

# Webinar

## Recente evoluties in het toezicht en de controletechnieken van de FSMA

FSMA

AUTORITEIT  
VOOR FINANCIËLE  
DIENSTEN  
EN MARKTEN

AUTORITÉ  
DES SERVICES  
ET MARCHÉS  
FINANCIERS



**Jean-Paul SERVAIS**

Voorzitter FSMA

23/06/2022

# Publicatie jaarverslag

- De FSMA publiceert vandaag haar [jaarverslag 2021](#)
- De blikvangers in het jaarverslag worden kort ingeleid in een videoboodschap op de FSMA-website
- Op diezelfde pagina vindt u ook het verslag zelf
- Tijdens dit webinar focussen we op enkele recente evoluties in het toezicht van de FSMA:
  - MiFID: positieve evoluties en verbeterpunten
  - Data analytics: innovatieve opsporing van Closet Indexing



# MiFID: Positieve evolutie & verbeterpunten

FSMA

AUTORITEIT  
VOOR FINANCIËLE  
DIENSTEN  
EN MARKTEN

AUTORITÉ  
DES SERVICES  
ET MARCHÉS  
FINANCIERS



**Jean-Paul SERVAIS**  
Voorzitter FSMA

# Context (1)

- Het belang om de juiste producten aan de juiste mensen aan te bieden, is steeds een belangrijk element van het beleid van de FSMA geweest
- Daarom heeft de FSMA sinds haar creatie in 2011 inspecties gedaan over de volgende thema's:
  - belangenconflicten
  - zorgplicht
  - productgovernance
  - informatie aan klanten
- Informatieve brochure:



