



## **DUFAS Investment Management Conference**

Speech Gerben Everts, Bestuurder AFM

16 oktober 2018

DUFAS

[Alleen het gesproken woord geldt]

Dames en heren,

Dank voor uw uitnodiging te mogen spreken op uw congres. Vanaf heden is dit een jaarlijkse traditie. Ik heb mijn agenda er namelijk nog eens op nageslagen en een jaar geleden heb ik ook het genoegen gehad u allen toe te spreken. Dat heet traditie. Toen in Kasteel de Wittenburg te Wassenaar, nu op deze mooie locatie in Zeist.

Mij is gevraagd in te gaan op de vraag hoe het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector kan worden versterkt. En hoe dit kan in dialoog met de Nederlandse politiek. Met als uitgangspunt dat een sterke en gezonde Nederlandse financiële sector essentieel voor onze toekomstige economische positie en onze invloed in Europa.

Daar gaan we dan! Binnen de AFM spreken we niet van versterking of herstel van vertrouwen als doel op zich. Het moet gaan om gerechtvaardigd vertrouwen. Die instellingen welke het goed doen, goede producten bieden, goede dienstverlening leveren en het belang van de klant voorop stellen: deze verdienen het vertrouwen. Een sector als geheel krijgt vertrouwen als het de pas afsnijdt voor hen die het niet zo nauw nemen met deze principes. Daar hebben wij als toezichthouder vanzelfsprekend ook een oogje op.

Maar hoe meet je nu vertrouwen? Vaak is dit wat geflatteerd door recente ervaringen en incidenten. Voordat ik de diepte in ga, eerst even een meest recent en duidelijk beeld.

Ik beperk me even tot ons kapitaalmarkt toezicht; zoals u bekend, doen we als gedragstoezichthouder natuurlijk veel meer. Als AFM hebben we de afgelopen jaren enorm veel werk verzet om de Europese en nationale regels zo goed mogelijk aan te laten sluiten bij de wijze waarop de kapitaalmarkten naar onze mening optimaal zijn gereguleerd. Ook hebben we ons sterk gemaakt om als Nederland een aantrekkelijke vestigingsplaats te zijn voor bestaande en nieuwe toetreders. Zo heb ik met vrijwel alle geïnteresseerde brexit-partijen gesproken. Dit tegen een soms niet al te positief sentiment.

De afgelopen decennia zagen we telkens activiteiten wegvloeien naar de City – een natuurlijke magneet. Nu staan we voor de gezonde uitdaging toezicht te houden op die partijen welke straks vanuit Nederland hun geheel aan EU activiteiten gaan inrichten. Denk hierbij aan reeds bekende namen als Bloomberg, Tradeweb, Market Axess, Nex, CBoE. Grote spelers op het gebied van obligaties, derivaten en aandelen. Op een beperkt aantal na, hebben alle partijen met wie we hebben gesproken uiteindelijk voor een vergunning vanuit Nederland gekozen. Dat kunnen we vandaag wel concluderen. Daar mogen we als Nederland - en u als sector - best trots op zijn. De jarenlange inzet voor een degelijke infrastructuur met betrouwbare spelers – en een passend toezicht – heeft geresulteerd in een aantrekkelijk ecosysteem.

De zakenbanken daargelaten, toont Nederland zich inmiddels de magneet voor de grootste wereldwijde spelers: beurzen, platformen, handelaren. Om een beeld te schetsen: we hebben ons als Nederland altijd voorstander getoond van centraal Europees toezicht op de kapitaalmarkten. Voor EU-toezicht blijkt politiek vooralsnog onvoldoende draagvlak te zijn. Pas na een crisis ontluikt de logica dat bij een interne markt ook centraal toezicht hoort, zo leert de geschiedenis. Een soort van centraal toezicht komt er nu toch; en wel in en vanuit Nederland. De markt heeft duidelijk behoefte aan centralisatie. We schatten in dat we als AFM straks tussen de 30% en 40% van de handel in financiële instrumenten over de gehele EU onder ons toezicht krijgen. Dat is een gamechanger van formaat, voor de sector, voor ons als toezichthouder, maar ook in de Europese verhoudingen. Zeker tegen het licht dat de Europese Commissie een grote ambitie kent met betrekking tot de ontwikkeling van de Kapitaalmarktunie. Nederland doet er goed aan hier politiek dicht op te zitten. Om onze gespaarde pensioenen zo optimaal mogelijk en veilig te kunnen laten renderen, past het om hier nadrukkelijk in mee te sturen.

