



AUTORITEIT
VOOR
FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

CONGRESS COLUMNS 2024

Recente evoluties
in de controle van
asset management





Beste lezer,

Wij hebben het genoegen u de eerste editie van de "Congress Columns" voor te leggen.

Deze publicaties gaan in op een aantal sectorspecifieke punten en zijn daarmee een aanvulling op het algemene FSMA-jaarverslag, dat de focus legt op de belangrijkste thema's, tendensen en acties van het verslagjaar.

In de Congress Columns vindt u, voor een welbepaald toezichtsdomein, een beschrijving van de evolutie van de betrokken sector, een overzicht van de zienswijzen en de verwachtingen van de FSMA, evenals van haar feedback naar aanleiding van controleacties en analyses. De Congress Columns gaan ook in op geplande en lopende controleacties.

Deze eerste editie is gewijd aan de sectoren van het *asset management* (het al dan niet collectief vermogensbeheer) en van de bancaire spaar- en beleggingsproducten.

Immers, vandaag staat de versterking van de interne markt hoog op de agenda. De ontwikkeling en bevordering van innovatieve spaar- en beleggingsproducten in de EU zou kunnen leiden tot de over-

dracht van een grote hoeveelheid kapitaal van spaarrekeningen (25% van het BBP van de EU) naar langetermijnbeleggingen. Dit kapitaal zou kunnen bijdragen aan de financiering van de reële economie en tegelijkertijd de investeringsmogelijkheden voor kleine beleggers kunnen vergroten. Ondersteuning van retailbeleggingen in de reële economie van de EU door middel van beleggingsproducten kan Europese bedrijven, waaronder kmo's, gediversifieerde financieringsbronnen bieden, terwijl ook nieuwe financieringsbronnen kunnen worden aangetrokken voor de financiering van innovatie, infrastructuur, strategische investeringen van de EU en transitie.

De FSMA streeft als toezichtsautoriteit naar een eerlijke en correcte behandeling van de financiële consument. Ze wil waarborgen dat het financiële systeem duurzaam is en het vertrouwen van zijn gebruikers waard is.

Met deze bijdrage beoogt de FSMA de sectoren te steunen om hun opdrachten waar te maken.

Wij wensen u een aangename lectuur.

Jean-Paul SERVAIS, Voorzitter
Annemie ROMBOUTS, Ondervoorzitter

OVERZICHT HOOFDSTUKKEN

SECTOROVERZICHT VOOR 2023

In het kort: asset management en beleggingsondernemingen in België	5
In cijfers: landschap asset management in België eind 2023	7
De Belgische openbare ICB's	10
Belgische beheervennootschappen van (A)ICB's	16
Kleinschalige beheerders van AICB's	20
Niet-openbare AICB's beheerd door Belgische beheerders	24
Buitenlandse ICB's openbaar aangeboden in België	30
Buitenlandse beheerders actief in België	31
Vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies	34
Buitenlandse beleggingsondernemingen actief in België	37

In het kort: asset management en beleggingsondernemingen in België¹

De asset managementsector bestaat uit beleggingsfondsen en beheerders.

Beleggingsfondsen of instellingen voor collectieve belegging (ICB's) verzamelen kapitaal bij meerdere beleggers, dat zij beleggen volgens een vastgelegd beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers. De activa onder beheer van de sector bevinden zich voornamelijk op de balansen van de ICB's. Zij vormen de kern van de sector. Eind 2023 waren er **100 Belgische openbare ICB's met in totaal 600 compartimenten**², waarvan de overgrote meerderheid voldoet aan de voorwaarden van de UCITS-richtlijn (ICBE's). Na een jaar van dalende omvang groeiden de nettoactiva van deze ICB's opnieuw aan tot ruim **203 miljard euro**.

ICB's kunnen zelfbeheerd zijn of een beheervennootschap aanstellen om de beheertaken waar te nemen. De beheertaken omvatten het beheer van de beleggingsportefeuille van de ICB's, maar ook andere taken zoals de administratie en de verhandeling van effecten van de ICB's. Beheervennootschappen zijn ondernemingen waarvan het gewone bedrijf bestaat uit het beheer van ICB's. Eind 2023 waren er **19 Belgische vergunde beheervennootschappen**. Samen hadden zij voor **200 miljard euro aan**

activa onder beheer. Dit bedrag heeft betrekking op zowel Belgische als buitenlandse ICB's. Het betreft een combinatie van ICBE's en AICB's, die al dan niet openbaar zijn. De overgrote meerderheid van de activa worden beheerd door zes beheervennootschappen die een vergunning hebben om zowel ICBE's als AICB's te beheren.

Beheerders van AICB's waarvan de activa onder beheer onder een bepaalde drempel blijven, zijn niet verplicht om een vergunning aan te vragen. Eind van 2023 waren er **223 kleinschalige beheerders** geregistreerd bij de FSMA, die samen **8 miljard euro aan activa beheren**.

In het algemeen is de FSMA niet bevoegd voor het toezicht op niet-openbare AICB's. In het kader van haar toezicht en monitoring van de Belgische vergunde en geregistreerde beheerders van AICB's doet zij wel een opvolging van de AICB's die zij beheren, met inbegrip van de zelfbeheerde AICB's. Eind 2023 waren er **511 compartimenten van Belgische of buitenlandse AICB's** gekend die niet openbaar werden aangeboden in België, maar waarvan de beheerde Belgisch is, goed voor **34 miljard euro aan nettoactiva**.

¹ De statistieken die in dit deel worden weergegeven kunnen in de toekomst wijzigen wanneer de registratie van een entiteit op een bepaalde datum wordt geschrapt, met ingang van deze schrapping op een eerdere datum of wanneer een entiteit aan de FSMA op een latere datum een correctie van bepaalde statistieken bezorgt. Aantallen worden steeds per 31 december van een jaar weergegeven. Indien een onderneming of entiteit wordt geschrapt per 31 december van dat jaar, dan zal zij nog deel uitmaken van dit aantal. Deze aanpak kan tot verschillen leiden met bepaalde andere statistieken.

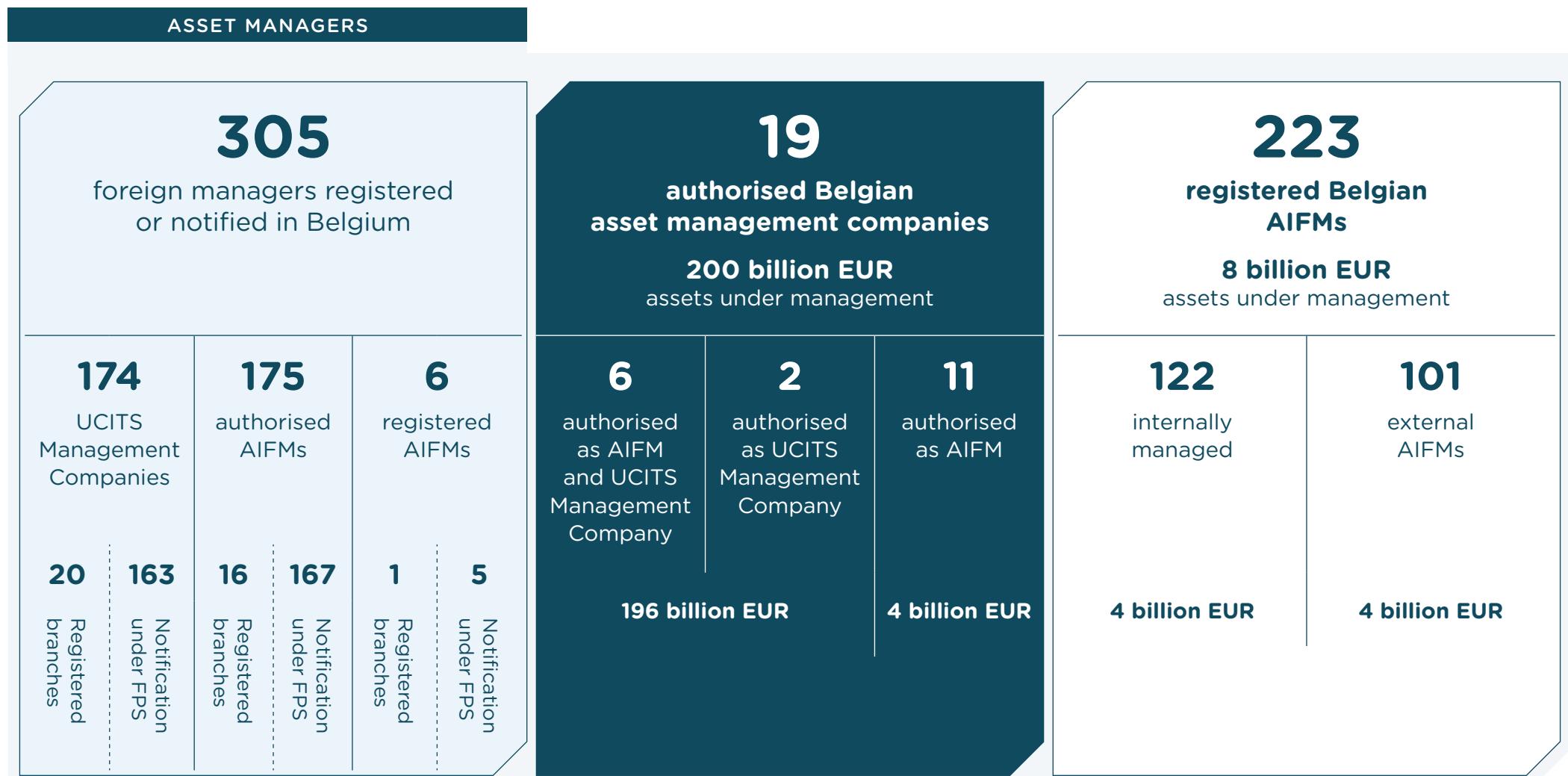
² Voor zover zij ingedeeld zijn in compartimenten.

Asset management kan in een bredere context ook de beleggingsdienst vermogensbeheer omvatten, het beheren van portefeuilles per cliënt op discretionaire basis en op grond van een door de cliënten gegeven opdracht. Beleggingsdiensten kunnen worden aangeboden door onder meer kredietinstellingen, beheervennootschappen en beleggingsondernemingen. Beleggingsondernemingen zijn ondernemingen waarvan het gewone bedrijf bestaat uit het beroepsmatig verlenen van beleggingsdiensten voor derden of het beroepsmatig verrichten van beleggingsactiviteiten. Belgische beleggingsondernemingen nemen de vorm aan van een beursvennootschap of een vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies. In dit laatste geval kunnen zij niet alle beleggingsdiensten aanbieden.

De **vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies (VVB's)** moeten een vergunning verkrijgen van de FSMA alvorens zij van start kunnen gaan met hun activiteiten. Eind 2023 waren er **18 vergunde VVB's**. Zij bieden voornamelijk diensten van vermogensbeheer (14 vennootschappen) en beleggingsadvies (13 vennootschappen) aan, maar ook het ontvangen en doorgeven van orders (13 vennootschappen) is een beleggingsdienst die velen onder hen aanbieden. Hun **activa onder vermogensbeheer bedragen 13 miljard euro**, terwijl de **activa onder beleggingsadvies 2 miljard euro** vertegenwoordigen.

