haar toezicht op de vele ontwikkelingen in de markt? Waar letten we op wanneer nieuwe spelers de markt willen betreden? En wat doen we met instellingen die al actief zijn op de markt maar zich niet aan de regels houden. En natuurlijk ook....Wat gaan wij doen met MiFID II?

We kunnen veel zeggen over de assetmanagementsector, maar statisch is deze niet.

De sector groeit exponentieel.

De assets under management van Nederlandse beleggingsinstellingen zijn in de afgelopen vijf jaar met ongeveer veertig procent gestegen. Wereldwijd is de waarde van de AuM vanaf

2008 toegenomen van ongeveer 43 biljoen dollar tot ongeveer 72 biljoen dollar eind 2015. En het einde van de groei is niet in zicht.

Op macro-economisch niveau zien we een toenemende verschuiving van bankfinanciering naar marktfinanciering. Maar ook belangrijke maatschappelijke ontwikkelingen – zoals de wijzigingen in de bekostiging van het pensioenstelsel en zorgstelsel die tot een verschuiving van collectieve financiering naar individuele financiering leidt – zullen groei aanwakkeren.

Daarnaast zijn er trends en ontwikkelingen die er voor zorgen dat de asset management sector internationaler en complexer wordt. Daarbij denk ik aan technologische ontwikkelingen zoals digitalisering van handel en dienstverlening en het gebruik van 'big data'. Maar ook aan politieke en geopolitieke ontwikkelingen, zoals Brexit en de CMU die veelal leiden tot nieuwe regelgeving en beleid.

Grote verschuivingen, die impact hebben op de verantwoordelijkheid die instellingen in de asset management sector hebben. En daarmee dus ook impact op uw verantwoordelijkheid. En de onze! Want waar u deze ontwikkelingen op een goede manier moet zien te verwerken in uw bedrijfsvoeringsprocessen en governance, moeten ook wij als toezichthouder op deze ontwikkelingen anticiperen in onze toezichtaanpak.

Wat is daarbij het uiteindelijke doel? Ons gezamenlijke doel. Gerben haalde dit doel vanmorgen al aan. We moeten streven naar een goed werkende asset managementmarkt waarin de belangen van beleggers op een eerlijke wijze worden gediend. En hoe zorgen we er voor dat we dit duurzaam met elkaar behouden?

Laat ik eerst stil staan bij hoe wij hier met onze agenda invulling aan willen geven.

De vier belangrijkste doelstellingen voor onze agenda zijn:

1. Allereerst, blijvende focus op de poortwachtersrol. Via vergunningverlening aan beheerders van ucits en aifs, en straks ook voor bewaarders. Waarbij bewaarders een belangrijke rol vervullen in een toezichtrol ter bewaking van de belangen van beleggers. Ook via toetsing van aanvullende meldingen en de personentoetsingen beogen we te voorkomen dat partijen die niet aan de gestelde normen voldoen de markt kunnen betreden
2. Onze tweede doelstelling: asset managers moeten ook in de praktijk op evenwichtige wijze in het belang van beleggers handelen.
3. Ten derde: er komt veel op u af. Nationaal en internationaal. Het is van belang dat u deze externe ontwikkelingen – voor een groot deel regelgeving - op goede wijze in uw bedrijfsvoering verwerkt. Zodanig dat dit geen verstoring oplevert en tegelijkertijd op een manier dat de doelstellingen die regelgeving beoogt te bereiken ook daadwerkelijk worden gerealiseerd.
4. Een laatste doelstelling van onze agenda is het nationaal en internationaal adresseren van macro economische ontwikkelingen en bijbehorende risico's die een sector brede impact kunnen hebben.

Ik zal ze een voor een toelichten. Te beginnen met: de blijvende focus op de poortwachtersrol

Waarom is dit belangrijk? We willen hiermee voorkomen dat:

- instellingen hun processen niet goed op orde hebben waardoor ze de belangen van beleggers niet op een evenwichtige wijze kunnen bedienen

- of dat de interne governance niet op orde is waardoor zich belangenconflicten kunnen manifesteren,
- en we niet de juiste mensen in beeld hebben die het reilen en zeilen van een instelling bepalen.

Daarom toetsen we of instellingen over een voldoende integere en beheerste bedrijfsvoering beschikken. Dat ze een rendabel verdienmodel hebben waarbij ook geen twijfels bestaan over de kwaliteit van de dienstverlening.

We kijken daarbij naar de wijze waarop risicobeheer, vermogensscheiding, beleggingsprocessen en klantprocessen zijn ingericht. Daarbij is van belang dat de bedrijfsvoering past bij de omvang en complexiteit van de activiteiten van de asset manager.