Maar goed, terwijl men zich in de brexit-onderhandelingen focust op de zichtbare uitdagingen, zoals de kwestie Ierland en douanevraagstukken, vindt dus een vrij onzichtbare ‘Wende’ plaats in financiële markten en diensten. Ik geloof niet dat dit aspect voldoende centraal staat in de onderhandelingen. Het is ook maar de vraag of tijdig duidelijk wordt welke dienstverlening er na 29 maart komend jaar of binnen een mogelijke transitieperiode nog vanuit het VK plaats kan vinden. Financiële instellingen zullen, naar het nu lijkt, niet kunnen wachten op de witte rook bij de onderhandelingen en moeten dus rekening houden met een harde brexit.

Dat is het meest recente beeld. En hoewel de brexit dus veel elementen van een crisis in zich draagt, biedt het ook kansen. En zoals gezegd, het biedt een spiegel voor het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector. Het heeft er meer en meer schijn van dat het vertrouwen van het buitenland in Nederland inmiddels volledig is hersteld.

Het thema vertrouwen is echter een breed thema. Voor mij biedt dit de vrijheid ook een aantal andere onderwerpen te bespreken die de AFM ziet als belangrijkste aandachtspunten voor uw sector. Een sector die zo bepalend is voor de economische inrichting van Nederland. Nu en in de toekomst. Jullie hebben immers niet alleen een belangrijke rol bij de invulling van de financieringsbehoefte van bedrijven, maar ook bij de vermogensopbouw van particulieren.

Voordat ik aan deze onderwerpen begin en ook nog wel even iets over brexit wil toevoegen, eerst een persoonlijke noot.

Hoewel ik door mijn niet aflatende werklust voor de AFM vanzelfsprekend moet uitstralen dat ik niet aan televisie kijken toekom, stuitte ik op de televisiereeks ‘Toms Engeland’. Een mooie serie waarin

Tom Egbers – u kent hem wel - reist door het land van zijn moeder en waarin de transformatie van het land wordt vastgelegd.

In de laatste episode schuift hij aan bij een jongerenorganisatie, die speciale avonden organiseert, waarbij jongeren met elkaar in gesprek gaan over hun toekomst en de vraag centraal staat hoe om te gaan met de veranderingen in de hedendaagse maatschappij.

Een moderator reikt hen gespreksonderwerpen aan. En in groepjes gaan ze daarna met elkaar in conclaaf. Over het milieu, over de brexit... Noem maar op. En in de Britse traditie en onderwijscultuur: debatteren kunnen ze.

In de wetenschap dat ik hier zou gaan spreken, zag ik u daar in gedachten al zitten. U zit nu keurig zij aan zij en niet in kleine groepjes rond een tafel. Maar als u daar zou zitten... Hoe gaat u om met de veranderende samenleving en met de vraagstukken die deze verandering met zich meebrengt? Nu ben ik toezichthouder en geen jongerenmedewerker, maar ik vond het uitgangspunt wel interessant. Als ik de moderator zou zijn, welke kaartjes zou ik u aanreiken?