De FSMA publiceert dit sectoroverzicht eveneens op haar website onder de hoofding "Instellingen voor collectieve belegging - Studies", "Beleggingsondernemingen - Studies" en "Beheervennootschappen van Instellingen in collectieve belegging en beheerders van alternatieve instellingen voor collectieve belegging - Studies".

In cijfers: landschap asset management in België eind 2023



INVESTMENT FUNDS

4.761

notified
(compartments of) foreign CIS
marketed in Belgium

600

authorised
(compartments of) Belgian
public CIS

203 billion EUR

net assets (open-ended CIS)

528

reported
AIFs (including compartments)
managed by Belgian AIFMs

35 billion EUR

net assets

4.761

UCITS

0

public AIFs

582

UCITS

202 billion EUR**18**

AIFs

1 billion EUR**272**

by authorised
AIFMs

28 billion EUR**256**

by registered
AIFMs

7 billion EUR

INVESTMENT FIRMS

1.480

foreign investment firms
registered or notified
in Belgium

20 Registered branches	10 Via tied agent	1.032 Notification under FPS (EEA)	419 Notification Third country
----------------------------------	-----------------------------	--	---

18

authorised
portfolio management and
investment advice companies

15 billion EUR
assets under management
and advice

14
authorised
to provide
portfolio
management
13 billion EUR

13
authorised
to provide
investment
advice
2 billion EUR

13
authorised
to receipt
and transmit
orders

11

authorised
stockbroking firms

(authorised by the NBB)

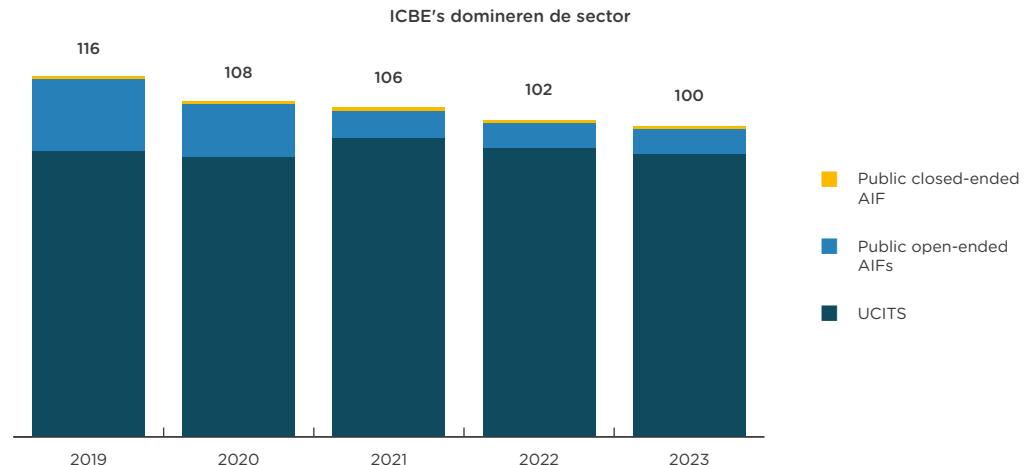
De Belgische openbare ICB's

Belgische openbare ICB's zijn voornamelijk ICBE's

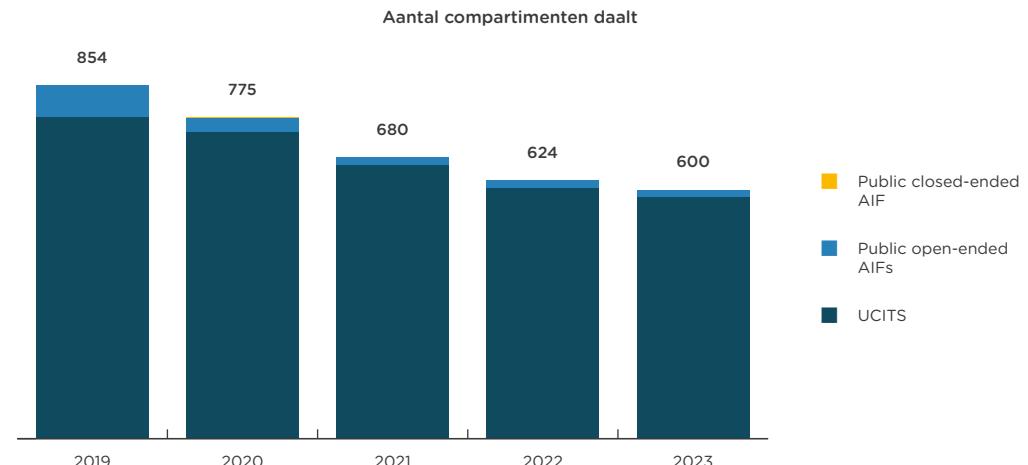
Openbare instellingen voor collectieve belegging (ICB's) trekken hun financiële middelen in België aan via een openbaar aanbod. Belgische openbare ICB's moeten zich laten inschrijven bij de FSMA alvorens hun werkzaamheden aan te vatten. Deze verplichting geldt ook voor de compartimenten van de ICB's. Eind 2023 waren er bij de FSMA 100 Belgische openbare ICB's ingeschreven, een daling met twee ICB's ten opzichte van eind 2022 (zie grafiek 1).

91 van deze ICB's zijn ICB's die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG (ICBE's³). Het belang van de ICBE's voor de sector van de Belgische openbare ICB's wordt nog duidelijker wanneer wordt gekeken naar de verdeling van het aantal compartimenten en het totale nettoactief: 97 procent van de compartimenten zijn compartimenten van ICBE's, terwijl 99 procent van het totale nettoactief wordt gehouden door ICBE's⁴ (zie grafieken 2 en 5).

Grafiek 1: Number of Belgian public investment funds authorised by the FSMA (as of 31 December, at umbrella fund level)



Grafiek 2: Number of Belgian public investment funds authorised by the FSMA (as of 31 December, at sub-fund level)



³ Instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE) of UCITS (*undertaking for collective investment in transferable securities*).

⁴ De gegevens van het totale netto-actief uit grafiek 4 hebben enkel betrekking op de openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming. Wanneer de gegevens van de openbare AICB's met een vast aantal rechten van deelneming in overweging worden genomen, dan heeft dit geen materiële impact op de vaststelling.

De overige openbare ICB's zijn ingeschreven als openbare alternatieve instelling voor collectieve belegging (AICB). De openbare AICB's moeten daarbij opteren voor één van de door de wet voorziene categorieën van toegelaten beleggingen. 8 openbare AICB's hebben geopteerd voor de categorie van de financiële instrumenten en liquide middelen. Zij hebben een veranderlijk aantal rechten van deelneming en zijn onderworpen aan nagenoeg dezelfde regels als ICBE's. Eén openbare AICB heeft geopteerd voor beleggingen in niet-genoteerde vennootschappen en in groeibedrijven (openbare privak). Dit type AICB heeft een vast aantal rechten van deelneming, die zijn toegelaten tot verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt.

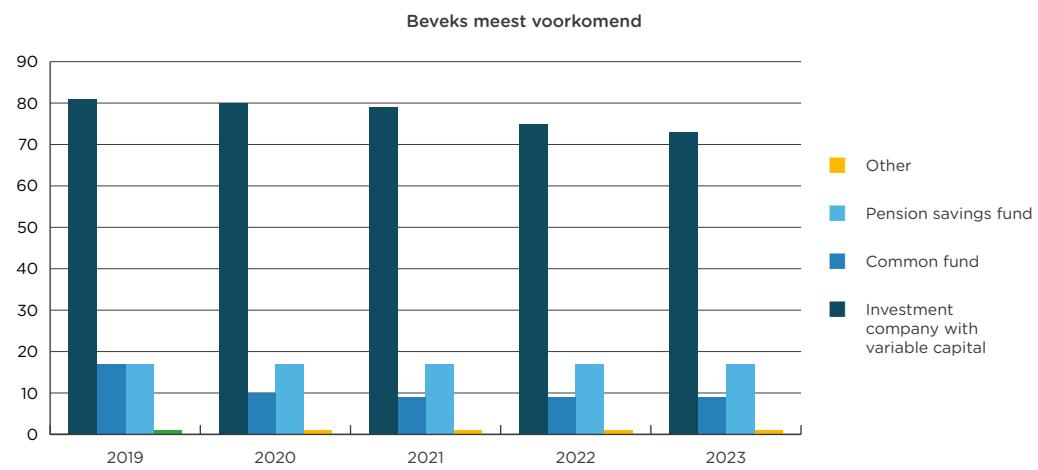
Het overwicht van de ICBE's nam de afgelopen jaren toe door een daling van het aantal openbare AICB's. Dit was onder meer te verklaren door omvormingen van AICB's tot ICBE's. Een aanzienlijk deel van de openbare AICB's bestond ook uit gestructureerde compartimenten. Deze compartimenten zijn de afgelopen jaren stelselmatig op vervaldag gekomen, terwijl er binnen deze AICB's minder nieuwe gestructureerde compartimenten werden opgericht. De laatste drie jaren blijft het aantal (compartimenten van) openbare AICB's wel relatief stabiel: eind 2023 waren er nog 17 compartimenten van AICB's ingeschreven, tegenover 18 compartimenten twee jaar daarvoor.

Het aantal ingeschreven openbare ICB's en het aantal compartimenten van deze ICB's is de afgelopen jaren stelselmatig gedaald. Deze algemene dalende trend is, net zoals het dalende belang van de AICB's, deels te wijten aan het op vervaldag komen van gestructureerde compartimenten, maar ook aan fusies en vereffeningen die het aanbod rationaliseren. Tijdens 2023 was de afname echter beperkter dan de voorgaande jaren.

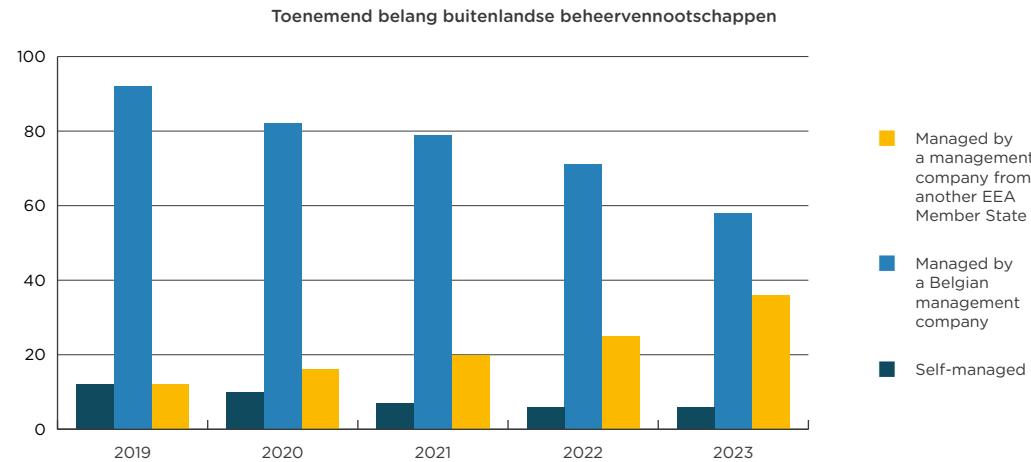
De bevek is de meest voorkomende juridische vorm

De openbare ICB's en hun compartimenten komen hoofdzakelijk voor in de vorm van beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal (beveks). Een vierde van de ICB's zijn gemeenschappelijke beleggingsfondsen, waarvan de meerderheid pensioenspaarfondsen. Zowel het aantal gemeenschappelijke beleggingsfondsen als het aantal beveks is de laatste jaren licht gedaald, waardoor deze verdeling relatief stabiel gebleven is (zie grafiek 3).

