

Recente evoluties in het toezicht en de controletechnieken van de FSMA



Financial Services and Markets Authority

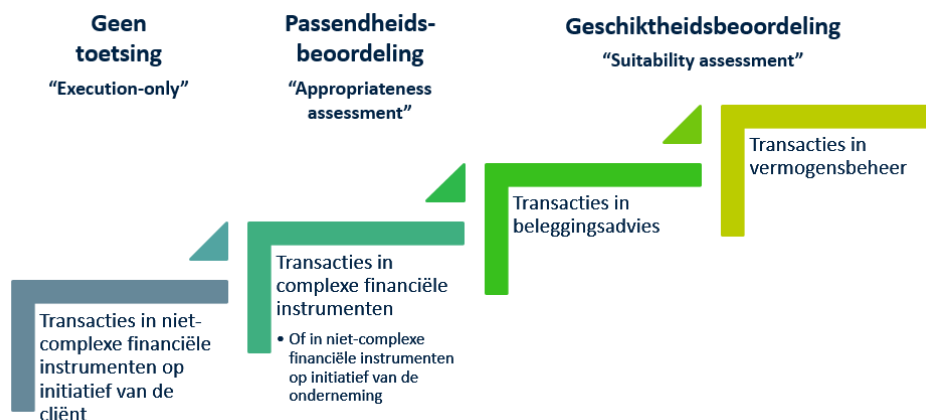
ABSTRACT

De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) publiceerde op 23 juni 2022 haar jaarverslag. Na aanleiding daarvan organiseerde de FSMA een Webinar over recente evoluties in haar toezicht en controletechnieken. Het Webinar, waarvoor ruim 2.000 personen zich inschreven, focuste op twee grote onderwerpen: de vastgestelde evoluties en verbeterpunten qua toepassing van de MiFID-wetgeving en een innovatieve opsporingstechniek van zogenaamde Closet Indexing.

De voorzitter van de FSMA, Jean-Paul Servais, wees er in zijn inleiding op dat de FSMA al sinds haar creatie in 2011 groot belang hecht aan het aanbieden van de juiste producten aan de juiste personen. Ze deed in dat verband inspecties over thema's zoals belangenconflicten, zorgplicht, *productgovernance* en informatie aan klanten. Na een inspectiecyclus publiceert de FSMA, indien relevant, de resultaten en haar aanbevelingen in een sectorverslag voor de volledige sector.

Tijdens het Webinar kondigde Servais aan dat er binnenkort drie dergelijke sectorverslagen komen. Deze verslagen werden intussen gepubliceerd op de FSMA-website en hebben betrekking op de passendheidsbeoordeling (bv. begrijpen klanten wat ze kopen?); de geschiktheidsbeoordeling (bv. kan een klant de belegging financieel dragen en past die bij zijn beleggingsdoelstelling?); en product governance (bv. is een financieel product ontwikkeld in het belang van de klanten?).

Overzicht van de verschillende beoordelingen in het kader van MiFID:



Passendheidsbeoordeling

De passendheidsbeoordeling gaat na in welke mate beleggers de producten begrijpen waarin ze beleggen en hoe ondernemingen de kennis van beleggers meten over moeilijker te begrijpen categorieën van producten (bv. opties, swaps, ...). Uit de resultaten van de FSMA-inspecties blijkt dat er de jongste tien jaar een mooie vooruitgang is geboekt in de opzet en de kwaliteit van de kennisvragenlijsten. Maar er blijft marge voor verbetering. Zo werd vastgesteld dat financiële producten soms in een foute categorie worden ingedeeld. Daardoor kunnen ze ten onrechte als niet-complex beschouwd worden en gaat de kennistest niet over de precieze kenmerken van het product. Er werd ook vastgesteld dat klanten bij telefonische orders niet steeds een waarschuwing krijgen wanneer een transactie niet gepast is en dat gegevens over klanten beter bewaard kunnen worden.

Geschiktheidsbeoordeling

De geschiktheidsbeoordeling dient om na te gaan of de klant de productcategorieën begrijpt waarover hij advies krijgt van de bank, of de klant zijn geld lang genoeg kan missen en of de aanbevolen belegging overeenkomt met het doel waarvoor hij/zij belegt? Ook op dit vlak was er de jongste tien jaar een positieve evolutie, met het gebruik van kwalitatieve vragenlijsten, geautomatiseerde systeemcontroles en tijdige verstrekking van de informatie.

De verbeterpunten houden vooral verband met de nieuwe regels onder MiFID II. Het gaat bijvoorbeeld om de vaststelling dat de mogelijkheid tot alternatieve beleggingen, rekening houdende met kosten en complexiteit van de financiële instrumenten, onvoldoende bekeken wordt. Er gebeurt ook 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. En er is nog verbetering mogelijk inzake de toelichting die gegeven wordt waarom een bepaald product geschikt is voor de klant. Dat moet gebeuren in de geschiktheidsverklaring.

Productgovernance

Productgovernance gaat over de vraag of de producten die ondernemingen ontwikkelen en opnemen in hun productaanbod in het belang zijn van de klant; of ze een bepaalde behoefte van een klanten vervullen en of de kosten die aan het product verbonden zijn, redelijk zijn. Inzake productgovernance is de basis gelegd, maar moet een aantal deelprocessen beter, zeker voor wat betreft gestructureerde schuldinstrumenten.

De verbeterpunten hebben betrekking op:

- De verantwoording van de kostenstructuur: de focus ligt nog te veel 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.
- Er wordt onvoldoende rekening gehouden met de complexiteit eigen aan gestructureerde schuldinstrumenten (bv. complexe onderliggende waarden zoals huisindexen) bij de bepaling van de doelmarkt en de distributiestrategie.