Geen MiFid II dit keer. Maar dat is niet omdat de AFM MiFid II geen *hot topic* vindt. Integendeel. Niet voor niets hebben Dufas en de AFM regelmatig contact over dit thema. Recent was u nog bij ons op bezoek. Als toezichthouder zijn wij groot voorstander van transparante, efficiënte en veerkrachtige markten. En daarmee van optimale beleggersbescherming. Het repareren van enkele tekortkomingen van MiFid I en het anticiperen op nieuwe (technologische) ontwikkelingen als HFT en OCT-handel was pure noodzaak.

Maar wij beseffen ook dat de implementatie van deze nieuwe regels veel werk, tijd en investeringen vergt. We zien dat u de wil toont om de nieuwe regelgeving goed te implementeren. Maar er zijn nog genoeg zorgpunten. Nederland moet in algemene zin niet te soepel zijn, maar ook weer niet onnodig streng bij de interpretatie van regels ten opzichte van onze collega's in de EU. Daarbij hebben we sector nodig om ons te helpen herinneren aan het level-playing-field zodat de intra-EU concurrentie gezond is en blijft. Verder hebben we, zoals u weet, aandacht voor onder meer de doelgroepbepaling en kostentransparantie bij het aanbieden van financiële producten en diensten. Daar zit in alle eerlijkheid nog wel wat ruimte tussen ambitie en realiteit. Het is dan ook goed om onze Mifid-gesprekken te continueren.

Vandaag zal ik ook niet uitgebreid stil staan bij de leverage-problematiek. Daar kijkt u misschien van op, aangezien het afbouwen van het extreem ruime monetaire beleid van de centrale banken een fase vol onzekerheden met zich mee kan brengen.

Als ik de notulen van de ECB nu lees, dan lees ik door de regels heen dat het niet zo lang meer duurt voordat de rente gaat stijgen en de tapering wordt ingezet. Ik neem aan dat u, als de *crème-de-la-crème* van de asset management sector, deze berichtgeving ook nauwgezet volgt.

Goed, welke kaarten heb ik dan wel in de hand?

Dan gaan we het toch nog even over brexit hebben. Het is dan ook het meest besproken thema van de afgelopen tijd en ongetwijfeld ook van de komende maanden. Vervolgens wil ik het met u hebben over de digitalisering in uw sector en afsluitend – maar niet minder belangrijk - de transitie naar een duurzame economie.

Brexit. Zoals is reeds in mijn intro aangaf, is dit ontegenzeggelijk een gamechanger.

Vorig jaar gaf ik u het advies brexit vooral niet lichtzinnig op te vatten. Tijdig anticiperen was mijn advies. De druk op de ketel is nu een stuk hoger dan vorig jaar. Ik gaf al aan wat dit voor het macro landschap voor de EU kapitaalmarkten zal gaan betekenen en voor Nederland meer specifiek: de City of London en City of Amsterdam met een luchtbrug intensief verbonden.

In de opinie van de Europese Banken Autoriteit (EBA) van afgelopen juni heeft u kunnen lezen wat van u wordt verwacht. Het micro perspectief. Dit is in lijn met de oproep die vanuit het Financieel Stabiliteits Comité is gedaan in februari. Wees op tijd klaar. En kom niet achteraf aankloppen wanneer blijkt dat u niet goed bent voorbereid op een harde brexit. We blijven deze oproep herhalen en zijn ook met diverse marktpartijen in gesprek om te zien waar hoever ze zijn in hun voorbereiding.

En uiteraard: Informeer ook uw klanten. En maak hier geen eenmalig informatiemoment van. Neem u klanten mee gedurende het hele brexit-proces. Houd ze op de hoogte. Dat zal de nodige onzekerheid bij hen wegnemen.

Over twee dagen begint de belangrijke EU-top in Brussel. Dan wordt mogelijk meer duidelijk. Hoe wordt het kaartspel uitgespeeld?

Ik krijg vaak de vraag waarom partijen nu juist voor Nederland kiezen als ze de oversteek moeten maken. Vanuit de AFM catering krijg ik het enige duidelijke antwoord: het komt door onze goede koffie. Zelf denk ik dat het wat meer smaken zijn.