Grafiek 3: Number of Belgian public investment funds by legal form (as of 31 December, at umbrella fund level)



Grafiek 4: Number of Belgian public investment funds by management type (as of 31 December, at umbrella fund level)



Belang van ICB's met een buitenlandse beheervenootschap neemt toe

Beveks die geen beheervenootschap aanstellen, moeten beschikken over een beleidsstructuur die past bij hun werkzaamheden. Het aantal zelfbeheerde beveks is de laatste jaren gedaald tot zes. Eind 2019 waren er nog dubbel zoveel zelfbeheerde beveks. De ruime meerderheid van de Belgische openbare ICB's heeft een beheervenootschap aangesteld.

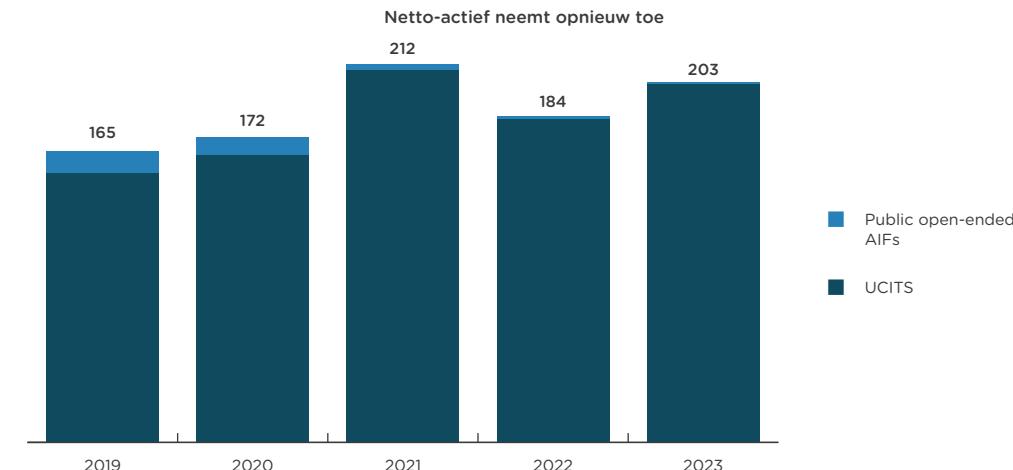
Belgische ICB's kunnen zowel een Belgische als een buitenlandse beheervenootschap aanstellen. Een duidelijke trend de laatste jaren is de toename van het aantal ICB's met een buitenlandse beheervenootschap en de afname van het aantal ICB's met een Belgische beheervenootschap. Eind 2023 hadden 36 van de 100 ICB's een

buitenlandse beheervenootschap. Dit is een verdriedubbeling over een periode van vier jaar. Deze evolutie wordt deels verklaard door de omvorming van een aantal Belgische beheervenootschappen tot bijkantoren van buitenlandse beheervenootschappen (zie hieronder).

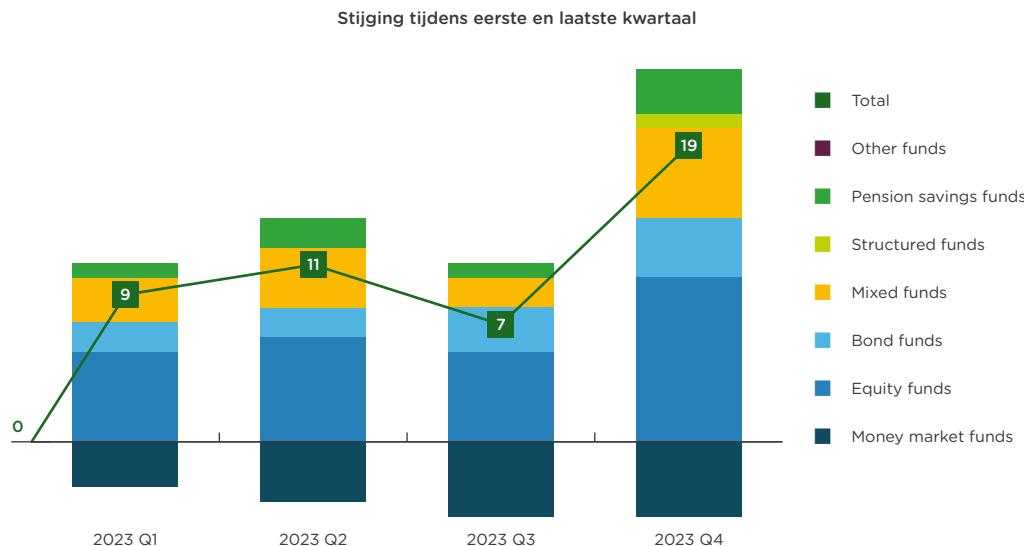
Nettoactief van de openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming neemt toe

Het totale nettoactief van de Belgische openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming groeide tijdens 2023 opnieuw aan tot 203 miljard euro (zie grafiek 5). De stijging met 10 procent tegenover eind 2022 volgt op een periode van gestegen rentevoeten en lagere waarderingen op de financiële markten, waardoor het totale nettoactief onder druk kwam te staan. Eind 2022 bedroeg het totale nettoactief nog 184 miljard euro.

Grafiek 5: Net assets of Belgian public open-ended investment funds by regulatory regime (in € bio, as of 31 December)



Grafiek 6: Evolution of the net assets of Belgian public open-ended investment funds by investment policy (in € bio, compared to 2022 Q4)



Het herstel van de sector is grotendeels een gevolg van de gunstige evolutie op de financiële markten, en meer bepaald op de aandelenmarkten en obligatiemarkten. Deze evolutie zorgde voor positieve rendementen op de betrokken financiële instrumenten die de ICB's in portefeuille hadden. De ICB's kenden netto ook meer inschrijvingen dan uittredingen, maar globaal was het effect daarvan beperkt.

Op het einde van het eerste kwartaal van 2023 was het totale nettoactief van de ICB's reeds met 9 miljard euro toegenomen. Daarna volgende een kwartaal waarin het nettoactief beperkt toenam en een kwartaal waarin het nettoactief daalde. De laatste twee maanden van het jaar werden gekenmerkt door stijgende koersen, wat een verdere toename van het nettoactief met meer dan 11 miljard euro tot gevolg had. Eind december 2023 bedroeg de totale toename ten opzichte van eind 2022 bijna 19 miljard euro (zie grafiek 6).

Gemengde fondsen en aandelenfondsen zijn goed voor meer dan drie vierde van de nettoactiva

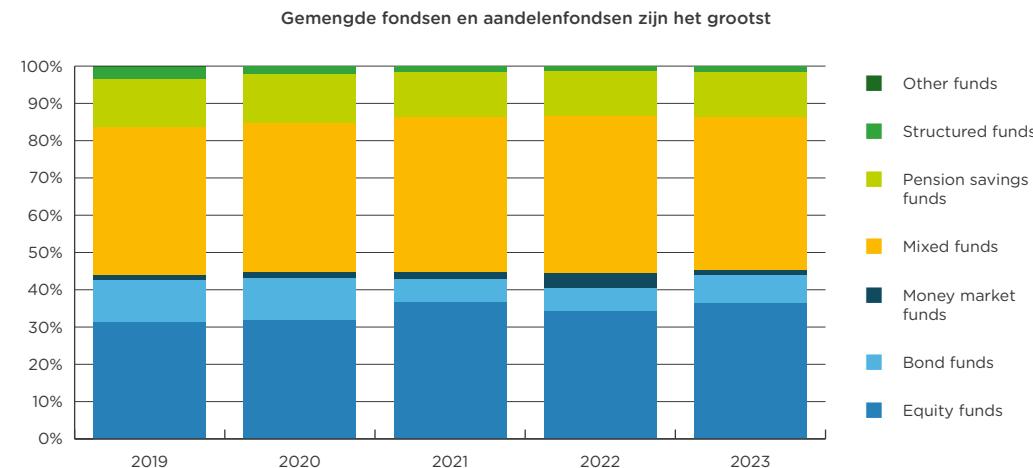
Op basis van het gevolgde beleggingsbeleid wordt de sector van de Belgische openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming ingedeeld in zeven verschillende categorieën: aandelenfondsen, obligatiefondsen, geldmarktfondsen, gemengde fondsen, pensioenspaarfondsen, gestructureerde fondsen, en de overige fondsen⁵.

De gemengde fondsen, aandelenfondsen, obligatiefondsen en pensioenspaarfondsen zijn de vier grootste categorieën. Samen zijn zij goed voor meer dan 97 procent van het totale nettoactief. Het belang van de gestructureerde fondsen, de geldmarktfondsen en de overige fondsen is beperkt (zie grafiek 7).

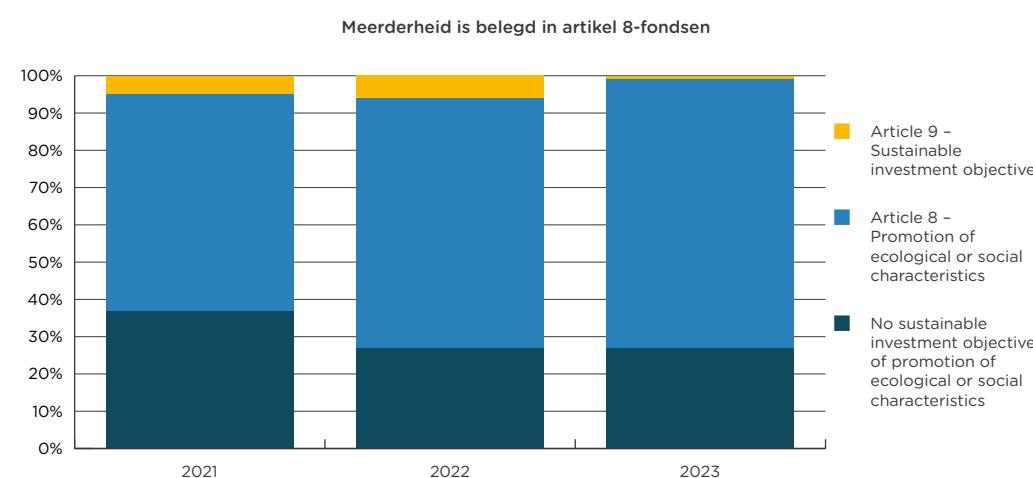
De gemengde fondsen zijn veruit de grootste categorie, goed voor 41 procent van het totale nettoactief. Deze fondsen beleggen vooral in aandelen en obligaties met behulp van verschillende strategieën. Ook de pensioenspaarfondsen kunnen beschouwd worden als gemengde fondsen, wat impliceert dat meer dan de helft van het nettoactief van de Belgische openbare ICB's belegd is in gemengde fondsen. Omdat de pensioenspaarfondsen onderworpen zijn aan specifieke beleggingsregels, worden zij als een aparte categorie opgenomen. Met 12 procent van het nettoactief vormen zij de derde grootste categorie.

⁵ De indeling hierbij gebeurt op het niveau van de compartimenten.

