



Onderzoek beheerders met van rechtswege omgezette AIFM-vergunning

Belangrijkste uitkomsten van het onderzoek en best practices

[23-jan-2018

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
2.	Aanleiding en insteek onderzoek	6
2.1.	Onderzoeksmethodiek	6
3.	Achtergrond van de regeling en enkele kernbegrippen	8
4.	Belangrijkste uitkomsten	11
4.1.	Intrekking van de vergunning	11
4.2.	Onvoldoende risicobeheer van onvoldoende niveau	12
4.3.	Uitbestedingsrelaties voldoen niet aan alle vereisten	14
4.4.	Bewaarder	16
4.5.	Onderbouwing effectiviteit compliancefunctie ontoereikend	17
4.6.	Beleid inzake belangenconflicten niet volledig	17
4.7.	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme	18
5.	Best practices	20
5.1.	Beroep op evenredigheidsbeginsel	20
5.2.	Bestuurssamenstelling van de beheerorganisatie	21
5.3.	Intern toezicht op bestuur van de beheerorganisatie	22
5.4.	Vormgeving medezeggenschap	23
5.5.	Recht op instemmen met subdelegatie	24
6.	Conclusies en vervolg	25

1. Inleiding

Dit rapport behandelt de belangrijkste uitkomsten van het onderzoek dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in 2017 (het onderzoek) heeft uitgevoerd bij twaalf (12) beheerders wier vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling met ingang van 22 juli 2014 van rechtswege is omgezet in een vergunning als bedoeld in de AIFM-richtlijn¹ (een AIFM-vergunning).

De AIFM-richtlijn introduceerde in 2011 een ingrijpend gewijzigd toezichtraamwerk voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)². De AIFM-richtlijn werd op 22 juli 2013 van kracht in Nederland.

Marktpartijen die op of voor 22 juli 2013 reeds in het bezit waren van een vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling³, behoeften niet opnieuw een vergunning aan te vragen. Voor deze marktpartijen gold dat met ingang van 22 juli 2014 hun vergunning van rechtswege werd omgezet in een AIFM-vergunning. De AFM heeft deze partijen bij omzetting naar de AIFM-vergunning niet onderworpen aan een inhoudelijk onderzoek.

Met dit onderzoek heeft de AFM zich een beter beeld willen vormen van de organisatie en processen van deze beheerders.

Het onderzoek heeft zich toegespitst op de wettelijke eisen omtrent de integere bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. Naast de belangrijkste bevindingen voortvloeiend uit het onderzoek, bevat dit rapport ook enkele best practices die relevant zijn, of kunnen zijn voor de gehele sector.

Het onderzoek maakt deel uit van het thema 'Asset management-partijen hebben hun huis op orde' van de afdeling Asset Management binnen de AFM. Asset management vervult een steeds belangrijkere rol op de Nederlandse financiële markten, mede vanwege aanhoudende lage rente die beleggers ertoe aanzet naar nieuwe manieren te zoeken om een hoger rendement te behalen. Dit onderstreept het belang dat beheerders hun organisatie en processen op orde hebben en zich inzetten voor het belang van de belegger.

Samenvatting van de uitkomsten

De AFM heeft beheerders onderzocht van verschillende omvang en met verschillende beleggingsstrategieën.

Door dit onderzoek heeft de AFM een beeld gekregen van de kwaliteit van de bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding van deze beheerders. Waar beheerders niet voldeden aan de wettelijke eisen heeft de AFM formele of informele maatregelen ingezet om dit alsnog te bewerkstelligen.

¹ Richtlijn 2011/61/EU.

² Zie artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht.

³ Het betreft in Nederland ongeveer 75 marktpartijen.

De uitkomsten van het onderzoek bij de twaalf (12) beheerders lopen sterk uiteen. Niettemin is er op basis van het onderzoek een aantal belangrijke conclusies te trekken.

Samenvattend kan worden geconcludeerd dat een opmerkelijk groot aantal van de onderzochte partijen⁴ nog slechts een beperkte tijd actief zal zijn, of slechts beperkte aflopende werkzaamheden verricht. Tijdens het onderzoek is gebleken dat deze beheerders uitsluitend beleggingsinstellingen beheren die buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen. De AIFM-vergunning van deze beheerders is, of zal naar verwachting komen te, vervallen. Verder laat het onderzoek zien dat er substantiële ruimte is voor verbetering op het vlak van de kwaliteit van het risicobeheer, uitbestedingsrelaties, de aanstelling van een bewaarder, de compliancefunctie, belangenconflicten en de voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme.

De AFM verwacht dat alle beheerders kennis nemen van de bevindingen en best practices in dit rapport en aan de hand daarvan, waar nodig, verbeteringen in hun organisatie doorvoeren. Dit is van belang voor de bescherming van beleggers die hun vermogen aan deze beheerders hebben toevertrouwd. Ook draagt het onderzoek (en de daarin gesignaleerde verbeterpunten) bij aan het creëren van een gelijk speelveld met de groep van beheerders die (wel) aan onderzoek zijn, of zullen worden, onderworpen in het kader van een AIFM-vergunningaanvraag.

Opbouw rapport

Het tweede hoofdstuk van dit rapport gaat in op de aanleiding van het onderzoek en de gehanteerde methodiek. In hoofdstuk 3 wordt de achtergrond van de relevante regelgeving geschetst en een aantal kernbegrippen uitgelegd. De belangrijkste bevindingen worden gepresenteerd in hoofdstuk 4. Vervolgens geeft de AFM in het vijfde hoofdstuk een aantal best practices. De AFM is van mening dat deze praktijken andere beheerders kunnen helpen bij het verbeteren van de kwaliteit van hun bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. Tot slot worden de conclusies behandeld en wordt ingegaan op het vervolg.

⁴ Het betreft een zestal onderzochte beheerders.

2. Aanleiding en insteek onderzoek

De AIFM-richtlijn werd op 22 juli 2013 van kracht in Nederland. Beheerders die op of voor 22 juli 2013 reeds over een nationale vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen beschikten, kregen een jaar de tijd om hun organisatie in lijn te brengen met de AIFM-richtlijn. Op 22 juli 2014 is hun bestaande vergunning van rechtswege omgezet in een nieuwe AIFM-vergunning. Beheerders die vanaf 22 juli 2013 een vergunning moesten aanvragen (denk bijvoorbeeld aan beheerders die alleen professionele beleggers bedienden of aan nieuwe beheerders) zijn in het kader van een vergunningaanvraag door de AFM uitvoerig beoordeeld. Daarbij heeft de AFM beoordeeld of deze beheerders aan alle vereisten uit de AIFM-richtlijn voldoen. Bij beheerders die de AIFM-vergunning van rechtswege hebben verkregen, heeft de AFM deze toets niet gedaan. Een groot deel van deze beheerders is nadien weliswaar op onderdelen beoordeeld door de AFM in het kader van doorlopend toezicht (bijvoorbeeld in verband met een fondsmelding). De aard en omvang van deze beoordelingen zijn echter niet gelijk te stellen aan het onderzoek van de AFM in het kader van een vergunningaanvraag.

De AIFM-richtlijn bevat een groot aantal wijzigingen op belangrijke onderwerpen ten opzichte van de daarvoor geldende nationale regelgeving. Hieronder vallen bijvoorbeeld de onderwerpen risicobeheer, belangenconflicten, uitbesteding, beloningsbeleid en de bewaarder. Met het oog op de bescherming van de belegger en het gelijke speelveld met beheerders die na de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn een vergunning hebben gekregen, is het van belang dat de reeds daarvoor bestaande beheerders voldoen aan de AIFM-richtlijn. Door dit onderzoek heeft de AFM zich een beeld willen en kunnen vormen van de kwaliteit van de bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding bij een deel van de beheerders die nog niet zijn onderworpen aan een beoordeling van de AFM na de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn. De AFM heeft voor deze onderwerpen gekozen omdat dit de kernbepalingen van de AIFM-richtlijn zijn en de belangrijkste pijlers vormen voor de bescherming van beleggers en het vertrouwen in de financiële markten.