Laten we ook weer niet te bescheiden zijn. We hebben natuurlijk een heel aantrekkelijk vestigingsklimaat in Nederland. We klagen wat af, maar zijn in wezen een stabiel land en zijn goed bereikbaar met een uitstekende infrastructuur. Verder hebben we goed en breed toegankelijk onderwijs, spreken goed Engels en kennen zowel een goed woon- als fiscaal klimaat. Partijen laten mij vaak weten ook te kiezen voor Nederland omdat ze een toezichthouder willen die ervaring heeft en de markt goed kent. Ze kennen over het algemeen de AFM teams en geven aan juist die voorspelbare toezichthouder te willen met een duidelijk beleid. Zo willen we natuurlijk graag worden gezien. Doordat we een ruimte traditie hebben met ons toezicht op kapitaalmarkten en het toezicht op jullie, maakt het dat we als Nederland een sterke *license to operate* houden.

Want als toezichthouder wil je natuurlijk EN een duidelijke koers varen EN koers kunnen houden. Dat betekent in ons geval onder andere dat we geen brievenbussen met een vergunning willen. Dit zou het wachten op ongelukken zijn. Dat is niet des toezichthouders. Alle regels die voor u gelden, gelden ook voor de nieuwe partijen. Dit vergt wel de nodige inspanningen. Want sommige partijen uit The City hebben een complexe structuur. Momenteel ligt het zwaartepunt van ons werk nog op vergunningaanvragen, maar dat zal straks automatisch doorschuiven naar doorlopend toezicht. We krijgen meer instellingen in Nederland, meer handel om naar te kijken en meer data om te verwerken. En daarmee dus een beter en completer beeld als toezichthouder en een grotere verantwoordelijkheid.

We moeten voorkomen dat er in het nieuwe landschap met een brugfunctie tussen London en the City of Amsterdam leemtes ontstaan. En daar – en nu richt ik mij vooral tot de host van dit evenement – ligt voor Dufas een prachtige kans. Nu de scope zich zal verbreden – van nationaal naar internationaal - hoop ik dat Dufas meegaat met deze verbreding. Ik hoop dat jullie de partij kunnen

zijn die ervoor zorgt dat reeds gevestigde partijen en de nieuwe ondernemingen de handen ineen gaan slaan. Dit in belang van een goed speelveld in Nederland en daarmee in de EU. Het zal de transparantie in de sector absoluut ten goede komen en eventuele bottlenecks in regelgeving en uitvoering van toezicht komen eerder boven water. En hoewel u zelf de verbinding moet bewerkstelligen, zullen wij als AFM graag aanhaken waar mogelijk. Want des te sterker de sector zich weet te verenigen, des te groter de invloed in Europa.

---

Het tweede thema dat ik vandaag met u wil bespreken, vloeit voort uit de digitalisering van de sector. Door digitalisering ontstaan nieuwe aanbieders, datastromen en distributiemogelijkheden die financiële producten en advies toegankelijker maken. Producten en diensten zijn en sneller en vrijwel permanent beschikbaar). Dit kan veel voordelen met zich meebrengen. Maar ook risico's.

Met de digitalisering van de sector ziet de AFM ook toenemend gebruik van algoritme-modellen. In mijn gesprekken met brexit-partijen merk ik overigens dat deze ondernemingen het gebruik van deze modellen al uitermate goed beheersen.

Keuren wij het gebruik hiervan per definitie af? Nee. Algoritmen zijn potentieel in staat om betere, snellere en soms transparantere beslissingen te nemen.