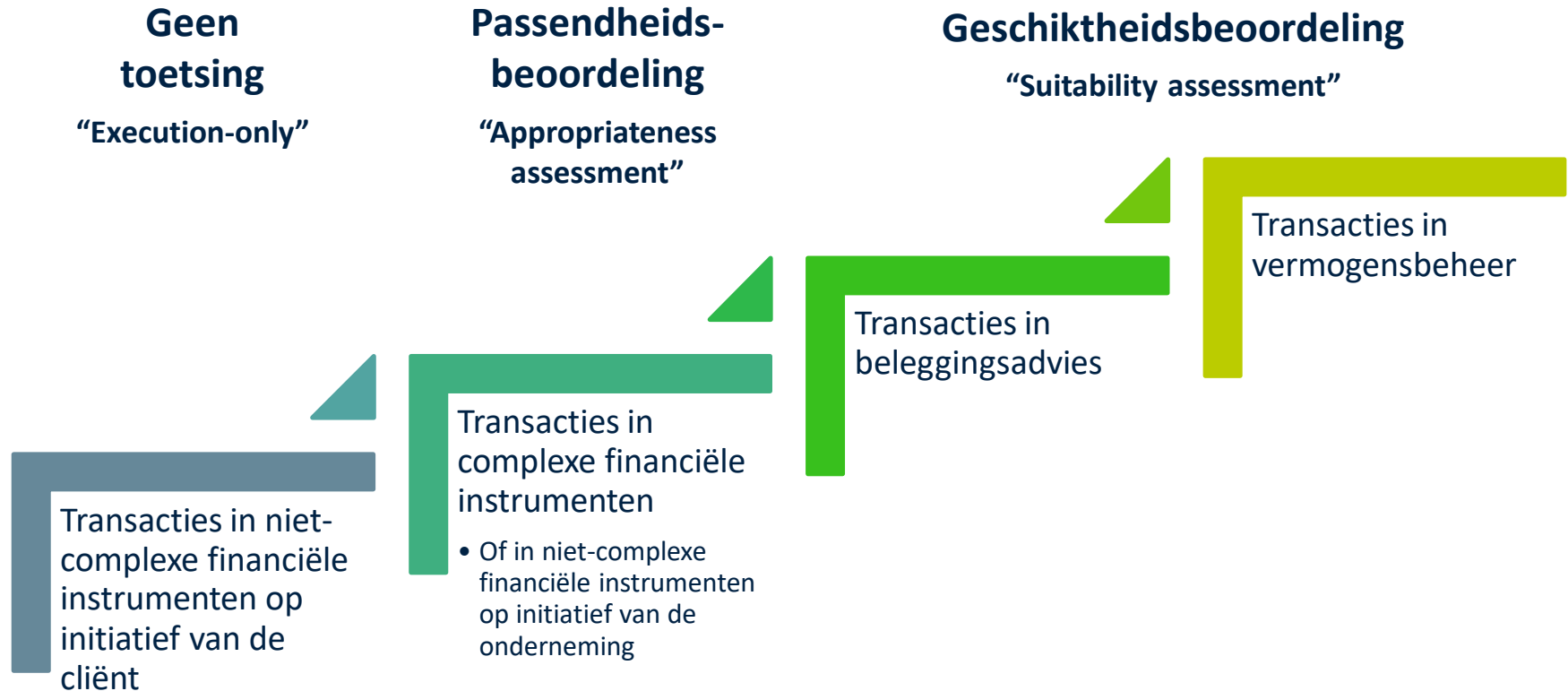


## Context (2)

- Na een reeks van inspecties rond een bepaald thema publiceert de FSMA waar relevant haar resultaten en aanbevelingen in een sectorverslag voor de volledige sector
- De FSMA publiceert binnenkort drie dergelijke sectorverslagen over :
  - de **passendheidsbeoordeling** (bv. begrijpen klanten wat ze kopen?)
  - de **geschiktheidsbeoordeling** (bv. kan een klant de belegging financieel dragen en past die bij zijn beleggingsdoelstelling?)
  - **Productgovernance** (bv. is een financieel product ontwikkeld in het belang van de klanten?)



# Context (3)



# Passendheidsbeoordeling (1)

- **Wat ?** In welke mate **begrijpen beleggers de producten waarin ze beleggen** en hoe meten ondernemingen hun kennis over moeilijker te begrijpen categorieën van producten (bv. opties, swaps, ...)?



## ➔ Is de belegging ‘passend’ voor de klant?

- **Evolutie:** de jongste tien jaar was er een **mooie vooruitgang** in de opzet en de kwaliteit van de kennisvragenlijsten.



# Passendheidsbeoordeling (2)

## ❗ **Verbeterpunten ? er blijft marge tot verbetering :**

- Financiële producten worden soms in een **foute categorie** ingedeeld, waardoor:
  - ⇒ ze ten onrechte als niet-complex beschouwd kunnen worden
  - ⇒ de kennistest gaat niet over de precieze kenmerken van het product
- Bij **telefonische orders** krijgen klanten niet steeds een waarschuwing wanneer een transactie niet gepast is
- De **gegevens over klanten kunnen beter bewaard worden**

# Geschiktheidsbeoordeling (1)

- **Wat ?**

- Begrijpt de klant de **productcategorieën** waarover hij advies krijgt van de bank?
- Kan de klant de **risico's** die gepaard gaan met zijn belegging financieel dragen?
- Kan de klant zijn **geld lang genoeg missen** en komt de aanbevolen belegging overeen met het **doel** waarvoor hij/zij belegt?



➔ **Is de aanbevolen belegging 'geschikt' voor de klant?**

- **Evolutie:** de jongste tien jaar is de naleving van deze gedragsregels **positief geëvolueerd** (kwalitatieve vragenlijsten, geautomatiseerde systeemcontroles, tijdige verstrekking van de informatie)

# Geschiktheidsbeoordeling (2)

❗ **Verbeterpunten?** vooral de nieuwe regels onder **MiFID II** blijven een uitdaging, bijvoorbeeld :

- De **mogelijkheid tot alternatieve beleggingen**, rekening houdende met kosten en complexiteit van de financiële instrumenten, wordt onvoldoende bekeken.
- Er gebeurt **onvoldoende kosten-batenanalyse** wanneer een belegging in portefeuille vervangen wordt door een andere (switchen), waarbij dus sprake is van de combinatie van een aankoop- en verkooptransactie.
- Er wordt **onvoldoende toelichting** gegeven waarom een bepaald product geschikt is voor de klant. Dat moet gebeuren in de geschiktheidsverklaring.