2.1. Onderzoeksmethodiek

Voor het onderzoek heeft de AFM twaalf (12) beheerders geselecteerd van verschillende omvang en met verschillende beleggingsstrategieën. In totaal zijn er ongeveer 75 beheerders in Nederland actief die op 22 juli 2014 van rechtswege een AIFM-vergunning hebben gekregen. De AFM heeft bij de selectie gebruikgemaakt van informatie uit jaarverslagen, fondsdocumentatie, signalen, toezichthistorie en andere bronnen. De AFM heeft nadrukkelijk niet gepoogd een bepaald segment of risicocategorie van de beheerderspopulatie voor het onderzoek te selecteren. Hierdoor is geen sprake van een aselechte steekproef, maar wel van een zekere dwarsdoorsnede van de beheerders.

De betreffende beheerders werd gevraagd een informatieverzoek met vragenlijst in te vullen en verschillende documentatie aan te leveren, waaronder een actuele beschrijving van de algemene organisatie en interne controle (AO/IC), een actueel bedrijfsplan, de uitbestedingscontracten, fondsdocumentatie en de bewaarovereenkomst. Aan vier (4) beheerders heeft de AFM bovendien een bezoek gebracht waarbij op bepaalde onderwerpen dieper is ingegaan. Tevens heeft de AFM

drie (3) beheerders uitgenodigd om bij de AFM een nadere toelichting op de aangeleverde informatie te geven.

De AFM heeft voornamelijk de opzet van het beleid van de onderzochte beheerders beoordeeld. Uitzonderingen daargelaten heeft de AFM niet de uitvoering daarvan in de praktijk getoetst. De onderzoeksbevindingen zijn aan de individuele onderzoekpartijen teruggekoppeld.

De AFM heeft in het kader van het onderzoek waar nodig informele of formele maatregelen ingezet om de kwaliteit van de onderzochte beheerders te verbeteren. Op het moment dat dit rapport wordt gepubliceerd, is een aantal van de getroffen formele maatregelen nog niet onherroepelijk. De door de AFM getroffen maatregelen worden in dit rapport verder buiten beschouwing gelaten.

3. Achtergrond van de regeling en enkele kernbegrippen

De AIFM-richtlijn introduceerde in 2011 een ingrijpend gewijzigd toezichtraamwerk voor beheerders van beleggingsinstellingen, niet zijnde icbe's. In Nederland gold voorafgaand aan de AIFM-richtlijn regelgeving voor beheerders die deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen aanboden aan retailbeleggers (voor een uitleg van dit begrip wordt verwezen naar de hieronder opgenomen kernbegrippen). Deze beheerders moesten over een vergunning beschikken en stonden uit dien hoofde onder toezicht van de AFM. Met de AIFM-richtlijn kwam daar verandering in. In beginsel vallen sinds die tijd ook beheerders die gelden ter collectieve belegging opvragen van professionele, niet-retail-, beleggers onder toezicht, tenzij een beheerder op basis van de omvang van het door hem beheerde vermogen niet systeemrelevant wordt geacht⁵ of uitsluitend ten behoeve van die beheerder of zijn groepsmaatschappijen wordt belegd.

De AIFM-richtlijn werd met inachtneming van een implementatietermijn van twee (2) jaar op 22 juli 2013 van kracht in Nederland. De AIFM-richtlijn is op onderdelen nader uitgewerkt in de AIFM-verordening⁶. De AIFM-richtlijn is geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en daarop gebaseerde regelgeving.

Overgangsjaar

Marktpartijen die op of voor 22 juli 2013 zonder vergunning actief waren als beheerder werd een jaar de tijd gegund om hun organisatie aan te passen en op of voor 22 juli 2014 een vergunningaanvraag te doen, het zogenaamde overgangsjaar⁷.

Omzetting van bestaande beheerdersvergunningen

Marktpartijen die op of voor 22 juli 2013 reeds in het bezit waren van een vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling⁸, behoeften niet opnieuw een vergunning aan te vragen. Voor deze marktpartijen gold dat met ingang van 22 juli 2014 hun vergunning van rechtswege werd omgezet in een AIFM-vergunning⁹. De AFM heeft deze groep van beheerders voorafgaand aan de omzetting niet onderworpen aan nader onderzoek om te beoordelen of zij voldoen aan de eisen voortvloeiend uit de AIFM-richtlijn.

Grandfathering

Bij de invoering van de AIFM-richtlijn is, in aanvulling op het overgangsjaar, ook voorzien in een zogenoemd *grandfathering regime*. De achterliggende gedachte daarbij was dat het voor beheerders die nog slechts een beperkte tijd actief zijn, of slechts beperkte aflopende werkzaamheden verrichten, disproportioneel zou zijn om te verlangen dat zou moeten worden

⁵ Zie artikel 3, tweede lid, AIFM-richtlijn.

⁶ Gedelegeerde verordening, nr. 231/2013.

⁷ Zie artikel VII, derde lid, Invoeringswet.

⁸ Het betreft in Nederland ongeveer 75 marktpartijen.

⁹ Zie artikel VII, derde en vijfde lid, Invoeringswet.

voldaan aan de AIFM-richtlijn. Het gaat om het beheer van de volgende beleggingsinstellingen (elk hierna aangeduid als een overgangsbeleggingsinstelling):

- closed-end beleggingsinstellingen die volgens hun interne reglement of fondsstatuut uiterlijk worden ontbonden op 22 juli 2016 (en waarin geen investeerders meer toetreden na de inwerkingtredingsdatum van de AIFM-richtlijn (22 juli 2013)¹⁰; en
- closed-end beleggingsinstellingen die volgens hun fondsreglement weliswaar niet op een vaste datum worden ontbonden, maar waarbij geen (nieuwe) investeringen meer plaatsvinden na de datum van inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn (22 juli 2013)¹¹.

Kortgezegd gaat het in beide gevallen om het 'uitbeheren' van bestaande aflopende beleggingsinstelling(en), oftewel: beleggingsinstellingen die niet het eeuwige leven hebben.

Evenredigheidsbeginsel

De AIFM-richtlijn kenmerkt zich door een *one size fits all*-uitgangspunt, waarbij aan alle beheerders een uniform pakket van eisen wordt gesteld. Echter, in een limitatief aantal gevallen staat de AIFM-richtlijn het beheerders, gezien de aard, omvang en complexiteit van hun organisatie (of van hun beleggingsinstelling(en)), toe eisen buiten toepassing te laten, of beperkt of anderszins toe te passen. De volledige toepassing van het pakket van eisen van de AIFM-richtlijn zou in die gevallen onevenredig kunnen zijn voor de beheerder. Bijvoorbeeld de eis dat de compliancefunctie niet mag worden belegd bij een persoon die zich (mede) bezighoudt met de operationele taken waarop de compliancefunctie toeziet. Ook zal bij de processen en methodieken voor risicometing en risicobeheersing rekening mogen worden gehouden met de aard, omvang en complexiteit van de organisatie van de beheerder en het risicoprofiel en de strategie van de door hem beheerde beleggingsinstelling.

Retailbeleggers versus professionele beleggers

Een professionele belegger (hierna professionele belegger) is een belegger als bedoeld artikel 1:1 Wft. Hieronder zijn onder andere te verstaan: banken, beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's, beleggingsondernemingen, nationale of regionale overheidslichamen, internationale of supranationale publiekrechtelijke organisaties, omvangrijke ondernemingen die voldoen aan twee van de volgende omvangvereisten 1°. een balanstotaal van ten minste € 20.000.000, 2°. een netto-omzet van ten minste € 40.000.000, 3°. een eigen vermogen van ten minste € 2.000.000, verzekeraars en pensioenfondsen.

Een belegger die op basis van artikel 1:1 Wft niet als 'professionele belegger' kwalificeert, kwalificeert in beginsel als (niet-professionele) retailbelegger (hierna retailbelegger).

¹⁰ Artikel 61, vierde lid, AIFM-richtlijn.