Grafiek 7: Distribution of net assets of Belgian public open-ended investment funds by investment policy (in %, as of 31 December)



Grafiek 8: Total net assets of Belgian public investment funds by SFDR type (in %, as of 31 December)



Zowel de gemengde fondsen als de pensioenspaarfondsen hebben in 2023 goed gepresteerd, wat ertoe heeft bijgedragen dat het nettoactief van deze categorieën toenam met respectievelijk 7 en 13 procent. Voor de pensioenspaarfondsen wordt een deel van de groei verklaard door netto-inschrijvingen in de fondsen. De gemengde fondsen kenden in 2023 globaal gezien beperkte netto uittredingen, wat in scherp contrast staat ten opzichte van de inschrijvingen die deze fondsen de voorgaande jaren kenden.

Aandelenfondsen zijn de tweede grootste categorie. Zij vertegenwoordigen 36 procent van het totale nettoactief van de sector. Zij kenden tijdens 2023 een sterke groei (17 procent), waarvan het merendeel verklaard wordt door een toename in de waardering van de onderliggende activa, maar ook netto-inschrijvingen droegen hier toe bij.

Toegenomen belang van obligatiefondsen en gestructureerde fondsen

Na een periode van twee opeenvolgende jaren van dalende omvang voor de obligatiefondsen, groeide het nettoactief van de obligatiefondsen het afgelopen jaar opnieuw sterk aan. In totaal nam het nettoactief toe met 35 procent, de sterkste toename van alle categorieën. Deze toename vond plaats in gunstige marktomstandigheden voor de obligatiefondsen, gegeven de hogere rentes. De grootste drijfveer van de toename waren de voortdurende inschrijvingen overeen alle kwartalen. Ook de prestaties van deze fondsen waren positief.

De gestructureerde fondsen vormen historisch gezien een belangrijk onderdeel van de sector van de Belgische openbare ICB's. Eind 2023 waren er 106 compartimenten van ICB's die een dergelijk beleggingsbeleid volgden, goed voor bijna 18 procent van het aantal compartimenten. De omvang van deze compartimenten is echter beperkt, waardoor slechts 2 procent van het totale nettoactief belegd is in gestructureerde fondsen.

Het belang van de gestructureerde fondsen is de afgelopen jaren stelselmatig gedaald. 2023 was echter een voorlopig keerpunt. Voor het eerst sinds lang was het bedrag van de inschrijvingen in nieuw gelanceerde gestructureerde fondsen hoger dan de uitgekeerde waarde van de gestructureerde fondsen die op vervaldag kwamen. Hierdoor groeide het nettoactief van de gestructureerde fondsen aan met 21 procent ten opzichte van een jaar eerder. De gestegen rente zorgde voor gunstige omstandigheden voor de lancering van nieuwe gestructureerde fondsen. Ook de prestaties van de onderliggende waarden op de financiële markten droegen bij tot de groei van het nettoactief van deze categorie.

Het belang van de geldmarktfondsen daalde tijdens 2023 omdat van netto-uittredingen. Deze uittredingen vonden plaats tijdens een periode van herstel van de financiële markten.

Meerderheid van het nettoactief is belegd in fondsen die ecologische of sociale kenmerken promoten

De sector van de Belgische openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming kan ook worden ingedeeld op basis van de informatie die zij moeten meedelen volgens de SFDR⁶.

De 'artikel 8-fondsen', die onder andere ecologische of sociale kenmerken, of een combinatie van die kenmerken, promoten, waren eind 2023 de grootste categorie, goed voor 72 procent van het nettoactief (zie grafiek 8). Hun belang groeide tijdens 2023, voornamelijk als gevolg van herclassificaties van 'artikel 9-fondsen' naar 'artikel 8-fondsen'. De 'artikel 9-fondsen' vertegenwoordigden eind 2023 nog 1,2 procent van het totale nettoactief, terwijl zij eind 2022 nog 6 procent vertegenwoordigden. Het aandeel van de fondsen die geen duurzame beleggingen tot doel hebben, noch ecologische of sociale kenmerken promoten, is stabiel gebleven.

⁶ Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatiever-
schaffing over duurzaamheid in de financiëledienstensector.

Belgische beheervennootschappen van (A)ICB's

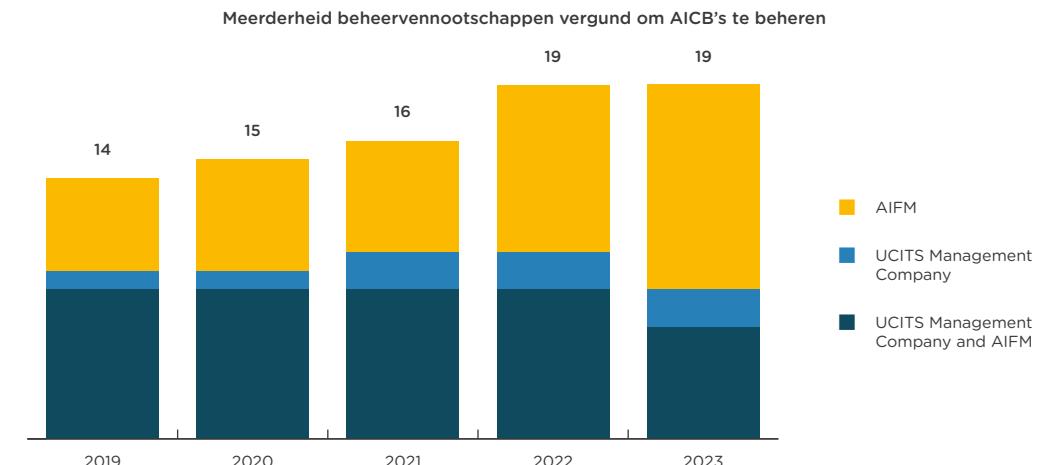
Verschuivingen binnen de sector van de beheervennootschappen

Beheervennootschappen van ICB's zijn vennootschappen waarvan het gewone bedrijf bestaat in het beroepsmatige collectieve beheer van portefeuilles van ICB's. Belgische beheervennootschappen van ICB's moeten een vergunning verkrijgen van de FSMA alvorens zij hun werkzaamheden in België kunnen uitoefenen. Eind 2023 waren er bij de FSMA 8 Belgische beheervennootschappen van ICB's ingeschreven. Dit is een daling met twee vennootschappen ten opzichte van eind 2022 (zie grafiek 9).

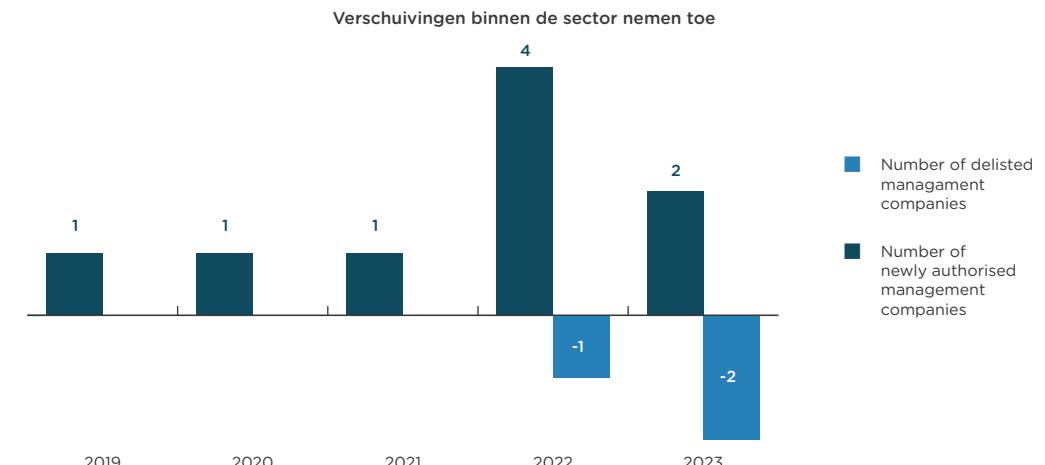
Zes van deze vennootschappen van ICB's zijn ook vergund als beheervennootschap van AICB's. Eind 2023 waren er nog 11 andere beheervennootschappen van AICB's met een vergunning van de FSMA, twee meer dan een jaar daarvoor. Het totale aantal Belgische vergunde beheervennootschappen komt daarmee op 19 (zie grafiek 9).

De recent vergunde beheervennootschappen zijn voornamelijk beheervennootschappen van AICB's. Sinds 2019 vond er meer dan een verdubbeling plaats van het aantal beheervennootschappen dat enkel een vergunning heeft om AICB's te beheren. De meerderheid van deze vennootschappen heeft enkel een vergunning om niet-openbare AICB's te beheren. Veel van de nieuw vergunde beheervennootschappen van AICB's waren oorspronkelijk geregistreerd bij de FSMA als kleinschalige beheerder van AICB's (zie hieronder). In het kader van een (voorgenomen) toename in hun activiteiten hebben zij de overstap gemaakt naar het statuut van de vergunde beheervennootschap van AICB's.

Grafiek 9: Number of Belgian asset management companies authorised by the FSMA by regulatory regime (as of 31 December)



Grafiek 10: Number of new and delisted Belgian asset management companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



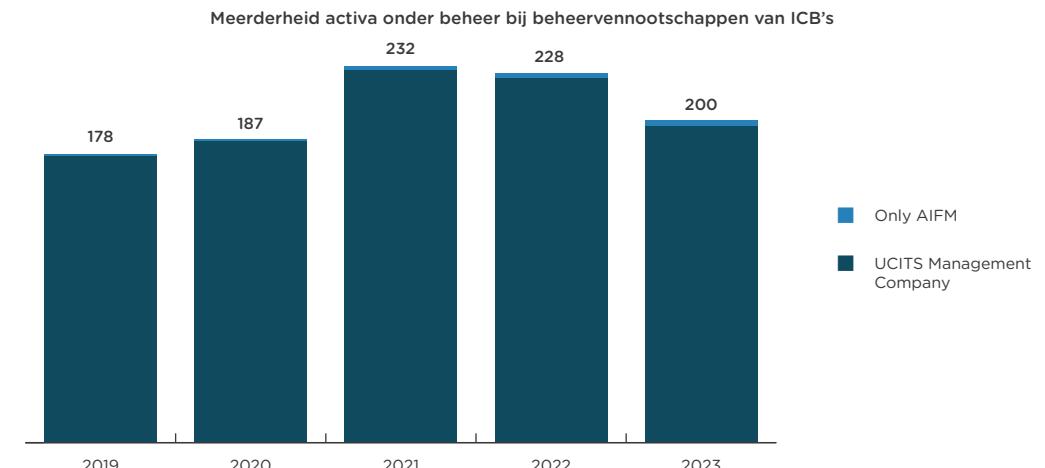
Vooral tijdens 2022 en 2023 verkreeg een groter aantal nieuwe beheervennootschappen een vergunning (zie grafiek 10). Tegelijkertijd vonden er binnen de sector verschuivingen plaats waardoor een aantal vennootschappen afstand hebben gedaan van hun vergunning als beheervennootschap. Twee beheervennootschappen werden omgevormd tot een bijkantoor van een buitenlandse beheervennootschap. Eén beheervennootschap werd geabsorbeerd door een andere beheervennootschap in het kader van een fusieoperatie.

Beheervennootschappen van ICB's beheren meerderheid activa

De omvang van de sector kan gemeten worden aan de hand van de activa onder beheer. Dit is de waarde van de activa van de beleggingsportefeuilles van de ICB's waarvoor de beheervennootschap is aangesteld. Na een lichte daling in 2022 namen de activa onder beheer verder af tijdens 2023 (zie grafiek 11). Deze daling is voornamelijk een gevolg van de consolidatie binnen de sector, met de daling van het aantal beheervennootschappen van ICB's tot gevolg.

