



2.3 Risicokaart Assetmanagement

Het toezichtgebied assetmanagement geeft invulling aan de AFM-missie door toezicht te houden op een duurzaam bedrijfsmodel van vermogensbeheerders en zorgvuldige behandeling van cliënten. Het AFM-toezicht beschermt beleggers en consumenten die direct of indirect geld hebben ondergebracht bij vermogensbeheerders. Deze beleggen (vooral) pensioenpremies van grote Nederlandse pensioenfondsen en spaargelden van consumenten op de kapitaalmarkten. Ons toezicht draagt bij aan het borgen van beleggersbelangen.

Assetmanagementpartijen herpositioneren zich en dit leidt onder meer tot consolidatie. De assetmanagementomgeving verandert, onder andere door schaalvergroting en magedruk, de groei van (online) passief (index) beleggen, toenemende wet- en regelgeving en uitbestedingsvraagstukken. Deze veranderingen tezamen creëren de noodzaak voor individuele assetmanagementpartijen om zich strategisch te herpositioneren en zo hun continuïteit te waarborgen. Stoppen, schaalvergroting (kostenconcurrentie of overname) en specialisatie zijn de voornaamste strategische opties. Vooral voor de kleinere assetmanagementpartijen vormt het een uitdaging dit voortvarend op te pakken. Dit kan het beheer van assets conform verwachtingen van beleggers onder druk zetten. Het herpositioneren uit zich onder meer in een trend tot consolidatie. Hoewel consolidatie kan bijdragen aan de toekomstbestendigheid van de markt, vermindert daarmee tegelijkertijd het aantal partijen in de markt. In dat opzicht wordt de keuzemogelijkheid van de consument beperkt. Naast een afnemend aantal zeer grote partijen met een breed assortiment, zien we dat er nog steeds ruimte is voor gespecialiseerde partijen, maar dat het middensegment onder druk staat. Daarnaast signaleren we de tendens dat assetmanagers die gericht zijn op de professionele markt, zich (her)oriënteren op het fiduciaire model en de mogelijke impact van de pensioentransitie op hun (fiduciaire) dienstverlening.

Door *search for yield* wordt er in toenemende mate in illiquide assets belegd. Dit komt omdat illiquide assets, ceteris paribus, een hogere risicopremie opleveren. Echter, het risico bestaat dat deze illiquide assets onjuist gewaardeerd zijn, waardoor in- en uittreedende partijen mogelijk tegen een afwijkende prijstransacties uitvoeren, of beperkt worden in hun transacties door de illiquiditeit van markten. Een concreet voorbeeld is de coronacrisis die grotere onzekerheid heeft gecreëerd over de waardering van illiquide assets zoals commercieel vastgoed.

Technologische ontwikkelingen als *Artificial Intelligence (AI)* en cybercriminaliteit vragen om zorgvuldige beheersing. Het gebruik van AI en de inzet van handelsalgoritmes vragen om de zorgvuldige beheersing ervan door assetmanagementpartijen en om transparantie richting beleggers over AI-gedreven-beleggingsstrategieën.

Assetmanagementpartijen zijn als entiteit gevoelig voor cyberaanvallen en mogelijk onvoldoende weerbaar bij incidenten, wat het vertrouwen en mogelijk de continuïteit van een assetmanagementpartij schaadt.

Uitbesteding, wanneer onvoldoende beheerst, kan leiden tot risico's in de keten en/of bij bedrijfskritische processen. Binnen de assetmanagementsector neemt het belang van uitbesteding toe. Naast uitbesteding van (beleggings)administratie en IT worden in toenemende mate ook vergunningsplichtige activiteiten zoals portefeuille- en vermogensbeheer uitbesteed. Reductie van operationele complexiteit, kostenbesparing en/of focus op onderscheidende activiteiten kunnen aanleiding zijn om te besluiten tot uitbesteding. Uitbesteding kan ertoe leiden dat de beheerste en integere bedrijfsvoering minder goed geborgd is, omdat de keten langer wordt en afhankelijkheden toenemen. Daarbij neemt de kennis over de processen in de eigen organisatie af, over datgeen wat wordt uitbesteed. Bij 'brexitpartijen' is over het algemeen het portfoliomanagement uitbesteed aan de oorspronkelijke Britse gelieerde beheerder. Het internationale karakter van het uitbesteden van deze gereguleerde werkzaamheden maakt dat toezichthouden niet kan zonder samenwerking met nationale en internationale toezichthouders. Tot slot kan



een partij problemen rondom integriteit ondervinden als een derde partij in de keten, waarbij een deel van de bedrijfsvoering is gedelegeerd, niet integer handelt.