¹¹ Artikel 61, derde lid, AIFM-richtlijn.

Drempelwaarden van de AIFM-richtlijn

Beheerders die gelden ter collectieve belegging opvragen van professionele beleggers zijn niet onderworpen aan toezicht op grond van de AIFM-richtlijn indien zij op basis van de omvang van het door hen beheerde vermogen niet systeemrelevant worden geacht¹² of uitsluitend ten behoeve van de beheerders of hun groepsmaatschappijen wordt belegd.

Op grond van de AIFM-richtlijn wordt een beheerder met professionele beleggers systeemrelevant geacht indien hij beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan beheerde activa: (i) groter is dan €500 miljoen, ingeval van een beheerder die fondsen beheert die de eerste vijf jaar closed-end zijn en geen gebruik maken van leverage, of (ii) groter is dan €100 miljoen (de drempelwaarden van de AIFM-richtlijn). Indien een beheerder met professionele beleggers boven deze drempelwaarden uitkomt, valt hij onder de reikwijdte van de AIFM-richtlijn.

Voor beheerders met potentiële retailbeleggers zijn de drempelwaarden van de AIFM-Richtlijn in beginsel niet relevant. Een beheerder met dit type (potentiële) klanten waarvan het vermogen kleiner is dan de drempelwaarden van de AIFM-richtlijn is als regel onderworpen aan AIFM-toezicht ongeacht de omvang van de door hem beheerde activa¹³.

¹² Zie artikel 3, tweede lid, AIFM-richtlijn.

¹³ Tenzij de deelnemingsrechten in de beheerde abi's: 1. worden aangeboden aan minder dan 150 personen; of 2. slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste €100.000 per deelnemer; of 3. een nominale waarde per recht hebben van ten minste €100.000.

4. Belangrijkste uitkomsten

Het onderzoek richtte zich op de bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding bij de betrokken beheerders. Specifiek kan daarbij worden gedacht aan de uitbestedingsrelaties, scheiding van risico- en portefeuillebeheer, naleving van de meldingsplichten, tegengaan van belangenverstrengeling en de identiteit en taakuitoefening van de bewaarder.

De belangrijkste bevindingen worden hieronder gepresenteerd. De AFM merkt op dat de normen die hieronder zijn weergegeven niet het volledige kader weergeven en uitsluitend dienen als achtergrond voor de bevindingen. Ter wille van de leesbaarheid wordt in dit rapport verwezen naar de wettelijke normen zoals opgenomen in de AIFM-richtlijn en de AIFM-verordening. Bij de implementatie van de richtlijn en de verordening in de Wft of lagere regelgeving heeft de wetgever zich namelijk vaak bediend van dynamische verwijzingen, waarbij voor de weergave van wettelijke normen wordt (terug)verwezen naar de richtlijn of verordening.

4.1. Intrekking van de vergunning

In totaal zal de AFM van zes (6) onderzoekpartijen de AIFM-vergunning intrekken, hetzij op verzoek van de beheerder, hetzij op initiatief van de AFM. De AFM verwacht van beheerders dat zij zelf beoordelen of zij vergunningplichtige activiteiten ontplooiën. De AFM zal hier in de toekomst op toezien. Op partijen die uitsluitend beleggingsinstellingen beheren die buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen, en derhalve geen vergunningplichtige activiteiten verrichten, gedurende een periode van twaalf maanden of langer, doet de AFM een beroep om de vergunning uit eigen beweging in te leveren.

a. Intrekking door de AFM

Verschillende onderzochte beheerders blijken na de omzetting van de vergunning van rechtswege geen gebruik te hebben gemaakt van de AIFM-vergunning. Deze beheerders beheren namelijk uitsluitend één of meer zogenoemde overgangsbeleggingsinstellingen. Dit zijn beleggingsinstellingen die buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen. In het onderzoek betrof het steeds closed-end beleggingsinstellingen die na 22 juli 2013 geen beleggingen meer hebben gedaan, zoals bedoeld in artikel 61, derde lid, AIFM-richtlijn. Een beheerder die uitsluitend overgangsbeleggingsinstellingen beheert, hoeft niet over een vergunning te beschikken en wordt geacht geen gebruik te maken van zijn vergunning. Indien een vergunninghouder geen gebruik maakt van zijn vergunning gedurende een termijn van twaalf maanden kan de AFM de vergunning intrekken.

De AFM heeft na vaststelling dat er sprake was van overgangsbeleggingsinstellingen geen verder onderzoek naar de integere bedrijfsvoering, de governance en de vermogensscheiding bij deze beheerders uitgevoerd.

De AFM acht het niet wenselijk dat beheerders over een AIFM-vergunning beschikken, terwijl daaruit voortvloeiende verplichtingen voor langer dan twaalf maanden (12) niet worden nageleefd omdat de indruk wordt gewekt dat deze beheerders aan de AIFM-richtlijn (moeten) voldoen en onder toezicht van de AFM staan, terwijl dit niet het geval is. Een dergelijke inactieve vergunning is niet in het belang van de bescherming van beleggers en andere marktdeelnemers, het belang van een gelijk speelveld, en het maatschappelijk vertrouwen in de financiële markten. De AFM heeft deze beheerders in kennis gesteld dat zij voornemens is hun AIFM-vergunning in te trekken.

b. Intrekking op verzoek van beheerder

Twee (2) beheerders hebben op basis van eigen analyse geconcludeerd dat zij uitsluitend overgangsbeleggingsinstellingen, zoals bedoeld in artikel 61, derde lid, AIFM-richtlijn, beheren en daarnaast geen andere vergunningplichtige activiteiten ontplooiën. Naar aanleiding van deze analyse heeft elk van deze beheerders de AFM verzocht zijn AIFM-vergunning in te trekken. De AFM heeft deze verzoeken ingewilligd.

Tot slot heeft één (1) beheerder op basis van eigen analyse besloten de beleggingsinstelling te liquideren en de AFM verzocht de AIFM-vergunning in te trekken. Na ontvangst van relevante documentatie aangaande de afwikkeling van de beleggingsinstelling zal de AFM dit verzoek beoordelen.

4.2. Onvoldoende risicobeheer van onvoldoende niveau

De AIFM-richtlijn heeft grote wijzigingen meegebracht voor de inrichting van het risicobeheer van beheerders van beleggingsinstellingen. Adequaat risicobeheer is van cruciaal belang voor het goed functioneren van de beleggingsinstelling en beheerder en daarmee voor de bescherming van de belegger. Artikel 15 AIFM-richtlijn bepaalt dat een beheerder passende risicobeheersystemen dient te implementeren om alle relevante risico's, die verbonden zijn met elke beleggingsstrategie per beleggingsinstelling, en waaraan elke beleggingsinstelling blootstaat of kan blootstaan, op afdoende wijze te herkennen, meten, beheersen en bewaken.

Uit het onderzoek blijkt dat het risicobeheer bij veel onderzochte beheerders van onvoldoende niveau is, in het bijzonder door het ontbreken van duidelijke risicolimieten en adequate beheersmaatregelen alsmede door een onvoldoende functionele en hiërarchische scheiding tussen portefeuille- en risicobeheer.

a. Risicolimieten ontoereikend

Belangrijk onderdeel van het risicobeheer is dat een beheerder voor alle beleggingsinstellingen onder beheer concrete risicolimieten vaststelt die aansluiten bij het risicoprofiel van de beleggingsinstelling (zoals bepaald in artikel 44 AIFM-verordening). Hierbij valt te denken aan limieten ten aanzien van bijvoorbeeld markt- of tegenpartijrisico. Bovendien moet de beheerder aan de hand van deze limieten de risico's waaraan de beleggingsinstelling wordt blootgesteld doorlopend monitoren. Op deze manier kan de beheerder beoordelen of de door de

beleggingsinstelling gelopen risico's in overeenstemming zijn met het risicoprofiel van de beleggingsinstelling.