- Productontwikkelaars moeten een analyse maken van de verwachte prestatie (rendement) van een product in verschillende scenario's (bv. een gunstig, neutraal en ongunstig scenario). Als 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

Elke inspectie bij een bepaalde onderneming leidt tot een individueel verslag met maatregelen, dat aan de betrokken onderneming wordt overgemaakt. De ondernemingen moeten een herstelplan voorleggen dat de FSMA nauwgezet opvolgt.

Er zijn drie 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- beoordeling	Geschiktheids- beoordeling	Product Governance	Totaal
Bevelen	9	11	10	30
Aanbevelingen	23	32	10	65
Aandachtspunten	10	13	4	27
Totaal	42	56	24	122

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 waren:

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

Voorzitter Servais vat het eerste luik van het Webinar - over de MiFID-gedragsregels - samen door te stellen dat er de jongste tien jaar een positieve evolutie te merken is in de naleving van de MiFID-gedragsregels, die beter ingeburgerd zijn en hun toegevoegde waarde bewijzen. Er blijven wel 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. Servais kondigde aan dat de FSMA alle verbeterpunten uitgebreid gaat toelichten in de drie sectorverslagen en de naleving van deze punten zal opvolgen bij toekomstige inspecties.

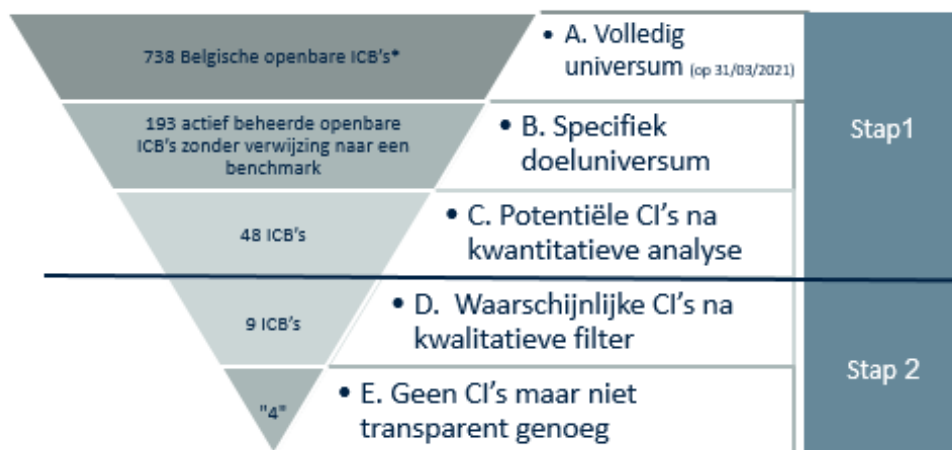
Data Analytics: innovatieve opsporing van Closet Indexing

Het tweede luik van het Webinar had betrekking op de innovatieve aanpak van de FSMA voor de opsporing van *Closet Indexing* via data analytics. Closet Indexing (CI) is de praktijk waarbij een fonds dat zagezegd 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

De analyse heeft betrekking op alle Belgische openbare ICB's (738 ICB's), zonder beperking qua beleggingsbeleid (aandelen, obligaties, gemengd, ...), omvang of kostenniveau. De analyse spitst zich

vervolgens toe op de ICB's met een actief beheer zonder referentie-index (193), omdat die categorie het meest vatbaar lijkt voor CI-praktijken.

De uitdaging bij de detectie van Closet Indexing houdt verband met het feit dat er veel indices (en vooral combinaties daarvan) zijn 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

Het vernieuwend aspect van de analyse van de FSMA is dat de analyse uitgevoerd wordt door een uitgebreide set van combinaties te maken van indices. De analyse wordt ook over kortere periodes uitgevoerd (3-jaar en 5-jaar periodes) en kan op periodieke basis herhaald worden.

De stappen van de methodologie zijn de volgende:

- 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:

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

Elk van deze correlatiemaatstaven moet bepaalde drempels overschrijden alvorens er sprake is van een waarschijnlijke CI. Toevallige correlaties tussen de evolutie van een fonds en een combinatie van indices is mogelijk door een hoge correlatie in markten. Daarom is de expertise van de toezichtdienst noodzakelijk om de resultaten te analyseren.

Resultaten

Op basis van de analyses op drie en op vijf jaar bleven er uiteindelijk 48 unieke ICB's over die als potentiële Closet Indexers werden geïdentificeerd. Op deze 48 ICB's werd vervolgens een kwalitatieve analyse toegepast om na te gaan of de geïdentificeerde fondsen waarschijnlijke CI's zijn. Na deze kwalitatieve filter bleven er 9 ICB's over die waarschijnlijke CI's zijn.

Voor die fondsen voerde de FSMA een analyse uit van de interne controleverslagen en de rekeningen die voor de raad van bestuur van de ICB's werden opgesteld. Op basis van deze interne documenten kon besloten worden dat geen enkele ICB aan CI doet. Maar voor vier fondsen stelde de FSMA wel



vast dat bij het beheer van die fondsen naar een index verwezen wordt, zonder dat dit wordt vermeld in de informatie die ter beschikking wordt gesteld van de klanten. Het gaat bij deze fondsen 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. De FSMA kondigde aan dat deze 4 fondsen dan ook hun documentatie zullen aanpassen om de transparantie naar de beleggers toe te vergroten.

Op het eind van het Webinar wees voorzitter Servais erop dat de nieuwe analysetool van de FSMA een heel grondige screening toelaat van de volledige markt en dat de FSMA daarmee verder gaat dan de analyses die tot nog toe gebeurden op Europees niveau. Hij kondigde ook aan dat de analyse geregeld herhaald kan worden om te screenen op mogelijke closet indexing.