Wel zien wij risico's:

1. Ieder algoritme wordt in beginsel bedacht door mensen. Dus hoe een algoritme zich gaat gedragen, hangt helemaal samen met wat de mens hem heeft geleerd. Dat kan goed uitpakken, maar ook totaal verkeerd. Dit hebben we recent nog gezien in de VS, waar drie bedrijven zijn gestraft voor het misleiden van beleggers. Er werd geschermd met slimme beleggingsmodellen, die in de praktijk echter vol fouten zaten.
2. Een tweede risico is dat algoritme-modellen een artificiële wereld kunnen creëren. Waarbij de vraag mag worden gesteld of de prijsvorming die uit deze modellen komt rollen daadwerkelijk aansluit bij de reële prijsvorming. En op die reële prijsvorming moeten wij als AFM toezien.
3. Ten slotte zijn algoritmes ook gekoppeld met homogeniteit. Als iedereen dezelfde modellen gebruikt, dan kan de kans bestaan dat iedereen op de markt op dezelfde manier gaat beleggen. En als er dan onvoldoende connectie is met de daadwerkelijke markt, bestaat de kans dat de modellen een bubble aan het creëren zijn.

Wellicht bent u bekend met de uitspraken van de Amerikaanse wiskundige Cathy O'Neil. Zij noemt algoritmes weapons of math-destruction. Zo ver wil ik niet gaan. Maar ik wil u wel op het hart drukken niet klakkeloos allerlei algoritmes te implementeren in uw bedrijfsvoering en niet iedere beslissing *for granted* aan te nemen. En al helemaal niet wanneer het algoritme *self learning* is. Niet alle vernieuwing is vooruitgang.

----

Het laatste onderwerp dat ik vandaag wil aansnijden is de transitie naar een duurzame economie. Een onderwerp waarvan ik hoop dat het bij u net zo hoog op de agenda staat, als bij de AFM. Jullie bevinden je in het hart van deze transitie. Enerzijds omdat de Asset Management sector in het streven naar sustainable finance haar besluitvormingsprocessen, beleid en investeringen meer en meer op duurzame leest schoeit. Anderzijds spelen jullie ook een belangrijke rol in de mobilisatie van het benodigde kapitaal om de transitie mogelijk te maken.

Ik las een paar weken geleden onderzoeksresultaten van het Britse beleggingsfondsenhuis Schröders naar de stand van duurzaam beleggen in Europa. De institutionele beleggers in Nederland behoren internationaal gezien tot de voorhoede als het gaat om verantwoord beleggen. En ik denk persoonlijk dat dit een first mover advantage gaat betekenen. Zeker waar je er genoeglijk van uit kunt gaan dat de parameters voor return on investment in de toekomst meer op de bredere impact dan het smallere winstbegrip zullen zijn gebaseerd.

En uw nieuwe voorzitter gaf in Fondsnieuws aan dat Dufas een actieve rol wil innemen als het gaat om de duurzaamheidsdiscussie in Europa. Gezien het wetsvoorstel van de Europese Commissie dat voorschrijft dat in alle vermogensbeheerportefeuilles rekening moet worden gehouden met duurzaamheidscriteria, juich ik dit toe. Ga niet langs de zijlijn staan. Laat via Efama of via standing committees uw stem horen. Op die manier kunt u invloed uitoefenen.

Een actieve asset management sector is hier echt nodig. Want als het gaat om de transitie naar een duurzame samenleving staat de sector nog veel te wachten:

1. Zo is het wetsvoorstel van de Europese Commissie natuurlijk nog maar het begin. De intenties zijn goed, maar de acties moeten nog worden uitgerold. Zo moet er nog een meetlat worden ontwikkeld over het begrip duurzaamheid. Wanneer is iets duurzaam en wanneer niet? Ik ben dan ook erg benieuwd naar de uitkomsten van de Technical Expert Group. Een heldere taxonomie zal veel duidelijkheid verschaffen en daarmee bijdragen aan een duurzamer financieringsstelsel.
2. Ten tweede zal er ongetwijfeld een discussie komen over de regeldruk en eventuele kostenstijging. Een meer actief management van de portefeuille is nu eenmaal niet gratis. Gelijkertijd mag aandacht voor duurzaamheid natuurlijk niet al te gratuit gebruikt wordt als excuus om kosten te verhogen. Het is een verschuiving van aandacht, niet enkel extra aandacht.
3. Ten derde verwijs ik naar de conclusies van het IPCC-rapport; Parijs, zeg maar. De uitkomst van dit rapport laat niets aan onduidelijkheid over. Het bedrijfsleven en de consument moeten vol aan de bak om te zorgen dat de opwarming van de aarde niet verder gaat dan de bekende anderhalve graad. Bedrijven moeten er voor zorgen dat ze een tijdig en effectief klimaatbeleid voeren. En vooral niet het onvermijdelijke voor zich uit gaan schuiven. Dat zal namelijk leiden tot prijsschokken en plotselinge afwaardering van activa. Beter een tijdige en soepele inprijzing en meer efficiënte allocatie van kapitaal en risico, dan een harde botsing met de stabiliteit van ons financiële stelsel.