# Productgovernance (1)

- **Wat?**

- Zijn de producten die ondernemingen ontwikkelen en opnemen in hun productaanbod in het belang van de klant?
- Kunnen ze een bepaalde **behoefte van een klant** vullen?
- Zijn de **kosten verbonden aan het product** redelijk?



- **Evolutie:** De basis is gelegd, maar een **aantal deelprocessen moet beter**, zeker voor gestructureerde schuldinstrumenten

# Productgovernance (2)

❗ **Verbeterpunten?** meer aandacht moet gaan naar:

- De **verantwoording van de kostenstructuur** : de focus ligt nog teveel op wat een product opbrengt voor de bank, eerder dan op de onderliggende behoeften van de klant. **De vergoeding voor de bank is soms zeer hoog**, maar is het belang van de klant dan nog prioritair?
- De **identificatie van de cliëntenbehoeften**: banken **documenteren onvoldoende wat de behoeften van hun klanten zijn** en hoe hun producten voldoen aan die behoeften

# Productgovernance (3)



- **Complexiteit eigen aan gestructureerde schuldinstrumenten** (bv. complexe onderliggende waarden zoals **huisindexen**): hiermee wordt onvoldoende rekening gehouden bij de bepaling van de doelmarkt en de distributiestrategie
- **Gebruik van scenarioanalyse**: productontwikkelaars moeten een analyse maken van de verwachte prestatie (rendement) van een product in verschillende scenario's (bv. een gunstig, neutraal en ongunstig scenario). **Indien uit het neutraal scenario voor een product al een negatief of zeer laag rendement blijkt, moeten de ondernemingen kunnen verantwoorden waarom dit product nog in het belang van een bepaalde doelgroep is.**



# Maatregelen (1)

- Elke inspectie leidt tot een **individueel verslag** met maatregelen. De ondernemingen moeten een **herstelplan** voorleggen dat de FSMA nauwgezet opvolgt.
- **3 types maatregelen** in de inspectieverslagen:
  - **Bevel**: de FSMA beveelt herstelmaatregelen te treffen binnen een door haar opgelegde termijn
  - **Aanbeveling**: wijst op tekortkomingen in de interne controle. De FSMA verwacht dat de onderneming een actieplan opstelt om de tekortkomingen weg te werken
  - **Aandachtspunt**: wordt onder de aandacht van het management gebracht zonder dat hierover een actieplan voor de korte termijn nodig is

- Overzicht  
maatregelen  
jongste  
inspectiecyclus

|                 | Passendheids-<br>beoordeling | Geschiktheids-<br>beoordeling | Product<br>Governance | Totaal |
|-----------------|------------------------------|-------------------------------|-----------------------|--------|
| Bevelen         | 9                            | 11                            | 10                    | 30     |
| Aanbevelingen   | 23                           | 32                            | 10                    | 65     |
| Aandachtspunten | 10                           | 13                            | 4                     | 27     |
| Totaal          | 42                           | 56                            | 24                    | 122    |

# Maatregelen (2)

- De FSMA neemt naar aanleiding van de inspecties ook **sanctiemaatregelen** waar nodig en maakt minnelijke schikkingen bekend op haar website
- Recente voorbeelden van belangrijke **minnelijke schikkingen** in verband met de MiFID-regels:

| Jaar | Bedrag      | Commentaar                                                                                    |
|------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 | 800.000 EUR | Tekortkoming toepassing MiFID I en II reglementering (o.a. geen inzameling van kennis cliënt) |
| 2022 | 500.000 EUR | Niet-naleving MiFID-gedragsregels rond de geschiktheid en de passendheid van de diensten      |