Verschillende beheerders hebben deze risicolimieten onvoldoende concreet vastgesteld en hebben niet goed vastgelegd welke acties zij ondernemen om risico's te beheersen. Een voorbeeld is een beheerder die als risicolimiet voor het marktrisico van zijn fondsen een 'negatieve rendementsontwikkeling' hanteert, of voor het valutarisico 'negatief rendement als gevolg van wisselkoersschommelingen'. Een ander voorbeeld is een beheerder die voor het solvabiliteits- en liquiditeitsrisico 'minimale solvabiliteitsvereiste' als risicolimiet hanteert. Naar het oordeel van de AFM zijn dit geen concrete risicolimieten op basis waarvan de beheerder kan beoordelen wanneer beheersmaatregelen moeten worden getroffen. De AFM verwacht van beheerders dat zij concrete risicolimieten hanteren die aansluiten bij de relevante risico's voor de betreffende beleggingsinstelling. Bij marktrisico kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een maximale standaarddeviatie, bij valutarisico aan een bepaalde exposure ten aanzien van verschillende buitenlandse valuta's en bij liquiditeitsrisico aan een bepaald percentage van het belegd vermogen aan uitredingen. Bij het vaststellen van risicolimieten moet aansluiting worden gezocht bij het risicoprofiel van de beleggingsinstelling. Vervolgens is het belangrijk dat de beheerder vastlegt welke acties worden ondernomen indien de risicolimieten worden overschreden.

b. Risicobeheer niet geëvalueerd

Beheerders dienen hun risicobeheerbeleid op grond van artikel 41 AIFM-verordening op gezette tijden, ten minste eenmaal per jaar, te toetsen, monitoren en te evalueren, om vast te stellen of het risicobeleid toereikend en effectief is. De evaluatie bevat tevens een beoordeling omtrent naleving van het beleid. Een aantal onderzochte beheerders kon niet aantonen dat zij hun risicobeleid ten minste eenmaal per jaar hadden geëvalueerd.

c. Onvoldoende functionele en hiërarchische scheiding

Een beheerder moet zorgen voor een adequate scheiding van de risicobeheerfunctie en de uitvoerende taken, met inbegrip van het portefeuillebeheer (hierna scheiding tussen risico- en portefeuillebeheer). Dit betekent kortgezegd dat de personen verantwoordelijk voor en werkzaam in het risicobeheer, niet betrokken mogen zijn bij het portefeuillebeheer. Ook mogen zij niet worden aangestuurd door personen verantwoordelijk voor of werkzaam in het portefeuillebeheer en moeten zij beloond worden op basis van hun taken in het kader van het risicobeheer. De gescheiden risicobeheerfunctie dient te zijn gewaarborgd in alle lagen van de aansturingskolom van de beheerder tot in het bestuursorgaan, met inachtneming van het evenredigheidsbeginsel. De risicobeheerfunctie dient in het bestuursorgaan ten minste dezelfde autoriteit te hebben als de portefeuillebeheerfunctie. Deze functionele en hiërarchische scheiding zorgt ervoor dat het risicobeheer onafhankelijk kan worden uitgevoerd en voldoende wordt meegewogen in de besluitvorming.

Bij een aantal beheerders heeft de AFM vastgesteld dat de vereiste scheiding tussen risico- en portefeuillebeheer niet naar behoren was doorgevoerd. Een voorbeeld is een beheerder die

weliswaar een risicobeheerfunctionaris had aangesteld die niet betrokken was bij de uitvoerende afdelingen, maar waarbij het dagelijks risicobeheer werd uitgevoerd door personen die zich tevens bezig hielden met het portefeuillebeheer. Bij een andere beheerder nam de bestuurder die verantwoordelijk was voor risicobeheer ook zitting in het beleggingscomité waarin hij medeverantwoordelijk was voor beleggingsbeslissingen. De AFM benadrukt dat de scheiding tussen risico- en portefeuillebeheer in alle lagen van de organisatie moet zijn doorgevoerd, tenzij de beheerder kan aantonen dat dit gezien de aard, omvang en complexiteit van de organisatie van de beheerder en de door hem beheerde beleggingsinstellingen niet evenredig is. In dat geval dienen mogelijk aanvullende maatregelen te worden getroffen om een onafhankelijke uitvoering van het risicobeheer te waarborgen.

4.3. Uitbestedingsrelaties voldoen niet aan alle vereisten

Beheerders kunnen ervoor kiezen bepaalde werkzaamheden, zoals de administratie, uit te besteden aan derde partijen. Dit kan bijvoorbeeld zijn vanwege kostenbesparingen of het verbeteren van de kwaliteit van de dienstverlening. Artikel 20 AIFM-richtlijn staat uitbesteding toe, maar verbindt hier strenge voorwaarden aan. Zo moet de beheerder op basis van objectieve argumenten kunnen onderbouwen waarom een bepaalde activiteit aan een derde wordt uitbesteed en moet de beheerder in staat zijn om doeltreffend toezicht op de uitbestedingsrelatie te kunnen houden. Belangrijk is ook dat wordt voorkomen dat er zoveel activiteiten worden uitbesteed dat de beheerder verwordt tot een lege huls (een zogenoemde 'brievenbusfirma').

De AFM heeft geconstateerd dat de uitbesteding bij een groot aantal onderzochte beheerders niet voldoet aan wet- en regelgeving. De rationale van de delegatie is doorgaans summier en soms onvoldoende gemotiveerd. De partijen waaraan wordt uitbesteed (gedelegeerden of opdrachtnemers/service providers) worden in een aantal gevallen aan een marginaal due diligence-onderzoek onderworpen bij aanvang van de opdrachtverstrekking. Ook schort het dikwijls aan grondige permanente beoordeling. In een aantal gevallen is ten onrechte geconcludeerd dat een bepaalde dienstverlening niet kritiek is voor de beheerder en als gevolg niet zou zijn aan te merken als uitbesteding. Enkele onderzochte beheerders hebben nagelaten de delegatie of de beëindiging daarvan te melden bij de AFM. Verder is de AFM geconfronteerd met een aantal opdrachtovereenkomsten waarin nagelaten was te bedingen dat de beheerder instructie- en inspectierechten jegens de opdrachtnemer/gedelegeerde kan doen gelden en dat de opdrachtovereenkomst kan worden beëindigd indien dit in het belang is van beleggers.

Ten slotte vraagt de AFM aandacht voor (onder)uitbestedingen. In een aantal gevallen is de AFM in het onderzoek gestuit op opdrachtovereenkomsten (waaronder in dit geval mede te verstaan de bewaarovereenkomst) waarin de beheerder op voorhand instemt met subdelegatie. In het bijzonder ten aanzien van bewaarovereenkomsten, maar ook voor uitbestedingsrelaties in de engere zin van het woord is van belang dat de beheerder controle blijft behouden over de uitbesteede werkzaamheden en over wie daarvoor verantwoordelijk is (jegens de beheerder). Om die reden heeft de AFM een best practice ontwikkeld, zie Hoofdstuk 5.

a. Onderbouwing uitbesteding is onvoldoende

Een beheerder moet op grond van artikel 76 AIFM-verordening kunnen aantonen dat er objectieve argumenten voor de uitbesteding zijn. Daarbij kan worden gedacht aan het optimaliseren van de bedrijfsfuncties en -processen, kostenbesparingen, de deskundigheid van de gedelegeerde en uitgebreide toegang tot handelsmogelijkheden.

Bij verschillende beheerders was de argumentatie voor de uitbesteding naar het oordeel van de AFM onvoldoende. Zo onderbouwde één beheerder de uitbesteding door te wijzen op de specifieke expertise, goede naam of concurrerende prijs van de betreffende gedelegeerde, zonder daarbij een nadere toelichting te geven. Een andere beheerder hanteerde een soortgelijke argumentatie, met daarbij de toevoeging dat de gedelegeerde partijen onder toezicht staan. De AFM benadrukt dat een dergelijke summiere onderbouwing onvoldoende is. Een beheerder moet kunnen aantonen dat hij goed heeft nagedacht over de voordelen van het uitbesteden van een bepaalde activiteit en gedegen onderzoek heeft gedaan naar de deskundigheid van de gedelegeerde.

b. Uitbesteding niet of te laat gemeld

Uitbesteding danwel de beëindiging daarvan dient bij de AFM te worden gemeld¹⁴. Dit geldt ook voor subdelegaties. De AFM beoordeelt alsdan of de (onder)uitbesteding voldoet aan de voorwaarden zoals vermeld in de AIFM-richtlijn. De AFM kan eisen dat een andere uitbestedingsrelatie wordt aangesteld indien niet aan deze voorwaarden wordt voldaan.