De meerderheid van de activa wordt beheerd door de vennootschappen die (ook) vergund zijn om ICBE's te beheren. De omvang van de activa onder beheer bij de vennootschappen die enkel vergund zijn als beheervennootschap van AICB's is veel beperkter. Eind 2023 ging het om een verdeling van 195,5 miljard euro (98 procent) ten opzichte van 4,1 miljard euro (2 procent).

Grafiek 11: Assets under management of Belgian asset management companies authorised by the FSMA (in € bio, as of 31 December)



Dit verschil in omvang van de activa onder beheer naar gelang het statuut van de beheervennootschap beantwoordt onder meer aan het verschil in activiteiten van de vennootschappen. De ICBE's die beheerd worden door de beheervennootschappen van ICB's zijn openbare ICB's. Zij kunnen bij een breed publiek verspreid worden, en dit zowel bij retailcliënten als bij professionele cliënten. Het gaat bijvoorbeeld om aandelenfondsen, obligatiefondsen en gemengde fondsen.

De overgrote meerderheid van de beheervennootschappen met een vergunning voor het beheer van AICB's, heeft daarentegen enkel een vergunning om niet-openbare AICB's te beheren. Deze fondsen kunnen niet bij een breed publiek verspreid worden. De fondsen die zij beheren hebben bovendien vaak een meer gespecialiseerd beleggingsbeleid. Het gaat daarbij onder meer over fondsen die beleggen in *private equity* en vastgoed.

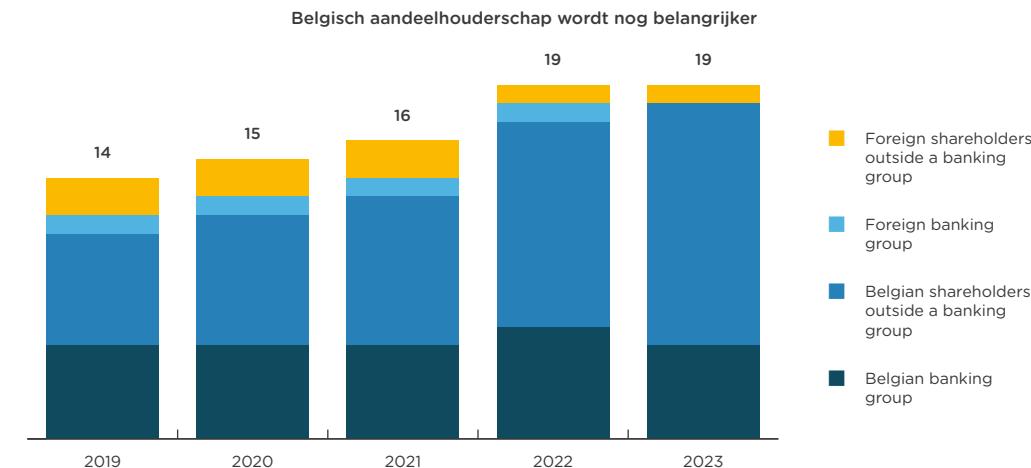
Ondanks de beperkte omvang van dit deel van de sector in vergelijking met de beheervenootschappen van ICB's, groeiden de activa onder beheer de afgelopen jaren stelselmatig aan. Over een periode van vier jaar was de gemiddelde jaarlijkse groeivoet 36 procent, goed voor een stijging van 1,2 tot 4,1 miljard euro.

Belang van Belgisch aandeelhouderschap neemt verder toe

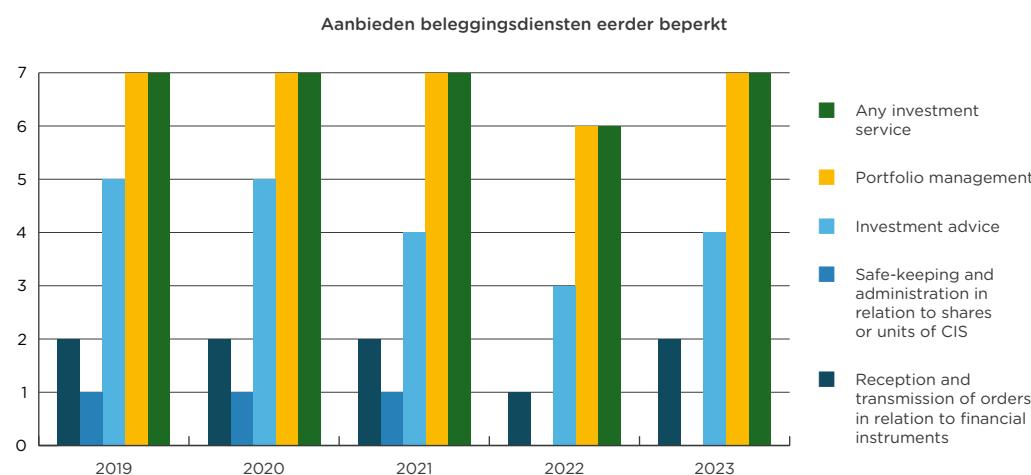
Zo goed als alle Belgische beheervenootschappen hebben een aandeelhouderskring met een Belgische meerderheidsaandeelhouder. Bij de meerderheid van de beheervenootschappen behoort de meerderheidsaandeelhouder niet tot een bancaire groep. Het belang van het Belgische aandeelhouderschap is de laatste jaren gestegen, terwijl het belang van de bancaire groepen in het aandeelhouderschap daalde (zie grafiek 12). Deze evoluties houden verband met de hierboven beschreven verschuivingen binnen de sector.

De meerderheid van de activa onder beheer wordt echter beheerd door beheervenootschappen die behoren tot een Belgische bancaire groep.

Grafiek 12: Number of Belgian asset management companies authorised by the FSMA by majority shareholder type (as of 31 December)



Grafiek 13: Investment services authorised for Belgian asset management companies (as of 31 December)



Beleggingsdiensten aangeboden door beheervennootschappen

Beheervennootschappen kunnen naast hun hoofdactiviteiten ook beleggingsdiensten aanbieden: individueel portefeuillebeheer en het verstrekken van beleggingsadvies. Beheervennootschappen van AICB's kunnen bijkomend ook de bewaring en administratie van rechten van deelneming in AICB's en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten aanbieden als beleggingsdienst.

Eind 2023 zijn zeven beheervennootschappen vergund om beleggingsdiensten aan te bieden (zie grafiek 13). Zij hebben allen een vergunning om aan individueel portefeuillebeheer te doen. Vier vennootschappen hebben ook een vergunning om beleggingsadvies te verlenen, terwijl twee vennootschappen ook orders voor financiële instrumenten kunnen ontvangen en doorgeven. Sinds 2022 zijn er geen beheervennootschappen meer vergund voor de bewaring en administratie van rechten van deelneming in AICB's.

Kleinschalige beheerders van AICB's

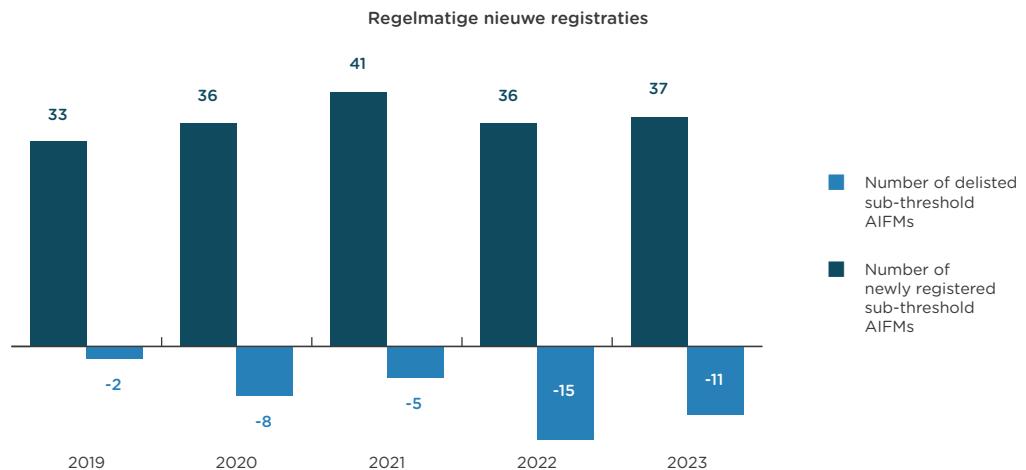
Stelselmatige toename van het aantal kleinschalige beheerders

Kleinschalige beheerders van AICB's zijn beheervennootschappen van AICB's of AICB's die de beheertaken zelf uitoefenen (de zogenaamde zelfbeheerde AICB's), en waarvan de activa onder beheer niet uitkomen boven een bepaalde drempel⁷. Voor beheerders die enkel AICB's beheren die niet werken met hefboomfinanciering en waarvoor er gedurende een periode van vijf jaar geen terugbetalingsrechten kunnen worden uitgeoefend, bedraagt deze drempel 500 miljoen euro. Voor de overige beheerders is de drempel 100 miljoen euro.

Voor zover de activa van de Belgische kleinschalige beheerders van AICB's onder deze drempel blijven, en voor zover zij de rechten van deelname aan de door hen beheerde AICB's niet openbaar aanbieden, moeten zij geen vergunning verkrijgen van de FSMA. Voor zij hun werkzaamheden aanvatten moeten zij wel een kennisgeving richten aan de FSMA. De FSMA registreert deze beheerders. Zij moeten de FSMA ook de nodige gegevens meedelen om het inschrijvingsdossier permanent bij te werken. Zij hebben een jaarlijkse rapporteringsverplichting ten aanzien van de FSMA. Zij zijn niet onderworpen aan de overige bepalingen van de AICB-wetgeving, maar wel aan de regels ter bestrijding van het witwassen van geld en financiering van terrorisme.

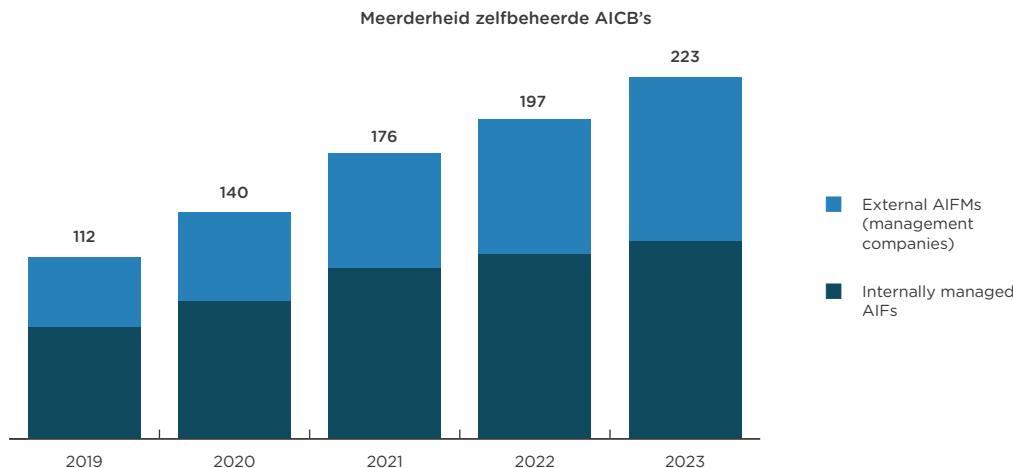
In 2023 heeft de FSMA 37 registraties en 11 schrappingen behandeld. Dit betekent dat de sector netto is aangegroeid met 26 kleinschalige beheerders (zie grafiek 14). In 2022 en 2023 was het aantal aanvragen tot schrapping van kleinschalige beheerders hoger dan de vorige jaren. In de meerderheid van de gevallen gaat het om een stopzetting van de activiteiten. Een aantal beheerders slaagde er ook in een vergunning als beheervennootschap van AICB's te bekomen (zie hierboven). Eind 2023 waren er in totaal 223 kleinschalige beheerders geregistreerd bij de FSMA. Dit aantal neemt stelselmatig toe, met nagenoeg een verdubbeling over een periode van vier jaar (zie grafiek 15).