# Conclusies

- De jongste tien jaar is er een **positieve evolutie te merken** in de naleving van de MiFID-gedragsregels, die beter ingeburgerd zijn en hun toegevoegde waarde bewijzen
- **Er blijven een aantal verbeterpunten.** Veel van die punten hebben betrekking op de wijze waarop producten ontwikkeld worden (productgovernance), zoals de kosten verbonden aan deze producten en het potentiële rendement.
- **De FSMA gaat alle verbeterpunten uitgebreid toelichten** in de drie sectorverslagen **en de naleving van deze punten opvolgen** bij toekomstige inspecties

# Data Analytics: Innovatieve opsporing van Closet Indexing

FSMA

AUTORITEIT  
VOOR FINANCIËLE  
DIENSTEN  
EN MARKTEN

AUTORITÉ  
DES SERVICES  
ET MARCHÉS  
FINANCIERS



**Jean-Paul SERVAIS**

Voorzitter FSMA

# Context

- Een efficiënte analyse van de enorme hoeveelheden data is voor een toezichthouder essentieel om tendensen te identificeren, risico's op te sporen en prioriteiten te stellen
- De FSMA beschikt over een expertisecentrum voor data-analyse dat de nodige knowhow en ervaring ter beschikking stelt voor de verschillende toezichtswerkzaamheden
- Voorbeeld van een concrete toepassing van data-analytics: opsporen van Closet Indexing