Ook beoordelen we of er sprake is van adequate functiescheidingen en of potentiële belangenconflicten in kaart zijn gebracht en voldoende gemitigeerd.

Verder is het essentieel dat de beleidsbepalers van asset managers voldoende bekwaam en integer zijn. Om die reden worden deze personen getoetst op betrouwbaarheid en geschiktheid. Bij geschiktheid kijken we niet alleen naar de geschiktheid van het individu maar tevens van het collectief waarvan de individuele bestuurder deel uitmaakt.

Maar papier en praktijk zijn toch verschillende dimensies. Een goedkeurend-stempel op papier wil nog niet zeggen dat het ook 'goed' gaat in de praktijk. Vandaar onze tweede doelstelling: het monitoren of assetmanagers ook in praktijk in het belang van de beleggers handelen.

We willen hiermee bewerkstelligen dat er geen verdienmodellen worden toegepast die niet in het belang van de belegger zijn en dat er voldoende zorgvuldig wordt gehandeld bij het samenstellen van de portefeuilles en de orderuitvoering.

Dit lijkt een vanzelfsprekendheid. Maar tot mijn teleurstelling is dit niet altijd het geval.

Dit bleek uit een onderzoek, dat we dit jaar hebben gedaan bij 12 instellingen die van rechtswege een AIFM vergunning hebben verkregen. We verwachten eind van het jaar hierover te kunnen publiceren. Maar een tipje van de sluier wil ik speciaal voor dit congres alvast oplichten. Wat opviel, is dat een belangrijk deel van de onderzochte partijen niet in staat is om aan de onder de AIFMD geldende vereisten en normen te voldoen.

De eisen zijn duidelijk strenger en omvangrijker dan voorheen. Voor veel, vooral kleinere, partijen blijkt het lastig om aan alle waarborgen die deze regels beogen, te kunnen voldoen. Zo zien we regelmatig dat nog gewerkt wordt met een bewaarder oude stijl en niet met een bewaarder zoals onder de AIFMD bedoeld, ook de inrichting van een adequate compliance functie blijkt bijvoorbeeld niet op orde.

Deze eerste verkenning is voor ons aanleiding om ook volgend jaar aandacht te besteden aan deze partijen, van wie de bestaande vergunning bij de introductie van de AIFMD, van rechtswege is omgezet.

Maar ook nieuwe regelgeving als ook de ontwikkelingen, waar ik eerder al over sprak, kunnen er toe leiden dat bestaande vergunninghouders niet langer voldoen aan de geldende vereisten. Met onwenselijke concurrentieverschillen tot gevolg. Maar zeker ook: mogelijke schade voor individuele beleggers. Daarom zetten we verschillende middelen in om dit te monitoren en zo veel als mogelijk tijdig in gesprek te gaan met dergelijke partijen.

Een belangrijke methode die we hierbij hanteren is de zogenaamde 'on sites' waarbij we op basis van signalen en speerpunten een groep asset managers selecteren die we ter plaatste bezoeken.

Behalve de manier waarop u zelf besluit op te treden, krijgt u ook te maken met externe ontwikkelingen, waarvoor u moet zorgen dat

deze op een juiste wijze in uw bedrijfsvoering worden verwerkt. Dit kunnen zowel nationale als internationale ontwikkelingen zijn. Dit is onze derde doelstelling.

Er komt veel op u af. “Inderdaad”, hoor ik u al zuchten Ik denk aan een MiFID II - waar ik zo langer bij stil zal staan - maar ook de evaluatie van de AIFMD, UCITS VI en MMF richtlijn. En natuurlijk Brexit. Een impactvolle ontwikkeling.

Wij vinden het bij al deze ontwikkelingen belangrijk om een goede balans te vinden tussen de functie van asset managers op de kapitaalmarkten en de bescherming van beleggers. Daarmee bedoel ik dat we open staan voor nieuwe spelers en dat we het belang van de asset management sector juist ook voor Nederland, met zijn grote pensioenvermogen, zien. De ruimte die uw sector wenst om te opereren wordt uiteraard wel steeds begrensd door de belangen van beleggers die op eerlijke wijze moeten worden gediend.

We nemen deel aan het Europese debat binnen IOSCO, ESMA en de ESRB om ook het Nederlandse perspectief daar een plek te laten krijgen. We beogen u tijdig te informeren over de relevante veranderingen en wat dit betekent. Zo hebben we afgelopen jaar veel informatie verschaft over de implicaties van MiFIDII en is het loket voor vergunningaanvragen in april van dit jaar al open gegaan. We willen er op die manier voor zorgen dat nieuwe vergunningplichtigen tijdig over een vergunning kunnen beschikken.