Grafiek 14: Number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December)



⁷ Daarbij wordt rekening gehouden met de activa van de AICB's die de beheerders rechtstreeks beheren, maar ook de activa die zij onrechtstreeks beheren, via een vennootschap waarmee zij verbonden zijn via gemeenschappelijke bedrijfsvoering of gemeenschappelijke controle, dan wel door een substantiële rechtstreekse of onrechtstreekse deelneming.

Grafiek 15: Number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by management type (as of 31 December)



Toenemend belang van beheervennootschappen bij de kleinschalige beheerders

Meer dan de helft van de kleinschalige beheerders zijn zelfbeheerde AICB's (zie grafiek 15). Het belang van deze zelfbeheerde AICB's binnen de sector van de kleinschalige beheerders is de laatste jaren licht gedaald ten voordele van beheervennootschappen. Deze laatste beheren een of meerdere AICB's via een beheerovereenkomst. Terwijl het aantal beheervennootschappen eind 2019 goed was voor 38 procent van de kleinschalige beheerders, was dit eind 2023 toegenomen tot 45 procent.

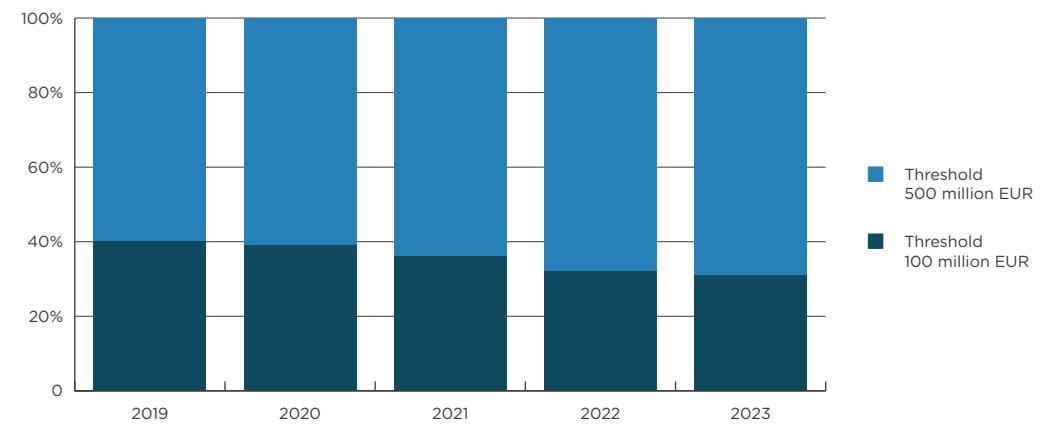
Gebruik van hefboomfinanciering en terugbetalingsrechten beperkt

Van de 223 kleinschalige beheerders die op 31 december 2023 geregistreerd waren, zijn er 70 die gebruik kunnen maken van hefboomfinanciering en/of aan de belegger terugbetalingsrechten binnen de vijf jaar aanbieden (31 procent van de beheerders, zie grafiek 16). Zij moeten daardoor de drempel van 100 miljoen euro aan activa onder beheer respecteren. De overige kleinschalige beheerders zijn onderworpen aan de drempel van 500 miljoen euro aan activa onder beheer. Zij beheren de overgrote meerderheid van de activa onder beheer (79 procent, zie grafiek 17).

Het belang van de kleinschalige beheerders die de drempel van 100 miljoen euro moeten respecteren is in dalende lijn. In 2019 ging het nog om 40% van de beheerders en 32% van de activa onder beheer.

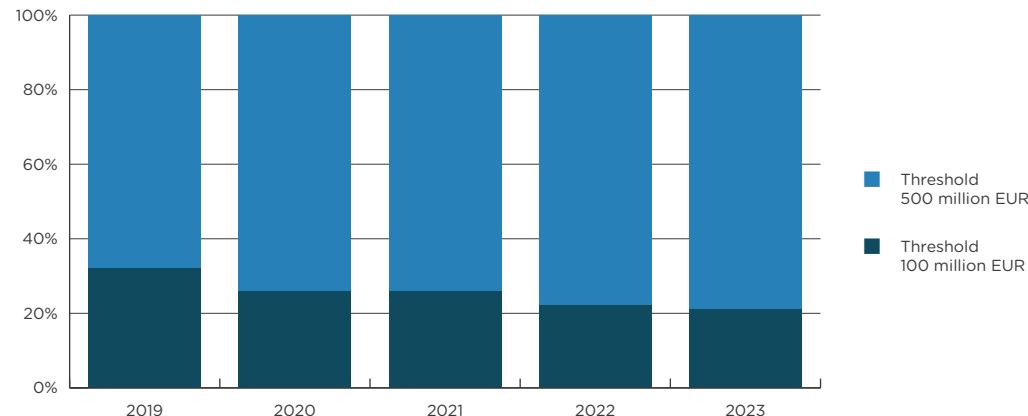
Grafiek 16: Distribution of the number of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by threshold (as of 31 December)

Meerderheid kan geen gebruik maken van hefboomfinanciering en biedt geen terugbetalingen binnen 5 jaar



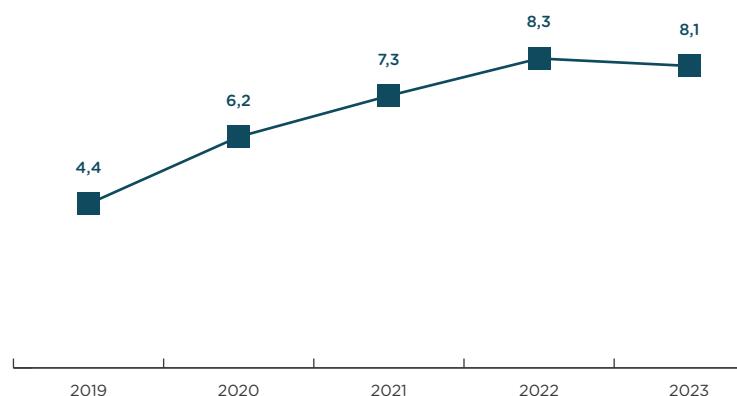
Grafiek 17: Distribution of the assets under management (AuM) of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by threshold (as of 31 December)

Meerderheid activa verworven zonder hefboomfinanciering en niet onderhevig aan terugbetalingen binnen 5 jaar



Grafiek 18: Assets under management (AuM) of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December, in € bio)

Stelselmatige toename activa onder beheer

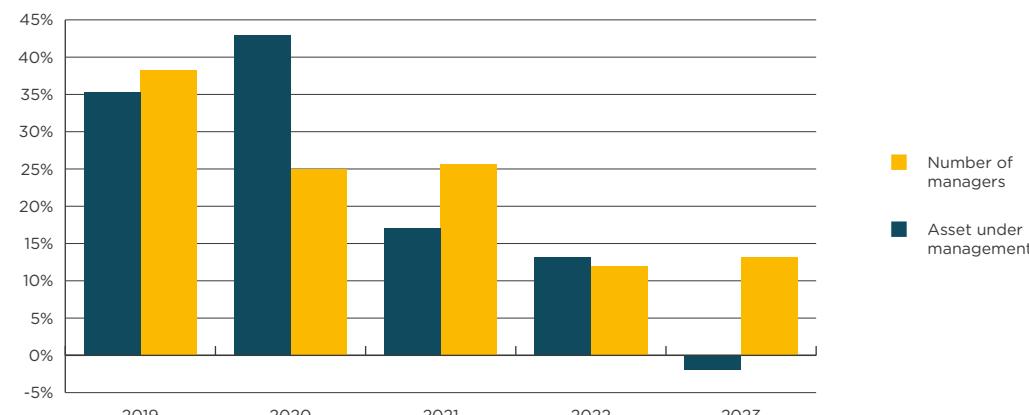


Eerste daling van de activa onder beheer bij de kleinschalige beheerders

De kleinschalige beheerders rapporteerden per 31 december 2023 een bedrag aan activa onder beheer van 8,1 miljard euro. Dit is een lichte daling ten opzichte van het bedrag van de activa onder beheer eind 2022, ondanks de netto aangroei van het aantal beheerders (zie grafiek 18).

Grafiek 19: Annual growth rates of Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA (as of 31 December, in %)

Eerste daling activa onder beheer in 2023



De daling van de activa onder beheer was beperkt tot minder dan twee procent ten opzichte van het totale bedrag aan activa onder beheer eind 2022. Het betreft de eerste daling in de totale activa onder beheer sinds de start van de registratie- en rapporteringsverplichting voor kleinschalige beheerders in 2014, hoewel het groeiritme ook daarvoor al in dalende lijn was (zie grafiek 19)⁸.

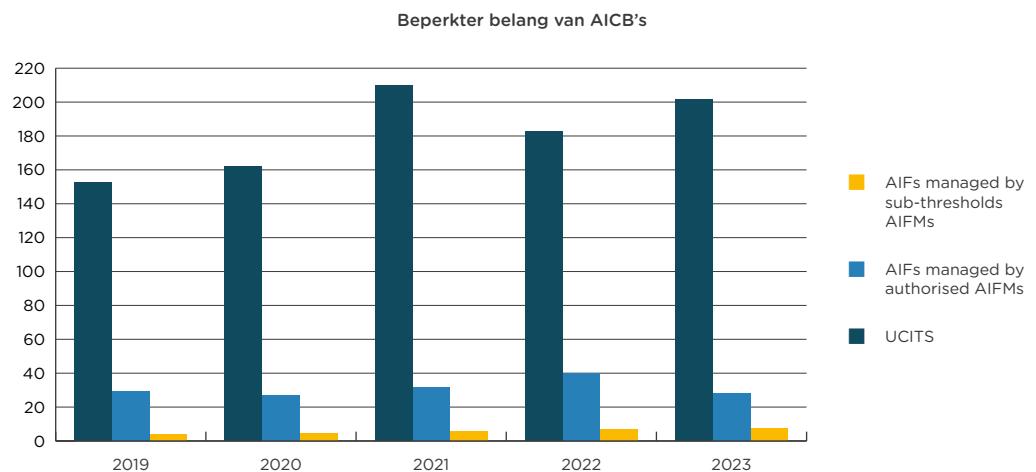
Schaal van de sector blijft beperkt in vergelijking met vergunde statuten

Door de omvang van de sector te meten aan de hand van de nettoactiva van de ICB's kan deze vergeleken worden overeen verschillende statuten. De totale nettoactiva van de AICB's beheerd door de kleinschalige beheerders zijn iets beperkter dan de totale waarde van hun activa onder beheer, maar de evolutie van beide bedragen is gelijkaardig⁹. In 2023 bedroegen de totale nettoactiva 7,4 miljard euro, ten opzichte van 8,1 miljard euro aan activa onder beheer (zie grafiek 18 en grafiek 24 hieronder).