4. Ten slotte u heeft zelf ook een behoorlijke verantwoordelijkheid. En niet alleen als het gaat om de wijze waarop u belegt. Beleggers en andere stakeholders hebben in toenemende mate behoefte aan informatie over bijvoorbeeld de toekomstbestendigheid van uw strategie, het verdienmodel en (milieu)prestaties van ondernemingen. Dit betekent dat u transparant moet zijn over de financiële maar ook over de niet-financiële prestaties van uw onderneming. Gelukkig zien wij dat steeds meer ondernemingen intrinsiek gemotiveerd zijn en zichtbaar werk maken van het dienen van een bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid. Wij als AFM hebben duurzaamheid dan ook als speerpunt voor de komende jaren benoemd. We volgen de ontwikkelingen op de voet om tijdig te kunnen anticiperen waar een rol voor de regelgever of toezichthouder is voorzien.

Dames en heren,

Wij hebben een gezamenlijk doel:

Een goed werkende asset management sector waarbij – aan de ene kant – de aanbieders de ruimte krijgen om te groeien en – aan de andere kant – de belangen van de beleggers op faire wijze worden gediend.

We hebben een gezamenlijke uitdaging:

Om de Brexit, wat in wezen een financiële crisis is, naar ons voordeel om te buigen en erop toezien dat dienstverlening zo ongestoord mogelijk kan plaatsvinden in de – helaas – nieuwe realiteit.

Om een goede invulling te kunnen geven aan beide uitdagingen, is scherp te geboden. Waarbij reageren op een ontwikkeling goed is, maar vroegtijdig anticiperen beter.

Dat doen we ook als AFM. Of het nou gaat om geopolitieke ontwikkelingen, digitalisering of de transitie naar een duurzame samenleving. Wij leven in een snel veranderende samenleving en als toezichthouder met als ambitie grensverleggend te zijn, moeten we adequaat anticiperen op de veranderingen om scherp toezicht te kunnen blijven houden.

Ik hoop dat u – net als bij het programma van Tom Egbers – elkaar blijft opzoeken om de vele veranderingen te bespreken. Bij de jongeren leidde dit tot verfrissende invalshoeken, begrip en oplossingen. Of het nou gaat om MiFid II, Brexit, algoritmes, duurzaamheid... Kijk hoe u gezamenlijk uitdagingen te lijf kunt gaan. Zowel op nationaal als steeds meer en vaker op internationaal vlak. Zo komt het vertrouwen ook weer terug.

En schroom niet om de AFM ook als klankbord te gebruiken. Al blijven wij autonoom toezichthouder en zullen dus ook het komend jaar vanuit ons toezicht uw sector nauwgezet volgen. Nederland is een klein land. Maar door de goede verstandhouding tussen autoriteiten en de sector zijn we vaak verrassend succesvol.

Laten we ons blijven inzetten voor een sterke en gezonde financiële sector in Nederland. Of beter gezegd 'vanuit Nederland', want we gaan binnenkort toch echt een beetje grensverleggend zijn. Dat geeft vertrouwen voor de toekomst.

Ik dank u voor uw aandacht.