Wij verwachten dat u hierin uw verantwoordelijkheid neemt. En dat u zich er niet van laat weerhouden de nieuwe eisen in uw bedrijfsvoering te implementeren. Zelfs niet wanneer er wellicht nog niet op alle punten volledige duidelijkheid is over bepaalde onderwerpen.

En behalve ontwikkelingen die impact hebben op individuele spelers, zijn er macro economische ontwikkelingen die een sector brede impact kunnen hebben. Dit brengt mij bij de vierde doelstelling voor

ons toezicht. Het nationaal en internationaal adresseren van macro economische ontwikkelingen en bijbehorende risico's die een sector brede impact kunnen hebben.

Daarbij denk ik aan liquiditeit en leverage risico's die bredere stabiliteitsconsequenties kunnen hebben. Maar ook bijvoorbeeld de groei van passieve beleggingen. We zien de voordelen van passief beleggen door onder meer de lagere kosten. Tegelijkertijd, wat als u daarbij massaal dezelfde uitgangspunten of modellen hanteert en er onvoldoende spelers zijn die de fundamentele waarde van de activa waarin wordt belegd proberen vast te stellen? Is er dan nog wel sprake van een efficiënte markt of ontstaat daarmee het risico van zeepbellen?

Ons streven is om u bewust te maken van dergelijke risicovolle ontwikkelingen en u aan te sporen dit ook zelf mee te nemen in uw risicomanagement. Daarnaast vragen we internationaal aandacht voor dit soort onderwerpen.

Hierbij benadrukken we dat wanneer gezocht wordt naar beleidsmatige oplossingen, rekening moet worden gehouden met de specifieke karakteristieken van asset managers. Deze zijn nu eenmaal anders dan bijvoorbeeld die van de bankensector. Het toepassen van kapitaalseisen zal bijvoorbeeld in het algemeen bij uw sector niet de oplossing zijn.

U ziet het is een behoorlijk volle agenda. We zijn dan ook intensief bezig om te zien hoe we ons toezicht slimmer kunnen uitvoeren. Daarbij onderzoeken we de mogelijkheden van datagedreven toezicht om zodoende efficiënter en effectiever toezicht te kunnen houden. Daarmee beogen we ook kortere doorlooptijden te realiseren waardoor we uw aanvragen en meldingen sneller kunnen verwerken. Essentieel daarbij is dat we dan wel over de juiste data beschikken, die door u moet worden aangeleverd. We zullen nog regelmatig bij u aankloppen om de kwaliteit hiervan te verhogen.

U bent nu op hoofdlijnen op de hoogte van onze agenda. Dan nu tijd voor wat meer details. Laten we eens stil staan bij de ingewikkelde wereld van MiFID II. Een thema dat ongetwijfeld een belangrijke rol speelt in uw agenda.

MiFID II

Van de vele onderwerpen waar de AFM het komende jaar aandacht aan zal besteden – denkt u daarbij aan best execution, product interventie, rapportages, vakbekwaamheid, klachten en research – krijgen twee onderwerpen binnen onze agenda extra aandacht: product governance en kosten.

MiFID II heeft grote invloed op de manier waarop beleggingsondernemingen opereren. Maar niet alleen voor beleggingsondernemingen, zoals u zult zien hebben de regels ook hun impact op beheerder van beleggingsinstellingen.

Product governance

De financiële crisis heeft laten zien dat de regels voor de verkoop van beleggingsproducten in veel gevallen ontoereikend zijn om de bescherming van beleggers te waarborgen. Denk bijvoorbeeld aan mis-selling van achtergestelde obligaties en gestructureerde producten aan retailbeleggers in verschillende Europese landen. Beleggingsondernemingen krijgen daarom te maken met de verplichting te beschikken over een productontwikkelingsproces dat aan verschillende eisen moet voldoen.

De productontwikkelingsnormen zijn bedoeld om dit risico van mis-selling te verkleinen. Beleggingsondernemingen moeten verantwoordelijkheid nemen voor de producten die zij ontwikkelen en verkopen. Het product mag alleen worden ontwikkeld en aangeboden als het in het belang van de klant is.

Een belangrijk aspect van de productontwikkelingsnormen is de doelgroepomschrijving van het product. Per product moet nagedacht

worden over het type cliënt, de vereiste kennis en ervaring, de financiële positie, de samenhang van het risicoprofiel van het product en de risicohouding van de cliënt, en de doelstellingen en behoeften van de cliënt bij wie het product aansluit.