Vanuit beleggers is er een toegenomen vraag naar financiële producten die aan duurzaamheidsprincipes voldoen. De verwachting is dat het aanbod met hoge(re) duurzaamheidskarakteristieken terrein wint op de minder duurzame concurrentie. De groeiende vraag naar duurzame investeringen en snelle ontwikkeling van Europese Standaarden voor duurzame investeringen kan leiden tot onvoldoende aanbod van duurzame investeringen die voldoen aan alle nieuwe eisen. Dit kan prijsstijgingen van duurzame investeringen die voldoen aan de standaarden tot gevolg hebben of ertoe leiden dat assetmanagers uitwijken naar meer risicovolle 'duurzame' investeringen. Het risico is dat niet alle aanbieders kunnen voldoen aan deze verduurzamingsslag, zowel in productaanbod alsook in de integratie in de bedrijfsvoering.

Gebrek aan betrouwbare data om duurzaamheidsprestaties te meten, kan bijdragen aan greenwashing. Wanneer duurzaamheidscriteria niet voldoende duidelijk en gestandaardiseerd zijn in een markt is het voor beleggers lastig om in te schatten in hoeverre een financieel product werkelijk duurzaam is. De informatie-asymmetrie tussen aanbieder en klant maakt greenwashing mogelijk, waardoor beleggers financiële producten afnemen die minder duurzaam zijn dan ze verwachten.

Bij het tegengaan van witwassen, terrorismefinanciering en overtredingen van de Sanctiewet is sprake van een waterbedeffect. Het aanpakken van één kanaal waar deze transacties plaatsvinden kan leiden tot grotere druk op de andere kanalen. Nu de banken hun rol als poortwachter verder vormgeven bestaat de kans dat het risico op witwassen zich verplaatst naar beleggingsondernemingen (bo's) en beheerders van beleggingsinstellingen (bi's).