Bij de omzetting van de vergunning van de onderzochte beheerders in 2014 is door de AFM niet uitdrukkelijk gevraagd naar uitbestedingsstructuren. De uitbestedingsrelaties die destijds al actief bestonden hoeven naar het oordeel van de AFM niet met terugwerkende kracht te worden gemeld. Een verlenging, beëindiging of anderszins aanpassingen van deze uitbestedingsrelatie op of na 22 juli 2014 is relevante toezichtinformatie en had uit dien hoofde gemeld dienen te worden bij de AFM.

De AFM stuitte in het onderzoek op een aantal gevallen waarbij is nagelaten de delegatie of subdelegatie te melden.

c. Overeenkomst uitbesteding bevat niet alle vereiste elementen

Artikel 83 AIFM-verordening beschrijft een aantal elementen dat in de opdracht- of uitbestedingsovereenkomst moet zijn opgenomen. Het betreft in het bijzonder instructie- en beëindigingsrechten, het recht op informatie en het recht op inspectie. Deze rechten maken het voor de beheerder mogelijk om de kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden te beoordelen en indien de kwaliteit onvoldoende is de overeenkomst te kunnen beëindigen. In een enkel geval waren deze rechten bij een onderzochte beheerder niet vastgelegd in de overeenkomst met partijen waaraan werkzaamheden waren uitbesteed.

¹⁴ Wijzigingen als bedoeld in artikel 10 AIFM-richtlijn dienen conform de procedure van artikel 4:26 Wft en artikel 88a BGfo te worden gedaan.

d. Brievenbusfirma

Een beheerder mag zijn taken niet in die mate uitbesteden of delegeren dat hij in wezen niet meer als de beheerder van de beleggingsinstelling kan worden beschouwd. In dat geval wordt de beheerder door de AFM geacht een brievenbusmaatschappij te zijn. Indien de feitelijke werkzaamheden van de beheerder grotendeels buiten de organisatie van beheerder worden uitgevoerd, komt onder andere de vraag op of de AFM toezicht houdt op de juiste organisatie en of de gekozen structuur de effectiviteit van het toezicht op de vergunninghouder belemmert. Ook is een inherent risico aan deze structuur dat de dagelijks beleidsbepalers van de beheerder niet over voldoende kennis en ervaring beschikken om een kritisch tegenwicht te bieden aan de partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed.

De AFM heeft in één geval geoordeeld dat een beheerder, zonder nadere maatregelen (denk bijvoorbeeld aan het versterken van het personeelsbestand, technische en financiële bedrijfsmiddelen, het verbeteren van het toezicht op delegaties of het terugschroeven van de omvang van delegaties), is aan te merken als een brievenbusfirma. Indien het portefeuillebeheer of belangrijke delen daarvan zijn uitbesteed, wordt het in toenemende mate belangrijk dat het risicobeheer voldoende robuust is ingericht op het niveau van de beheerder.

4.4. Bewaarder

De AIFM-richtlijn legt bij beheerders de verantwoordelijkheid een afzonderlijke bewaarder aan te stellen voor alle beleggingsinstellingen onder beheer. De bewaarder dient bewaarder- en toezichthoudende taken uit te voeren voor de beleggingsinstelling. Deze taken betreffen het per beleggingsinstelling bewaren van de activa, het controleren van de kasstromen van de beleggingsinstelling en het controleren van het eigendom van alle andere activa. De AIFM-richtlijn bepaalt dat een bewaarder een kredietinstelling, een beleggingsonderneming of een andere uit hoofde van de icbe richtlijn¹ erkende entiteit moet zijn. Daarnaast dient de bewaarder aansprakelijk te zijn jegens de beleggingsinstelling en de beleggers voor alle door hen geleden schade. De bewaarder vervult daarmee een essentiële rol en draagt bij aan de beleggersbescherming.

a. AIFM-Bewaarder niet aangesteld

De AFM heeft vastgesteld dat één beheerder niet voor alle beleggingsinstellingen een AIFM-bewaarder had aangesteld. Deze beheerder had onvoldoende maatregelen getroffen om te waarborgen dat de activa van de door hem beheerde beleggingsinstellingen ten behoeve van de beleggers werd bewaard en met inachtneming van wet- en regelgeving. De bewaarder was niet geëquipeerd de bewaartak zelf uit te voeren en delegatie van de bewaartak was niet, althans gebrekkig, geregeld.

b. Identiteit custodians niet bekend

Bij voornoemde situatie bestond er bovendien onduidelijkheid over de identiteit van en het aantal gehanteerde custodians en bevatte de bewaarovereenkomst niet alle elementen die op grond van wet- en regelgeving verplicht zijn. Hierdoor was onder andere de aansprakelijkheid van de

bewaarder niet geregeld. Het gebrek aan helderheid en controle van de beheerder op de delegatiestructuur tussen de bewaarder en zijn gedelegeerden/custodians is aanleiding geweest voor de AFM om een best practice te ontwikkelen, zie Hoofdstuk 5.

4.5. Onderbouwing effectiviteit compliancefunctie ontoereikend

Beheerders dienen een permanente, effectieve en onafhankelijke compliance functie in te stellen. In beginsel dient deze functie door personen te worden vervuld die niet betrokken zijn bij de uitvoering van de diensten of activiteiten die zij bewaken (zie hiervoor artikel 61 AIFM-verordening). Op basis van het evenredigheidsbeginsel mag een beheerder echter van deze voorwaarde afzien, rekening houdend met onder andere de aard en omvang van zijn bedrijf en diensten en activiteiten. Indien een beheerder zich beroept op het evenredigheidsbeginsel dan dient hij te kunnen onderbouwen hoe de effectiviteit van de compliancefunctie gegarandeerd blijft. De AFM heeft geconstateerd dat meerdere onderzoekspartijen zich beroepen op het evenredigheidsbeginsel, maar dat zij onvoldoende onderbouwen hoe zij de effectiviteit van de compliancefunctie waarborgen. Tevens blijkt uit de onderzoeken ter plaatse dat de bestuurder verantwoordelijk voor compliance in enkele gevallen beperkte kennis had over de geldende verplichtingen volgend uit relevante wet- en regelgeving, waaronder de AIFM-richtlijn.

4.6. Beleid inzake belangenconflicten niet volledig

Bij het beheren van een beleggingsinstelling kunnen verschillende belangenconflicten spelen, waarbij het belang van de beheerders of een andere partij niet in lijn is met het belang van de belegger. Beheerders dienen na te gaan welke belangenconflicten spelen bij het beheren van de beleggingsinstellingen, bijvoorbeeld tussen de beheerder en de beleggers of tussen beleggingsinstellingen onderling (zie hiervoor artikel 30 AIFM-verordening). Een beheerder dient adequate maatregelen te treffen ter voorkoming, beheersing en bewaking van belangenconflicten, en deze maatregelen vast te leggen in het beleid inzake belangenconflicten.

a. Uitwerking beleid onvoldoende

Het beleid inzake belangenconflicten was bij een groot aantal beheerders niet voldoende uitgewerkt. Het beleid van deze beheerders ging bijvoorbeeld niet of onvoldoende in op de specifieke situaties die kunnen leiden tot belangenconflicten of de getroffen maatregelen ter beperking ervan. Louter het benoemen dat er situaties kunnen zijn waaruit belangenconflicten kunnen ontstaan en melden dat de directie daar toezicht op houdt, zonder te benoemen welke situaties en maatregelen dat zijn, is naar het oordeel van de AFM onvoldoende.

b. Uitbesteding binnen de groep niet opgenomen in beleid inzake belangenconflicten

Bij een beheerder die deel uitmaakt van een groep heeft de AFM geconstateerd dat binnen deze groep personeel werd uitgeleend aan de beheerder en werkzaamheden werden uitbesteed door de beheerder aan andere onderdelen binnen de groep. Mogelijke belangenconflicten (en maatregelen) die voortkwamen uit deze groepsstructuur en werkrelaties werden echter niet benoemd in het beleid inzake belangenconflicten.

c. Dubbele rollen niet benoemd in beleid inzake belangenconflicten

In een enkel geval was een bestuurder zowel verantwoordelijk voor compliance als voor acquisitie. Dit takenpakket kan een belangenconflict meebrengen doordat één persoon zich zowel bezighoudt met het aantrekken van de belegger als met de client due diligence en het toelaten van de belegger. De mogelijke belangenconflicten (en maatregelen) die hieruit kunnen voortkomen heeft de betreffende beheerder niet benoemd in zijn beleid inzake belangenconflicten.