Belangrijk om u te realiseren is het brede toepassingsbereik van de regels:

- De normen zien niet alleen op ontwikkelaars van producten, maar ook op distributeurs.
- De normen zijn dus niet uitsluitend van toepassing op complexe producten maar zien op alle type beleggingsproducten. De normen zijn bovendien ook van toepassing op execution only en vermogensbeheer.
- en voor alle typen cliënten. Niet alleen voor retail, ook voor professionele klanten.

Wij verwachten dat beleggingsondernemingen serieus met de productontwikkelingsnormen onder MiFIDII aan de slag gaan, en verantwoordelijkheid nemen voor de producten die zij ontwikkelen én verkopen. Zo kan worden voorkomen dat in de toekomst nog eens product en worden verkocht aan een doelgroep die niet in staat is de risico's te overzien en te dragen.

Kostentransparantie

MiFID II scherpt de eisen voor kostentransparantie aan. Ook dit is voor ons een belangrijk onderwerp. Kosten hebben immers een grote impact op het nettorendement van beleggingen, vooral op de lange termijn. Het is belangrijk dat beleggers in staat worden gesteld deze impact te kunnen doorgronden en het kostenniveau van producten met elkaar te kunnen vergelijken.

Met MiFID II moet een beleggingsonderneming, indien zij een product aanbeveelt of verkoopt, alle kosten en lasten van het product en de dienst inzichtelijk maken. Daarbij gaat het om eenmalige, doorlopende en incidentele kosten en lasten.

Bij de kosten van een beleggingsfonds kan worden gedacht aan de management fee of de transactiekosten gemaakt voor de aan- en verkoop van onderliggende beleggingen. Bij de kosten van de beleggingsdienstverlening kan gedacht worden aan de beheer- of adviesvergoeding of transactiekosten gerelateerd aan de aan- en verkoop van beleggingen. De kosten voor het product en de dienstverlening dienen afzonderlijk zichtbaar te zijn en moeten worden samengevoegd om duidelijk te maken wat de totale impact is.

Beleggingsondernemingen zijn voor de berekening van de kosten van het product afhankelijk van gegevens van de aanbieder van het product. Zij zullen hiertoe in sommige gevallen overeenkomsten moeten aangaan met de aanbieder. De kostentransparantieregels zullen dus invloed hebben op de samenwerking tussen beleggingsonderneming en de aanbieder van het product.

Daarmee zal MiFID II dus niet alleen relevant zijn voor beleggingsondernemingen en beheerders die MiFID diensten verlenen en die rechtstreeks onder de regels vallen, maar ook voor beheerders van beleggingsinstellingen die geen MiFID diensten verrichten. Door de distributeurs zal de samenwerking met de ontwikkelaars van het product, de beheerders dus, worden gezocht. Daarbij lijkt het ook wenselijk om als aanbieder van een product, grip te houden op waar je product terecht komt en hoe met de kosten wordt omgegaan.

We verwachten dan ook dat de AIFMD en UCITSD op punten in lijn zullen worden gebracht met MiFID II. Ook het Europese samenwerkingsverband van effectentoezichthouders, ESMA heeft hiertoe al een oproep gedaan. Dat is wenselijk, aangezien de aangescherpte bepalingen voor de bescherming van de belegger zouden moeten gelden voor alle partijen die actief zijn in de beleggersmarkt. Het valt niet goed in te zien waarom voor vergelijkbare partijen en diensten verschillende normen zouden

gelden. Ook hier moet de mogelijkheid van arbitrage worden voorkomen.

Tegelijkertijd hopen we van harte dat u nu al uw rol hierin zult willen innemen om zodoende te zorgen voor die echt goed werkende asset management markt waarin de belangen van beleggers op een eerlijke wijze worden gediend.

Dames en heren,

Ik opende mijn verhaal met de mededeling dat het thema van dit congres een mooie afdronk was van de essentie van mijn speech. We bewegen ons inderdaad in een tijd waarin de assetmanagementsector en het toezicht een transformatie ondergaan.

Maar daar waar transformeren meestal suggereert dat je naar een bepaald doel toewerkt, ben ik van mening dat we constant moeten transformeren. Dit is geen eenmalige exercitie. We moeten voortdurend inspelen op de ontwikkelingen en bereid zijn om ons aan te passen.

Alleen dan kunnen we samen zorgen voor die blijvend duurzame assetmanagementsector. En – om in de woorden van de nieuwe regering te blijven – kunnen wij – en ook de beleggers - vertrouwen hebben in de toekomst.

Bedankt voor uw aandacht.