Risicokaart Assetmanagement

#	Trefwoorden	Specifiek risico	Drijvers	Belang
1	Strategie marktpartijen	De veranderende omgeving – o.a. schaal- en margedruk, opkomst (online) passief beleggen, toenemende wet- en regelgeving en uitbestedingsvraagstukken – noodzaakt individuele assetmanagement(AM)-partijen zich strategisch te herpositioneren om zo hun continuïteit te waarborgen. Voor met name de kleinere AM-partijen vormt het een uitdaging dit voortvarend op te pakken en dit kan het beheer van assets conform verwachtingen van beleggers onder druk zetten.	<ul style="list-style-type: none"> • Margedruk • Opkomst passief beleggen • Digitalisering • Uitbesteding 	● ↗
2	Duurzaamheid	Toenemende aandacht voor duurzaamheid maakt het aantrekkelijker om duurzame assets te kopen en verkopen. Van de assetmanager vraagt dit om transparantie over de gehanteerde duurzaamheidscriteria. De informatie-asymmetrie tussen aanbieder en klant maakt greenwashing mogelijk. Dit betekent dat op papier wordt voldaan aan duurzaamheidscriteria, echter in de praktijk is de impact beperkt.	<ul style="list-style-type: none"> • Verduurzaming 	● ↗
3	Waardering assets	Bij het waarderen van assets kunnen afwijkingen optreden, waardoor er (in)directe schade ontstaat bij de zittende, instappende of uittreedende partij. Dit kan onder andere gebeuren bij: <ol style="list-style-type: none"> 1. de waardering van illiquide assets (infrastructuur, MKB-leningen, etc.) 2. intrinsieke waarde berekening (<i>swingpricing</i>, kosten) 3. illiquide en volatiele markten 4. <i>stranded assets</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Mismatch activa/passiva • Lage rente • Herwaarderen vastgoed (coronacrisis) • Verduurzaming 	● ↗
4	Renteschokken in derivatenmarkten	Bij derivatenportefeuilles die gebruikt worden voor het <i>hedgen</i> van het renterisico speelt een liquiditeitsrisico. Derivatenportefeuilles worden geconfronteerd met grote margin-verplichtingen als rentes stijgen, bijvoorbeeld als gevolg van marktstress. Om aan zulke margeverplichtingen te kunnen voldoen, is belangrijk dat fondsbeheerders over voldoende liquiditeit beschikken.	<ul style="list-style-type: none"> • Rente-ontwikkelingen • Hedge-derivaten • Mismatch activa/passiva 	● ↗
5	Bedrijfsvoering en uitbesteding	Verstoring van de operationele bedrijfsvoering als beheersmaatregelen niet, of van onvoldoende kwaliteit zijn, en/of niet in verhouding staan tot de omvang en complexiteit van de AM-onderneming. Het belang van uitbesteding binnen de AM-sector neemt toe. Uitbestedingsrisico omdat onder toezicht staande instellingen geen (effectieve) beheersmaatregelen toepassen zoals kwaliteitsmonitoring, beleid en due diligence, waardoor de stabiliteit en continuïteit van de dienstverlening van assetmanagers in het geding is.	<ul style="list-style-type: none"> • Digitalisering • Uitbesteding • Internationalisering 	● ➡

LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag

- ↗ toename
- ➡ gelijkblijvend
- ↘ afname



Risicokaart Assetmanagement

#	Trefwoorden	Specifiek risico	Drijvers	Belang
6	Technologie	Gebruik van <i>Artificial Intelligence</i> (AI) en (handels)algoritmes vraagt om transparantie richting de beleggers. Daarbij zetten <i>flash crashes</i> de liquiditeitspositie van assetmanagers onder druk en kunnen leiden tot ongecontroleerde verliezen. AM partijen zijn als entiteit gevoelig voor cyberaanvallen en onvoldoende weerbaar bij incidenten, wat het vertrouwen en mogelijk de continuïteit van een AM-partij schaadt.	<ul style="list-style-type: none"> • Digitalisering 	
7	Witwassen	Witwassen kan plaatsvinden via beleggingsondernemingen en -instellingen onder meer doordat andere poortwachters (zoals banken) hogere drempels opwerpen (waterbedeffect). De politieke en maatschappelijke aandacht voor de invulling van de poortwachtersfunctie blijft, mede door (internationale) witwasschandalen van de laatste jaren alsook de zichtbaarheid van ondermijnende criminaliteit.	<ul style="list-style-type: none"> • Wetgeving • Internationalisering 	

LEGENDA

- zeer hoog
- hoog
- verhoogd
- laag
- toename
- gelijkblijvend
- afname



Uitgelicht risico: 'Duurzaamheid'

Box 5 Transitie naar een duurzame assetmanagementsector

De vraag naar duurzame beleggingen neemt in hoog tempo toe.

Zo stelde Morningstar op basis van haar eigen data vast dat er in het eerste kwartaal van dit jaar sprake was van een wereldwijde recordinstroom (het belegd vermogen nam met 19% toe) naar duurzame fondsen.⁸ Europa, was daarbij verantwoordelijk voor bijna 80% van de totale wereldwijde instroom. Hoewel de instroom in het tweede kwartaal van 2021 volgens Morningstar afnam, blijft het totale belegde vermogen groeien. Morningstar stelt dat er wereldwijd nu zo'n \$2.244 miljard is belegd in ruim 4.900 duurzame fondsen.⁹

Deze transitie naar een duurzame assetmanagementsector stelt assetmanagers en toezichthouders voor grote uitdagingen.