4.7. Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme

De AFM heeft tijdens het onderzoek ook gekeken naar de verplichtingen die volgen uit de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). De AFM is onder meer nagegaan of procedures met betrekking tot het cliëntenonderzoek het melden van ongebruikelijke transacties bij de Financiële inlichtingen eenheid (hierna FIU-Nederland), en opleidingen conform de bepalingen uit de Wwft zijn.

a. Cliëntenonderzoek niet volledig

De AFM stelt in algemene zin vast dat procedures aangaande het cliëntenonderzoek op onderdelen nader moet worden uitgewerkt. Zo blijkt dat veel beheerders enkel cliëntenonderzoek uitvoeren naar hun beleggers, terwijl de Wwft voorschrijft dat cliëntenonderzoek wordt gedaan naar alle zakelijke relaties¹⁵. Verder beperken de onderzochte beheerders zich bij het benoemen van risico's vaak tot de vraag of de cliënt in het buitenland is gevestigd en/of een PEP (Politically Exposed Person) is. Hierbij valt te denken aan rechtspersonen met een ingewikkelde structuur, instellingen die niet onderworpen zijn aan een vorm van toezicht, en cliënten werkzaam in sectoren waarvoor geldt dat er een nauwe verwantschap bestaat met witwassen en fraude, zoals vastgoed of casino's. Er zijn echter veel meer risicofactoren te benoemen. Ook blijkt in bepaalde gevallen dat het beleid op onderdelen gedateerd is. Bij twee (2) beheerders ontbraken de procedures in zijn geheel.

Een beheerder dient periodiek te toetsen of er veranderingen hebben plaatsgevonden in de risicoclassificatie van zakelijke relaties. De frequentie en diepgang van deze periodieke toets zal mede afhankelijk zijn van de risicoclassificatie. Hierbij is de gedachte dat dankzij deze toetsing het eerder mogelijk is afwijkende transactiepatronen te ontdekken, en dat deze direct gemeld worden bij de FIU-Nederland. Bij vijf (5) beheerders trof de AFM geen of onvoldoende procedures voor deze periodieke toets aan.

Ook worden de mogelijkheid om (een deel van) het cliëntenonderzoek uit te besteden aan een derde (artikel 10 Wwft) en de afgeleide identificatie (artikel 5 Wwft) door elkaar gehaald. Vaak is niet duidelijk welke instelling verantwoordelijk is voor welke taken. Dit brengt het risico met zich dat onderdelen van het cliëntenonderzoek geheel niet of onvoldoende worden uitgevoerd.

¹⁵ Zie voor de definitie van zakelijke relatie artikel 1, eerste lid, onderdeel g Wwft.

b. Procedure melding ongebruikelijke transacties niet aanwezig of onvoldoende

Op grond van artikel 16 Wwft meldt een beheerder een verrichte of voorgenomen ongebruikelijke transactie onverwijld nadat het ongebruikelijke karakter van de transactie bekend is geworden, aan de FIU-Nederland. Een beheerder dient derhalve procedures te hebben voor het identificeren van een dergelijke ongebruikelijke transactie. De AFM heeft bij vier (4) beheerders geen of onvoldoende procedures voor het melden van de ongebruikelijke transacties aangetroffen.

De AFM verwacht dat beheerders in kaart hebben gebracht wanneer zij overgaan tot het doen van een melding en dat er in het beleid staat wie verantwoordelijk is voor het doen van de melding. Tot slot dient in het beleid duidelijk aangegeven te staan wat de procedure is nadat een melding is gedaan bij de FIU-Nederland, waarbij rekening is gehouden met de geheimhoudingsplicht.

c. Vastlegging opleidingsbeleid medewerkers ontbreekt

Een beheerder draagt er op grond van artikel 35 Wwft zorg voor dat haar werknemers, voor zover relevant voor de uitoefening van hun taken, bekend zijn met de bepalingen van de Wwft en periodiek opleidingen genieten die hen in staat stellen een ongebruikelijke transactie te herkennen en een cliëntenonderzoek goed en volledig uit te voeren. Bij zeven (7) beheerders ontbrak beleid aangaande een periodieke opleiding van medewerkers.

d. Vierde Anti-witwasrichtlijn

Naast deze bevindingen heeft de AFM bij de informatieverzoeken expliciet aandacht gevraagd voor de inwerkingtreding van de vierde Anti-witwasrichtlijn. Door de implementatie van de vierde Anti-witwasrichtlijn in de Wwft volgend jaar, wordt het op grond van de Wwft expliciet verplicht voor Wwft-instellingen, waaronder beheerders, om hun witwas- en terrorismefinancieringsrisico's te identificeren en door middel van een risicobeoordeling inzichtelijk te maken. Hierbij dient rekening gehouden te worden met risicofactoren die verband houden met cliënten, landen of geografische gebieden, producten, diensten, transacties en leveringskanalen. De Wwft-instelling moet vervolgens op basis daarvan over gedragslijnen, controlemaatregelen en procedures beschikken om deze risico's te beperken en effectief te beheersen. Het is mogelijk om deze risicobeoordeling deel uit te laten maken van de systematische integriteitsrisicoanalyse die beheerders al moeten uitvoeren op grond van de Wft, om zodoende dubbel werk te voorkomen. De AFM wijst, ook gezien bovenstaande bevindingen, op haar publicatie van 3 oktober 2017 waaruit volgt dat geregistreerde beheerders van beleggingsinstellingen meer moeten doen om risico's op witwassen en terrorismefinanciering te verkleinen.

5. Best practices

Tijdens het onderzoek is de AFM gestuit op een aantal onderwerpen die zich lenen voor de ontwikkeling van een goed gebruik of best practice voor de sector. Het gaat daarbij in veel gevallen om een door de AFM wenselijk geachte invulling van een open norm. Een aantal van deze goede gebruiken zijn ontleend uit praktijkvoorbeelden van de onderzochte beheerders, andere komen voort uit eerdere ervaringen vanuit het toezicht. De AFM denkt dat onderstaande best practices ook relevant kunnen zijn voor andere beheerders en hen kunnen helpen bij het verbeteren van de kwaliteit van de bedrijfsvoering en governance.

Hieronder wordt op een aantal plaatsen verwezen naar het 'pas toe of leg uit-beginsel'. Daarmee is bedoeld aan te geven dat partijen zich in principe dienen te conformeren aan de best practice (pas toe) en dat bij afwijking van de gegeven best practice een motiveringsplicht geldt (leg uit). De AFM stelt voor dat deze motivering wordt vastgelegd in de beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC).

5.1. Beroep op evenredigheidsbeginsel

Zoals uiteengezet in hoofdstuk 3 is het mogelijk voor beheerders om in bepaalde limitatief in de wet opgesomde gevallen, gezien de aard, omvang en complexiteit van hun organisatie (of van hun beleggingsinstelling(en)), de eisen uit de AIFM-richtlijn buiten toepassing te laten, of beperkt of anders toe te passen.