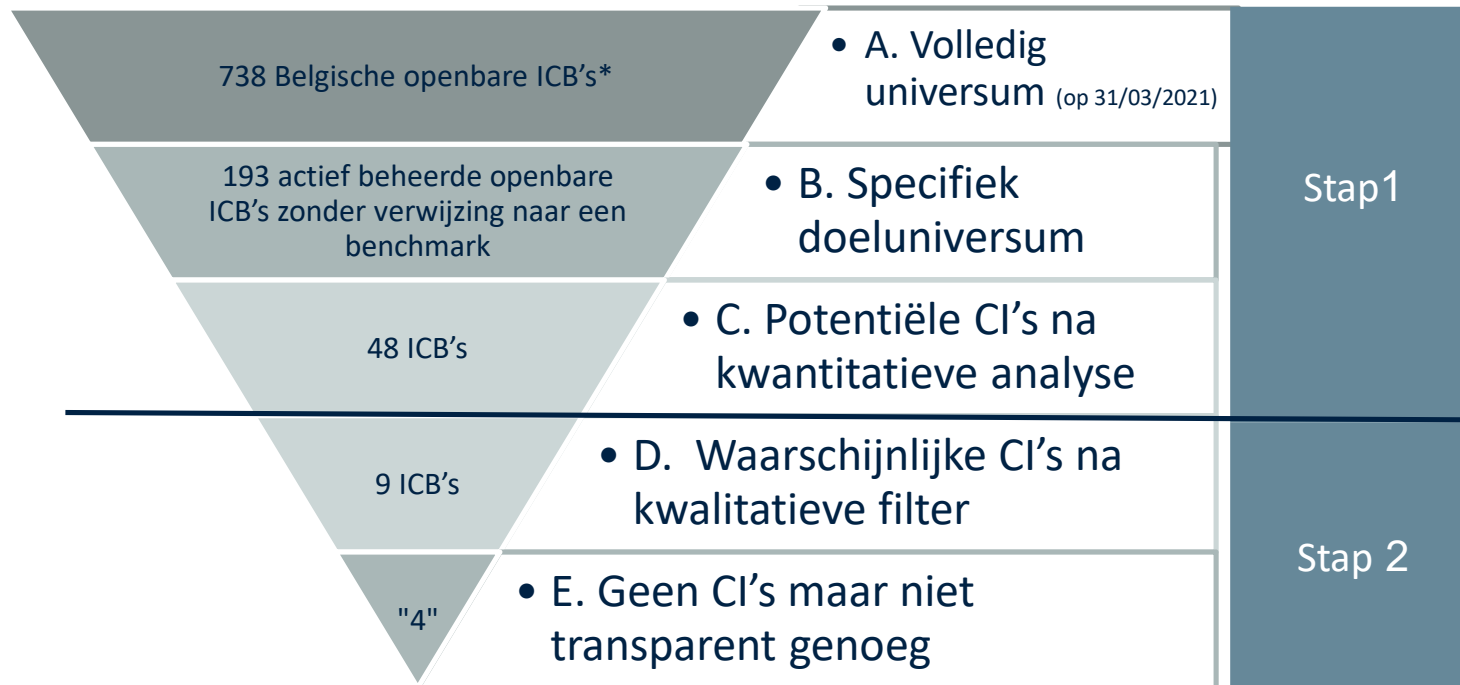


# Closet Indexing – een nadelige praktijk voor de beleggers

- Closet Indexing (CI) is de praktijk waarbij een fonds dat zogezegd actief beheerd wordt, namelijk op basis van investeringsbeslissingen van de fondsbeheerder die niet gebaseerd zijn op een bepaalde index, desondanks heel dicht een specifieke index volgt
- Deze praktijk is nadelig voor de beleggers omdat ze niet kunnen terugvallen op het dienstenaanbod of het risico-/rendementsprofiel dat ze verwachten op basis van de informatiedocumenten van het fonds, terwijl ze mogelijk hogere kosten moeten betalen dan de kosten die doorgaans voor een passief beheer worden aangerekend

# De vernieuwende methodologie van de FSMA

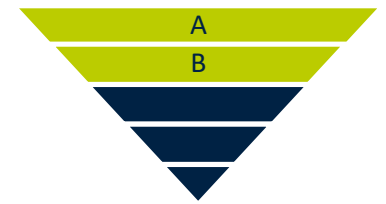
## Schematisch overzicht



\* ICB = fonds of compartiment

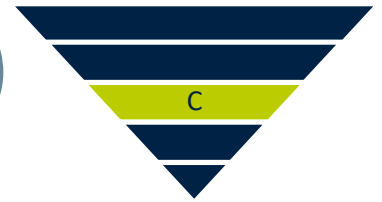


# Stap 1: 738 → 48



- A. Analyse van alle Belgische openbare ICB's (738 ICB's), **zonder beperking qua beleggingsbeleid** (aandelen, obligaties, gemengd, ...), **omvang of kostenniveau**
- B. De analyse spitst zich toe op de ICB's **met een actief beheer zonder referentie-index** (193), omdat die categorie het meest vatbaar lijkt voor CI-praktijken

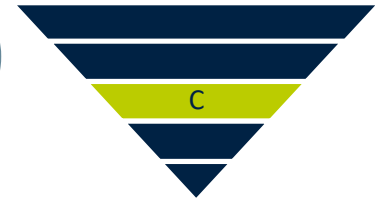
# Stap 1: 738 → 48 (vervolg)



## C. Kwantitatieve analyse

- **Probleem bij de detectie van Closet Indexing**
  - Er zijn veel indices (en vooral combinaties daarvan) die een fonds kan volgen. De taak van de toezichthouder om dit te detecteren is complex aangezien het actief beheerde fonds deze indices niet systematisch rapporteert
  - In Europese context wordt doorgaans geanalyseerd hoe dicht een fonds correleert met een set aan belangrijke indices. Er wordt niet gekeken naar mogelijke combinaties van indices, hoewel de praktijk aantoont dat een fonds een combinatie aan indices kan volgen
- **Vernieuwend aspect analyse FSMA:**
  - Analyse uitgevoerd door uitgebreide set van combinaties te maken van indices
  - Analyse wordt over kortere periodes uitgevoerd (3-jaar en 5-jaar periodes) en kan op periodieke basis herhaald worden