De totale nettoactiva van de AICB's beheerd door de kleinschalige beheerders zijn veel beperkter dan de totale nettoactiva van de AICB's beheerd door de vergunde beheervennootschappen van AICB's. Eind 2023 ging het om een verdeling van 28 miljard euro ten opzichte van 7,4 miljard euro, bijna de vierdubbele omvang (zie grafiek 20).

Voor de Belgische openbare ICB's werd reeds opgemerkt dat het belang van de openbare AICB's de laatste jaren stelselmatig daalde, en dat de openbare ICB's voornamelijk bestaan uit ICBE's (zie grafieken 1, 2 en 5 hierboven, evenals de begeleidende tekst). Deze vaststelling wordt ook bevestigd wanneer naar de nettoactiva van de ruimere AICB-sector wordt gekeken: de AICB's beheerd door vergunde beheervennootschappen van AICB's en kleinschalige beheerders, zijn samen goed voor 35,4 miljard euro nettoactiva. De ICBE-sector is daarentegen goed voor 201,8 miljard euro aan nettoactiva, bijna zes keer zoveel (zie grafiek 20).

Grafiek 20: Net assets of Belgian UCITS and AIFs managed by Belgian AIFMs authorised and registered by the FSMA (as of 31 December, in € bio)



⁸ De totale nettoactiva van de AICB's beheerd door de kleinschalige beheerders groeiden wel nog aan in 2023 (zie hieronder).

⁹ Een uitzondering hierop is de stijging van het bedrag van de nettoactiva tijdens 2023, in tegenstelling tot het bedrag van de activa onder beheer.

Niet-openbare AICB's beheerd door Belgische beheerders

Toegenomen belang van niet-openbare AICB's en buitenlandse AICB's

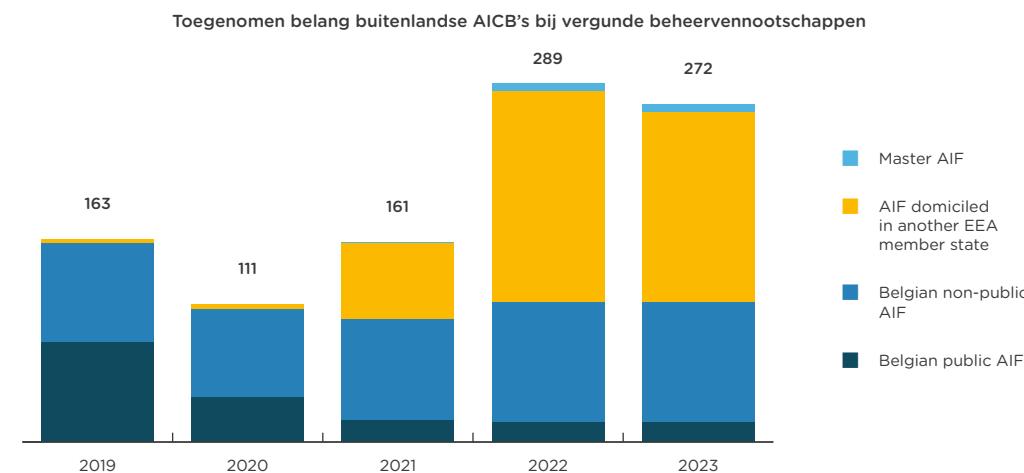
De ICB's die een openbaar aanbod verrichten in België moeten zich laten inschrijven bij de FSMA alvorens hun werkzaamheden aan te vatten (zie hierboven). De meeste AICB's beheerd door de Belgische vergunde beheervennootschappen van AICB's en de AICB's beheerd door de kleinschalige beheerders worden niet openbaar aangeboden in België. Zij worden bijgevolg niet ingeschreven bij de FSMA. De beheervennootschappen en de kleinschalige beheerders moeten de FSMA wel in kennis stellen van de identificatie van deze AICB's en zij moeten ook minstens jaarlijks aan de FSMA rapporteren over deze AICB's.

De vergunde beheervennootschappen van AICB's rapporteerden per 31 december 2023 gegevens over 272 AICB's¹⁰, terwijl de kleinschalige beheerders gegevens rapporteerden over 256 AICB's (zie grafieken 21 en 22).

Het totale aantal AICB's dat beheerd wordt door de Belgische vergunde beheervennootschappen nam de afgelopen jaren opnieuw toe. Deze toename is voornamelijk te verklaren door het toegenomen aantal buitenlandse AICB's dat een Belgische beheervennootschap heeft aangesteld. Het belang van de openbare AICB's daalde de afgelopen jaren stelselmatig, terwijl het aantal niet-openbare Belgische AICB's relatief stabiel bleef.

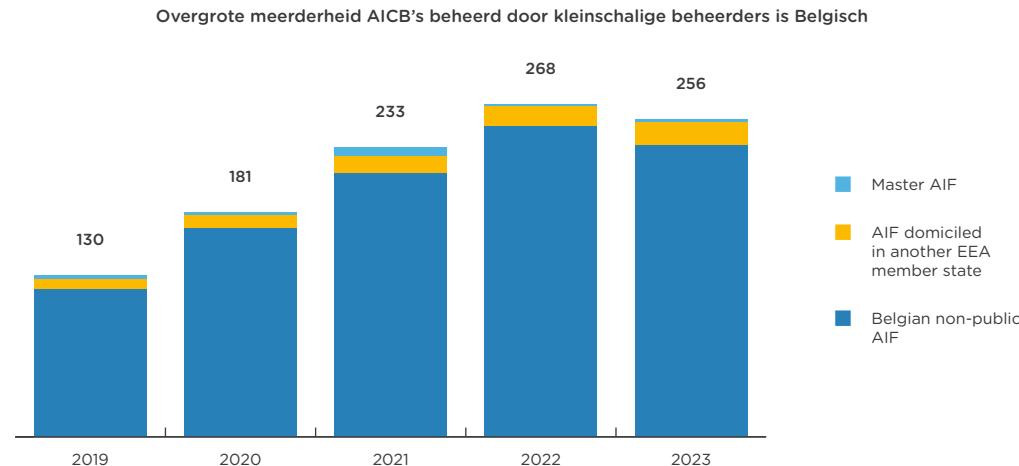
Bij de kleinschalige beheerders is het globale beeld verschillend. 235 van de 256 AICB's beheerd door kleinschalige beheerders zijn Belgische niet-openbare AICB's, goed voor 94% van de nettoactiva. Slechts 18 AICB's zijn afkomstig uit een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte (EER). Deze verhouding is de laatste jaren relatief stabiel. Voor 122 zelfbeheerde AICB's (zie hierboven) is de AICB en de kleinschalige beheerder dezelfde entiteit.

Grafiek 21: Number of AIFs reported by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by AIF domicile and type (as of 31 December)



10 AICB's verwijst ook naar de compartimenten.

Grafiek 22: Number of AIFs reported by Belgian AIFMs registered by the FSMA by AIF domicile and type (as of 31 December)

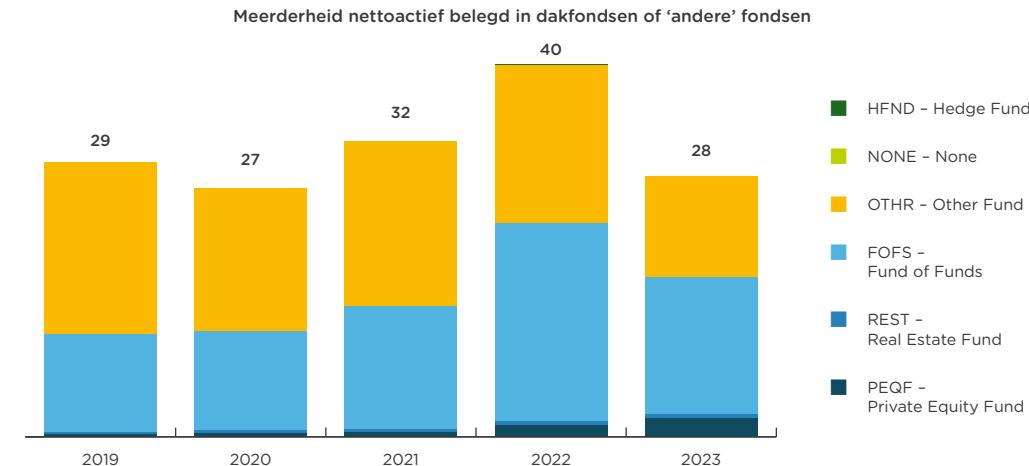


In 2023 vond een lichte daling plaats van het totale aantal AICB's, zowel bij de vergunde beheervennootschappen als bij de kleinschalige beheerders. Deze lichte daling gaat in tegen de tendens van de afgelopen jaren, waarbij het aantal AICB's stelselmatig toenam.

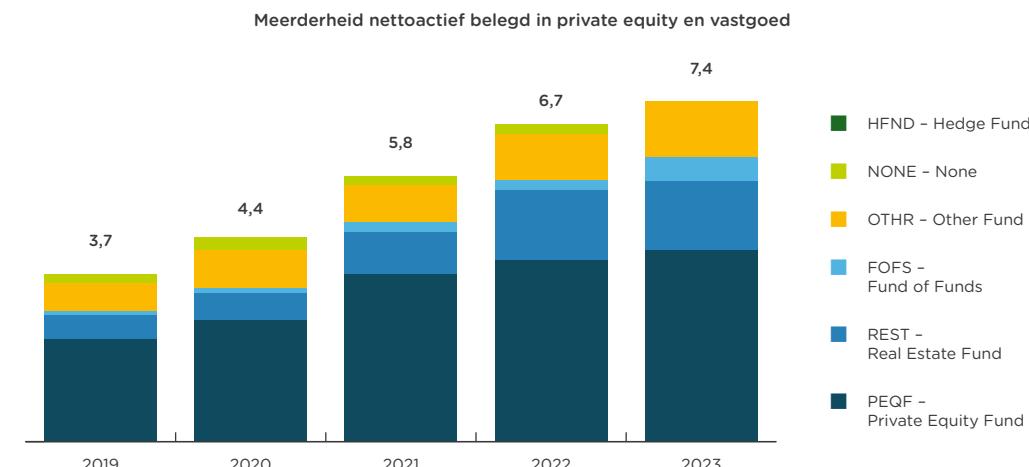
Stijgende populariteit *private equity* en vastgoed, maar globaal beperkt belang

Bij de AICB's beheerd door vergunde beheervennootschappen van AICB's is eind 2023 meer dan de helft van het nettoactief belegd in dakkondsen (53 procent). Het belang van dakkondsen is de laatste jaren toegenomen. Eind 2019 ging het nog om 36 procent van het nettoactief (zie grafiek 23).

Grafiek 23: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by AIF type (as of 31 December, in billion EUR)



Grafiek 24: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian sub-threshold AIFMs registered by the FSMA by AIF type (as of 31 December, in billion EUR)



Daarnaast is een aanzienlijk deel van de nettoactiva van de AICB's beheerd door vergunde AICB-beheervennootschappen belegd in 'overige fondsen'. In de praktijk gaat het voornamelijk om aandelenfondsen, obligatiefondsen of gemengde fondsen, t.t.z. fondsen die voornamelijk beleggen in verhandelbare financiële instrumenten en liquide activa. Laatst vermelde fondsen zijn niet noodzakelijk onderworpen aan diverse beleggings- en diversificatie- en risicobeperkingen die gelden voor de openbare ICB's. Hun beleggingsbeleid is daardoor meer flexibel. Eind 2023 was 39 procent van het nettoactief belegd in 'overige fondsen'. Het belang van dit type fondsen zat de afgelopen jaren in dalende lijn.