Een beroep op dit evenredigheidsbeginsel dient in het oordeel van de AFM gedegen gemotiveerd te worden. Bij gebreke van een steekhoudende motivering komt de legitimiteit van het beroep op het evenredigheidsbeginsel te ontvallen.

Bij de motivering dient steeds de aard en doelstelling van het relevante wettelijke vereiste in aanmerking te worden genomen. Zo is het naar het oordeel van de AFM onvoldoende gemotiveerd indien ten aanzien van alle limitatief in de wet opgesomde gevallen een generiek beroep op het evenredigheidsbeginsel wordt gedaan op grond van bijvoorbeeld de geringe omvang van een beheeronderneming. Zo zal bijvoorbeeld een beheerder met een gering beheerd vermogen of een gering personeelsbestand die beleggingsinstellingen beheert die beleggen in complexe producten en die een aanzienlijke hefboomfinanciering heeft zich op basis van het evenredigheidsbeginsel niet licht op het standpunt kunnen stellen dat de beoordeling of zijn risicobeheerbeleid toereikend of effectief is slechts éénmaal per jaar zal geschieden. Een beheerder dient bij zijn beoordeling te betrekken in hoeverre hij in staat is om op andere wijze tegemoet te komen aan de doelstelling van de wettelijke eis. In het oordeel van de AFM kunnen aanvullende maatregelen nodig zijn voor een gerechtvaardigd beroep op het evenredigheidsbeginsel.

Ten slotte kan naar het oordeel van de AFM onder omstandigheden een aanvullende of zwaardere motiveringsplicht gelden. Bijvoorbeeld indien een beheerder zich vrijwillig heeft onderworpen aan het toezicht van de AIFM-richtlijn. In het geval dat een beheerder het toezicht op grond van de

AIFM-richtlijn onverplicht opzoekt, zal hij gedegen moeten motiveren waarom zij zich wel aan sommige, maar niet aan alle eisen van de AIFM-richtlijn onderwerpt.

De omstandigheid dat een beheerder retailbeleggers bedient is aanleiding voor een zwaardere motiveringplicht aangezien de AIFM-richtlijn eisen dienen ter bescherming van beleggers. Retailbeleggers hebben als regel minder mogelijkheden om een optimale beleggersbescherming te bedingen. In de praktijk gaat het hierbij doorgaans om beheerders met een beheerd vermogen dat kleiner is dan de AIFM-drempelwaarden¹⁶ en die enkel als gevolg van het feit dat de door hen beheerde beleggingsinstellingen open staan voor retailbeleggers binnen de reikwijdte van AFM-toezicht vallen.

Best practice: een beheerder motiveert een beroep op het evenredigheidsbeginsel en betreft daarbij de aard en doelstelling van de relevante wettelijke eis.

Best practice: een beheerder evalueert ten minste jaarlijks, of zoveel eerder als de feiten en omstandigheden van het geval daartoe aanleiding geven, of het gebruik van het evenredigheidsbeginsel gerechtvaardigd is en legt de uitkomsten van die evaluatie vast in de AO/IC.

5.2. Bestuurssamenstelling van de beheerorganisatie

Een AIFM-vergunning kan uitsluitend worden verleend aan een rechtspersoon. Vrijwel alle beheerders hebben de vorm van een naamloze of besloten vennootschap. Rechtspersonen worden op grond van het civiele recht bestuurd door een bestuur, bestaande uit één of meer (rechts)personen. Elk van de bestuurders draagt bestuurdersverantwoordelijkheid. In de Wft is bepaald dat ten minste twee personen het dagelijks beleid van een beheerder bepalen. Deze personen worden door de AFM getoetst op geschiktheid en betrouwbaarheid.

Het verdient in het oordeel van de AFM aanbeveling dat het (statutair) bestuur van de beheerder bestaat uit natuurlijke personen als dagelijkse beleidsbepalers. Daarbij geldt als uitgangspunt dat alle dagelijks beleidsbepalers van de beheerder zitting hebben in het statutaire bestuur van de beheerder. Indien het statutaire bestuur van de beheerder wordt ondersteund door een managementteam waarin ook dagelijks beleidsbepalers zitting hebben, of anderszins een dagelijks beleidsbepaler van de beheerder geen zitting heeft in het statutaire bestuur, vraagt dit om een nadere motivering van de beheerder.

Het getuigt naar het oordeel van de AFM niet van een goede governance indien rechtspersonen of personenvennootschappen (het gaat veelal om persoonlijke houdstermaatschappijen of samenwerkingsverbanden van de dagelijks beleidsbepalers) zitting hebben in het bestuur van de beheerder. Een dergelijk governance-model voegt complexiteit toe aan de zeggenschapsstructuur van de beheerder. Daarbij rijst ook de vraag op welk niveau de besluitvorming van de beheerder

¹⁶ Zie hoofdstuk 3.

tot stand komt en of de AIFM-vergunning wel op de juiste plek in de organisatie zit. Ook zetten de dagelijks beleidsbepalers in zo'n structuur zich daarmee op afstand van de beleggingsinstelling en haar beleggers. Dagelijks beleidsbepalers van een beheerder dienen naar het oordeel van de AFM in beginsel in persoon (civielrechtelijke) bestuursverantwoordelijkheid voor het besturen van de beheerder te dragen. Een bestuurssamenstelling waarbij rechtspersonen zitting hebben in het bestuur van de beheerder zou in het oordeel van de AFM slechts gerechtvaardigd zijn indien daarvoor gegronde redenen worden aangevoerd.

Best practice: de dagelijks beleidsbepalers van de beheerder hebben zitting in het statutaire bestuur van de beheerder. Indien een beheerder afwijkt van dit beginsel motiveert hij dit volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

Best practice: het statutaire bestuur van de beheerder bestaat uit natuurlijke personen. Indien een beheerder afwijkt van dit beginsel motiveert hij dit volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

5.3. Intern toezicht op bestuur van de beheerorganisatie

Bij een viertal onderzochte beheerders is op eigen initiatief een intern toezichtorgaan op het bestuur ingericht, zoals een raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar toezichthoudend orgaan. De AFM ziet dit als een positieve ontwikkeling omdat het toezichtsorgaan het door het bestuur uitgestippelde beleid ter discussie kan stellen en omdat dit doorgaans tot betere belangenafweging en besluitvorming binnen het bestuur leidt. Ook ziet het interne toezichtsorgaan erop toe dat het uitgestippelde beleid op juiste wijze wordt uitgevoerd. De AFM is van mening dat het organiseren van intern toezicht in het bijzonder van belang kan zijn voor kleinere beheerorganisaties met een directeur-grootaandeelhouderstructuur omdat daarbij een kritisch tegenwicht kan worden geboden dat anderszins niet beschikbaar is. Het belang van intern toezicht is overigens niet beperkt tot kleinere beheerders. Ook in concernverband waarbij de beheerorganisatie onderdeel vormt van een grotere organisatie met meerdere operationele bedrijfsonderdelen kan het wenselijk zijn om intern toezicht te organiseren om erop toe te zien dat het belang van de beheerder en zijn stakeholders, waaronder in het bijzonder de beleggers, niet ondergesneeuwd raakt aan het belang van andere operationele groepsonderdelen.

De leden van een raad van commissarissen of vergelijkbaar toezichthoudend orgaan van de beheerder worden door de AFM getoetst op en geschiktheid en betrouwbaarheid en dragen civielrechtelijke verantwoordelijkheid voor het toezicht op het bestuur.

De AFM juicht de inrichting van een intern toezicht toe. De AFM constateert echter dat in de praktijk ook een rijk geschakeerd palet aan interne toezichtorganen of andere raden of commissies bestaat waarvan de taakstelling diffuus is en die dikwijls gebrekkig zijn gereguleerd. Dit komt de rechtszekerheid, en daarmee de beleggersbescherming, niet ten goede.