Assetmanagers zullen hun aanbod moeten verduurzamen om in te kunnen spelen op de snelgroeiende vraag. Op basis van een uitvraag onder Nederlandse beheerders van beleggingsfondsen stelt de AFM vast dat meer dan de helft van de fondsen nog geen duurzame kenmerken bevat. Daarnaast zullen assetmanagers duurzaamheid in hun bedrijfsvoering en dienstverlening moeten integreren en beleggers op zorgvuldige wijze over duurzaamheidsrisico's en -kenmerken informeren. Toezichthouders zullen er op hun beurt op moeten toezien dat deze transitie in goede banen verloopt en dat assetmanagers tijdig stappen zetten om te kunnen blijven voldoen aan een snel veranderend wettelijk kader.

Wet- en regelgeving speelt dan ook een belangrijke rol bij deze transitie.

Eenzijds wordt bestaande regelgeving aangepast. Zo worden MiFID II, UCITS en de AIFMD gewijzigd ten behoeve van de integratie van duurzaamheid in de bedrijfsvoering en dienstverlening van assetmanagers. Anderzijds wordt er nieuwe wet- en regelgeving geïntroduceerd. Zo is met ingang van 10 maart jl. de *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*¹⁰ van toepassing. Deze verordening bevat nieuwe vereisten voor de informatieverstrekking over duurzaamheid (ESG-factoren) in de financiële sector, met als doel beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheidsrisico's en het beter mogelijk te maken om de duurzaamheid van financiële producten onderling te vergelijken. Hoewel deze wetgeving nog nader wordt uitgewerkt in zogenaamde regulatorische technische standaarden (RTS), dienen financiële marktdeelnemers op grond van de SFDR wel al gedetailleerde informatie te verschaffen over de duurzaamheidsrisico's en -kenmerken van de door hun aangeboden producten.

⁸ Morningstar. ['Recordinstroom in duurzame fondsen in eerste kwartaal'](#), mei 2021.

⁹ Morningstar. ['Instroom in duurzame fondsen vertraagt in tweede kwartaal'](#), juli 2021.

¹⁰ Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector.



De AFM ziet ruimte voor verbetering van informatieverstrekking over duurzaamheid door beleggingsfondsen. De AFM heeft van 48 als duurzaam geclassificeerde fondsen de in het prospectus opgenomen duurzaamheidsinformatie beoordeeld.¹¹ Op basis van deze informatie stelt de AFM vast dat de onder de SFDR vereiste informatieverstrekking veelal nog te algemeen is. Dat maakt het lastig voor beleggers om inzicht te krijgen in de duurzaamheidsrisico's, -kenmerken en -doelstellingen van het fonds waarin zij (willen) beleggen. Daarnaast is de geformuleerde duurzame doelstelling veelal breed geformuleerd, wat ruimte lijkt te bieden om ook niet-duurzame beleggingen in het fonds op te nemen. Daarom stelt de AFM op basis van de informatieverstrekking vraagtekens bij de duurzaamheidsclassificatie van een aanzienlijk aantal fondsen, met name bij fondsen die duurzame beleggingen tot doel hebben.

De AFM begrijpt dat beheerders uitkijken naar de goedkeuring van technische standaarden (RTS) maar verwacht wel dat zij zich nu al inzetten voor een betere informatievoorziening.

Beleggers vertrouwen immers voor een groot deel op deze informatie bij hun keuze voor producten die aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren. Als deze informatie beleggers onvoldoende inzicht geeft, ontstaat het risico op greenwashing. De AFM zal daarom in de komende tijd in de gaten blijven houden of beheerders hun duurzaamheidsinformatieverstrekking verbeteren. Daarnaast zal de AFM aandacht houden voor andere duurzaamheidsgerelateerde onderwerpen die betrekking hebben op assetmanagers, zoals de EU-taxonomie, de aanpassingen in MiFID II, UCITS en de AIFMD en de integratie van duurzaamheidsrisico's in de bedrijfsvoering.

¹¹ AFM. ['Beleggingsfondsen kunnen beleggers beter informeren over duurzaamheid'](#), september 2021.