# Stap 1: 738 → 48 (vervolg)



- **Methodologie**

- Er werden verschillende gangbare referentie-indices geselecteerd. Op basis daarvan werden 35.000 combinaties gecreëerd tussen deze indices
- Voor elk van de 193 actief beheerde Belgische ICB's wordt nagegaan hoe nauw deze samen bewegen met elk van de 35.000 combinaties
- De correlatie wordt geëvalueerd op basis van verschillende indicatoren (Tracking error,  $R^2$  en Beta) en drempels van ESMA worden gebruikt
- De correlatie wordt geëvalueerd op basis van verschillende indicatoren die verscheidene types van correlaties capteren
  - De tracking error toont de afwijking van de maandelijkse returns van een fonds en de returns van de index/combinatie aan indices

$$\sigma(R_t^{funds} - R_t^{Benchmark})$$

- De Beta toont hoe dicht een fonds samen beweegt met een bepaalde combinatie aan indices. De  $R^2$  geeft aan hoe goed een bepaalde combinatie aan indices alle bewegingen in de returns van het fonds verklaren

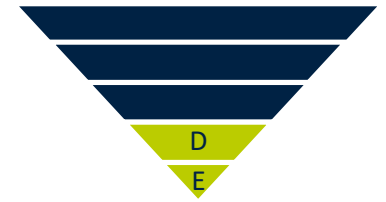
$$R_t^{funds} = \alpha + \beta * R_t^{Benchmark} + \epsilon_t^{\{funds, benchmark\}}$$

# Stap 1: 738 → 48 (vervolg)



- **Elk van deze correlatiemaatstaven moet bepaalde drempels overschrijden** alvorens er sprake is van een waarschijnlijke CI. Naast de drempels gesuggereerd door ESMA werden diverse andere drempels getest om zo de gevoeligheid van de resultaten aan deze drempels te testen
- **Toevallige correlaties** tussen de evolutie van een fonds en een combinatie van indices is mogelijk door een hoge correlatie in markten. Vooral analyses op kortere periodes zijn gevoelig aan toevallige correlaties, waardoor de expertise van de toezichtdienst noodzakelijk is om resultaten te analyseren
- Op basis van de drie-jaar en vijf-jaar analyses eindigen we met **48 unieke ICB's** die over de geanalyseerde periodes als potentiële Closet Indexers worden geïdentificeerd

## Stap 2 (48 → 4)



### D. Kwalitatieve filter (om na te gaan of de geïdentificeerde fondsen waarschijnlijke CI's zijn)

- Analyse of de resultaten van de kwantitatieve analyse worden bevestigd in de tijd en ten opzichte van de indices
- Vergelijking van de componenten van de portefeuilles van de fondsen met de componenten van de indices

**→ 9 ICB's zijn waarschijnlijke CI's**

### E. Zoektocht naar bewijzen

- Analyse van de internecontroleverslagen en de rekeningen die aan de raad van bestuur van de ICB's worden bezorgd

**→ Conclusie: Geen enkele ICB doet aan CI MAAR ...**

## 4 ICB's zijn niet transparant genoeg

- Voor 4 fondsen heeft de FSMA een diepgaande analyse uitgevoerd, vooral op basis van interne documenten
  - Bij het beheer van die fondsen wordt naar een index verwezen. Dat wordt echter niet vermeld in de informatie die ter beschikking wordt gesteld van de klanten
  - Het gaat hier echter niet om CI, omdat die fondsen er niet naar streven die index van dichtbij te volgen. Het feit dat die fondsen een index gebruiken, bijvoorbeeld omdat zij beter willen presteren dan die index, moet wel aan de beleggers worden meegedeeld
- ➔ **Deze 4 fondsen zullen hun documentatie aanpassen om de transparantie naar de beleggers toe te vergroten**

# Conclusie Closet Indexing

- Er werd geen enkele CI-praktijk geïdentificeerd voor de geselecteerde Belgische openbare ICB's
- 4 ICB's zijn onvoldoende transparant over hun gebruik van een referentie-index
- De analysetool van de FSMA laat een heel grondige screening toe van de volledige markt en gaat daarmee verder dan de analyses die tot nog toe gebeurden op Europees niveau
- De analyse zal geregeld kunnen worden herhaald