De AFM constateert daarnaast in de praktijk vaak dat de uitbesteding van een controlefunctie wordt gepresenteerd als een vorm van intern toezicht. Te denken valt bijvoorbeeld aan de uitbesteding van de compliance. De AFM merkt hierover op dat bij een uitbesteding van compliance niet, of althans meestal niet, sprake is van intern toezicht vergelijkbaar aan dat van een raad van commissarissen of een interne auditdienst. Dit komt omdat de gedelegeerde compliancefunctionaris wordt aangesteld (en vervangen) door het bestuur van de beheerder en omdat de compliancefunctionaris verantwoording aflegt aan dat bestuur. De gedelegeerde staat daarmee als regel in een ondergeschikte, afhankelijke relatie ten opzichte van het bestuur. Dit is wezenlijk anders dan in het geval van een raad van commissarissen of een door haar ingestelde interne auditdienst.

Best practice: een beheerder draagt zorg voor een heldere en evenwichtige governancestructuur, waarbij een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen enerzijds taken van beheer en beheerondersteuning in de vorm van advies, en toezicht op het bestuur anderzijds.

Best practice: een beheerder die overgaat tot instelling van een intern toezichtorgaan, zoekt in beginsel aansluiting bij de regeling omtrent de raad van commissarissen als bedoeld in Boek 2 Burgerlijk Wetboek. Indien een beheerder van dit beginsel afwijkt, motiveert hij dat volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

Best practice: indien een beheerder overgaat tot instelling van een intern toezichtorgaan anders dan voornoemde raad van commissarissen (denk bijvoorbeeld aan een raad van toezicht), draagt hij zorg voor een (huishoudelijk) reglement waarin de taken en verantwoordelijkheden van de toezichthouders en het toezichtinstrumentarium dat de raad ter beschikking staat helder uiteen zijn gezet. Het reglement omvat tevens de wijze van benoeming en het ontslag van de toezichthouders, alsmede hun beloning en de wijze waarop de toezichthouders verantwoording afleggen over hun toezichttaken.

5.4. Vormgeving medezeggenschap

In het verlengde van bovenstaande constateert de AFM dat ook de organisatie van medezeggenschap in de vorm van advies-, goedkeurings- of vetorechten over beslissingen van het bestuur van de beheerder soms gebrekkig is belegd. De AFM staat positief tegenover het inrichten van medezeggenschap door beleggers, of een selectie van beleggers, al dan niet tezamen met onafhankelijke experts. Het is daarbij echter van belang dat deze medezeggenschap geen afbreuk doet aan de verantwoordelijkheid van de beheerder jegens de beleggers van de door hem beheerder beleggingsinstellingen. Daarbij dient de beheerder zich echter rekenschap te geven van het profiel van de belegger en de aard en omvang van de zeggenschapsrechten. Zo getuigt het in

de visie van de AFM niet van een best practice als een beheerder de medezeggenschap met betrekking tot een beleggingsinstelling zo inricht dat retailbeleggers een goedkeuringsrecht hebben ten aanzien van elke investering of desinvestering van de instelling waarin zij beleggen. Het kan immers van beleggers niet worden verlangd over de daarvoor benodigde expertise te beschikken.

Ook constateert de AFM geregeld dat de taakstelling van medezeggenschaps-gremia diffuus is en de gremia gebrekkig zijn gereguleerd. Dit komt de rechtszekerheid, en daarmee de beleggersbescherming, niet ten goede.

Best practice: een beheerder organiseert medezeggenschap in de vorm van advies- of vetorechten van derden, niet-zijnde interne toezichthouders (denk bijvoorbeeld aan beleggerscommissies) op zo'n manier dat dit geen afbreuk doet aan de verantwoordelijkheid van beheerder voor het beheer van de door hem beheerde beleggingsinstellingen.

Best practice: indien een beheerder overgaat tot instelling van medezeggenschapsorganen anders dan interne toezichtorganen (denk bijvoorbeeld aan beleggerscommissies), draagt hij zorg voor een (huishoudelijk) reglement waarin de taken en verantwoordelijkheden en het instrumentarium van dit orgaan helder uiteen zijn gezet. Het reglement omvat tevens de wijze van benoeming en het ontslag van de leden van het orgaan, alsmede de beloning van de leden en de wijze waarop zij verantwoording afleggen over hun taken.

5.5. Recht op instemmen met subdelegatie

Ten slotte vraagt de AFM aandacht voor subdelegaties. In een aantal gevallen is de AFM in het onderzoek gestuit op opdrachtovereenkomsten (waaronder in dit geval mede te verstaan de bewaarovereenkomst) waarin de beheerder op voorhand instemt met subdelegaties. Een beheerder moet steeds in staat zijn de gehele delegatiestructuur met objectieve argumenten te verklaren en na te gaan of aan de (sub)delegatievoorwaarden is voldaan. Een beheerder die op voorhand ermee instemt dat de gedelegeerde/opdrachtnemer de opgedragen werkzaamheden of een deel daarvan bij een andere partij mag beleggen, heeft geen controle op de integriteit en deskundigheid van de partij die de werkzaamheden uiteindelijk uitvoert. Als gevolg hiervan is de beheerder niet, of onvoldoende in staat om de delegatiestructuur te beargumenteren en om te beoordelen of aan de delegatievoorwaarden is voldaan.

Best practice: een beheerder behoudt zich het recht voor om in te stemmen met elke subdelegatie van werkzaamheden door een gedelegeerde of subgedelegeerde van de beheerder op het moment van aanvang van die werkzaamheden. Indien een beheerder van dit beginsel afwijkt, motiveert hij dat volgens het pas toe of leg uit-beginsel.

6. Conclusies en vervolg

Een belangrijke conclusie uit het onderzoek van de AFM is dat een opmerkelijk groot aantal onderzoekspartijen nog slechts een beperkte tijd actief zal zijn, of slechts beperkte aflopende werkzaamheden zal verrichten. Deze beheerders beheren uitsluitend beleggingsinstellingen die buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen. De AFM verwacht van beheerders dat zij zelf beoordelen of zij vergunningplichtige activiteiten ontplooiën en zal hier in de toekomst op toezien. Op partijen die uitsluitend beleggingsinstellingen beheren die buiten de reikwijdte van de AIFM-richtlijn vallen, en derhalve geen vergunningplichtige activiteiten verrichten, gedurende een periode van twaalf maanden of langer, doet de AFM een beroep om de vergunning uit eigen beweging in te leveren.

Het onderzoek laat tevens zien dat er bij de twaalf (12) onderzochte beheerders met een van rechtswege omgezette AIFM-vergunning ruimte is voor verbetering op het vlak van de kwaliteit van de bedrijfsvoering, governance en vermogensscheiding. Vooral ten aanzien van het risicobeheer, de uitbestedingsrelaties, belangenconflicten en de naleving van de verplichtingen voortvloeiend uit de Wwft zijn nog de nodige stappen te zetten.

Tijdens het onderzoek is de AFM ook op een aantal onderwerpen gestuit dat zich leent voor de ontwikkeling van een goed gebruik of best practice voor de sector. Een aantal van deze goede gebruiken is ontleend uit de beschrijving van de organisatie en processen van de onderzochte beheerders en een aantal komt voort uit eerdere ervaringen vanuit het toezicht.

De AFM heeft in dit onderzoek slechts 12 van de in totaal ongeveer 75 beheerders met een van rechtswege omgezette AIFM-vergunning beoordeeld. De AFM verwacht van andere beheerders dat zij kennis nemen van de bevindingen van dit onderzoek en waar nodig verbeteringen doorvoeren in hun organisatie. De AFM is van mening dat de genoemde praktijkvoorbeelden andere beheerders van dienst kunnen zijn bij het doorvoeren van deze verbeteringen.

De AFM is, gelet op de bevindingen, voornemens de komende jaren vergelijkbare onderzoeken uit te voeren bij andere beheerders met een van rechtswege omgezette AIFM-vergunning. Daarbij zal zij ook beoordelen of deze beheerders aan de slag zijn gegaan met de bevindingen en goede praktijkvoorbeelden die in dit rapport zijn opgenomen.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.