Het belang van *private equity*-fondsen en, in mindere mate, vastgoefondsen neemt toe bij de AICB's beheerd door vergunde AICB-beheervennootschappen. Eind 2023 waren *private equity*-fondsen goed voor zeven procent van het nettoactief (2 miljard euro), terwijl dit twee procent was voor vastgoefondsen (400 miljoen euro). Vier jaar eerder vertegenwoordigden zij samen slechts twee procent van de nettoactiva (zie grafiek 23). De toename valt deels toe te schrijven aan voormalige kleinschalige beheerders die actief zijn binnen deze sectoren en erin slaagden een vergunning te bekomen.

Bij de kleinschalige beheerders bestaat immers bijna drie vierde van de nettoactiva uit *private equity*- en vastgoefondsen (185 van de 256 AICB's). Eind 2023 vertegenwoordigen de *private equity*-fondsen 56 procent van de nettoactiva van de AICB's beheerd door kleinschalige beheerders. Voor vastgoefondsen gaat het om 21 procent van de nettoactiva (zie grafiek 24). Het belang van de *private equity*-fondsen is sinds de inwerkingtreding van het regime van de kleinschalige beheerders steeds hoog. Het belang van de vastgoefondsen is de laatste jaren in stijgende lijn. Tussen eind 2019 en eind 2023 namen de nettoactiva van deze categorie toe van 500 miljoen euro tot ruim 1,5 miljard euro.

Bij de kleinschalige beheerders is het belang van de dakfondsen en de overige fondsen beperkter. Eind 2023 gaat het om respectievelijk 7 procent en 17 procent van de nettoactiva.

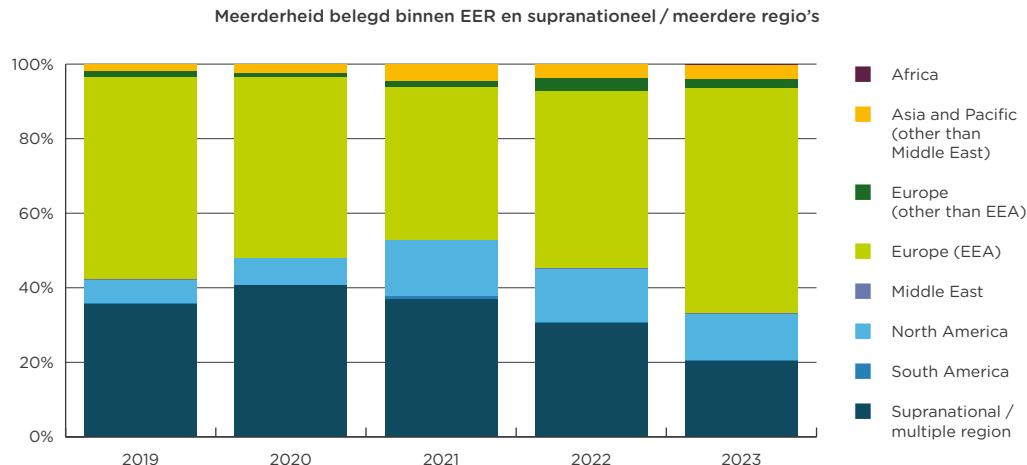
Grote meerderheid van de activa is belegd binnen Europa

Het grootste deel van de nettoactiva van de AICB's wordt belegd in de Europese Economische Ruimte (EER). Bij de AICB's beheerd door vergunde beheervennootschappen gaat het om 60 procent van de nettoactiva. Bij de kleinschalige beheerders loopt dit percentage op tot 81 procent van de nettoactiva (zie grafieken 25 en 26). Van dit deel van de activa wordt, op basis van de informatie van de registratiedossiers, een belangrijk deel belegd in België. Deze meer lokale focus is eigen aan de aard van de beleggingsstrategieën die gevuld worden door de AICB's beheerd door de kleinschalige beheerders (zie hierboven).

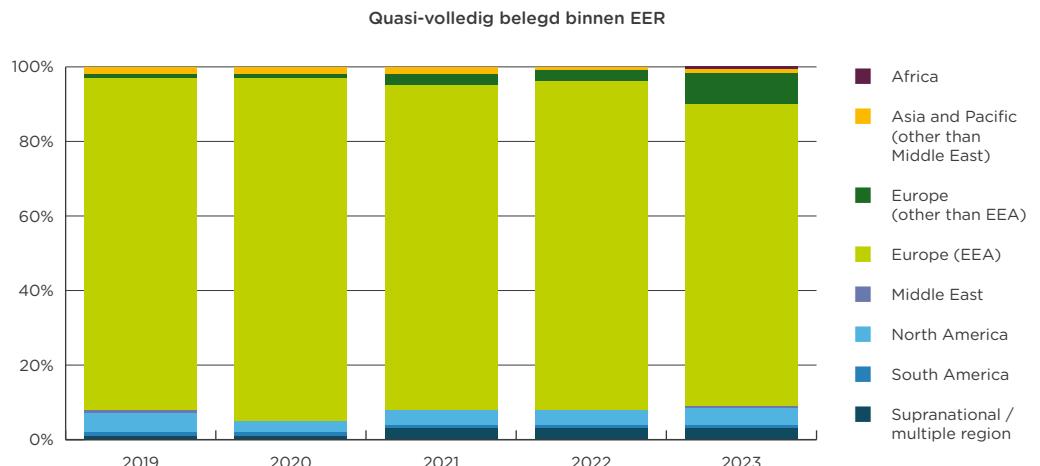
Bij de AICB's beheerd door vergunde beheervennootschappen wordt ook een belangrijk deel belegd in Noord-Amerika (12 procent eind 2023) en supranationaal of overeen meerdere regio's (20 procent eind 2023). Het aandeel dat supranationaal of overeen meerdere regio's belegd wordt, vermindert de laatste jaren, wat erop kan wijzen dat de beheervennootschappen beschikken over betere informatie over de regio's waarin onderliggende fondsen beleggen.

Bij deze AICB's is de verdeling overeen geografische regio's vergelijkbaar met deze van de Belgische ICBE's (zie grafiek 25bis). Een belangrijk verschil is echter dat het belang van Noord-Amerika groter is binnen de portefeuilles van de ICBE's. Eind 2023 was 23 procent van de nettoactiva belegd in Noord-Amerika. Het belang van de EER is daarentegen beperkter (44 procent eind 2023). Overeen een periode van vier jaar is het belang van Noord-Amerika bovendien, in beperkte mate, toegenomen, ten nadele van het belang van de EER. Eind 2019 werd nog 50 procent van de nettoactiva belegd in de EER, tegenover 20 procent in Noord-Amerika.

Grafiek 25: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)

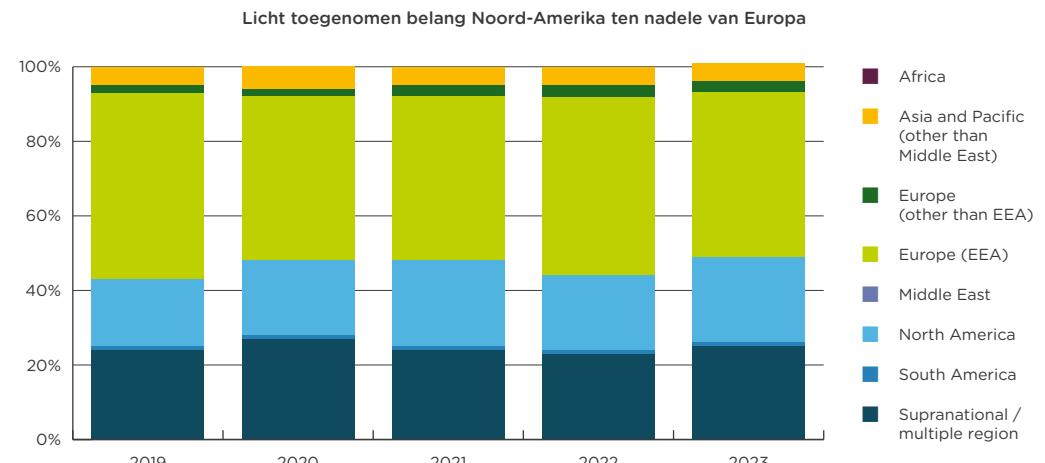


Grafiek 26: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs registered by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)



Bij de AICB's beheerd door kleinschalige beheerders zijn de beleggingen in Noord-Amerika en in supranationale entiteiten of overeen meerder regio's dan weer beperkter (respectievelijk 5 en 3 procent). 8 procent van de nettoactiva wordt nog belegd binnen andere landen van de geografische regio Europa, maar buiten de EER.

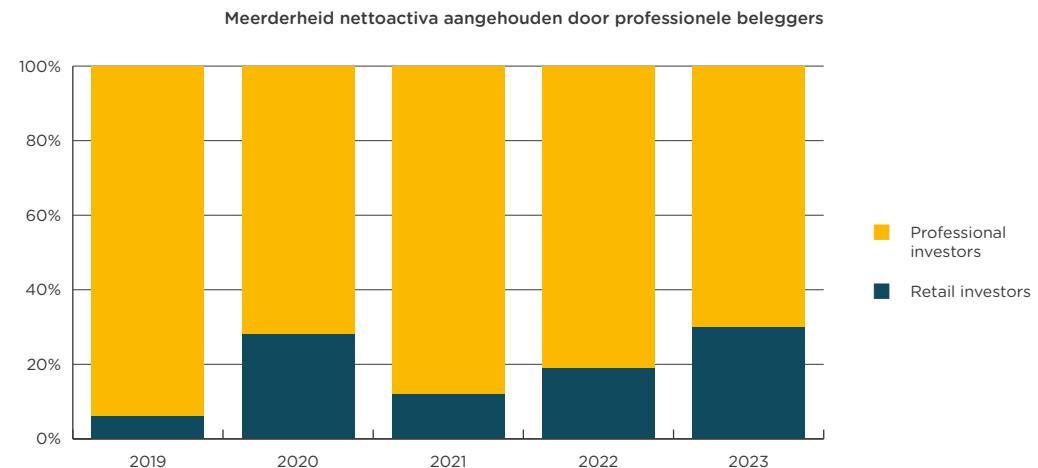
Grafiek 25bis: Total net assets (TNA) of Belgian UCITS authorised by the FSMA by region of investment (as of 31 December, in %)



Beperkte aanwezigheid retailbeleggers

Een deel van de AICB's wordt ook aangehouden door retailbeleggers. Bij sommige AICB's worden de rechten van deelneming exclusief aangehouden door retailbeleggers. Globaal worden de rechten van deelneming van de AICB's echter voornamelijk aangehouden door professionele beleggers. Bij de vergunde beheervennootschappen wordt 70 procent van de nettoactiva aangehouden door professionele beleggers. Bij de kleinschalige beheerders gaat het om 77 procent van de nettoactiva. Hoewel deze verhouding fluctueert is het duidelijk grotere belang van professionele beleggers binnen deze sector een constante.

Grafiek 27: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs authorised by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December, in %)

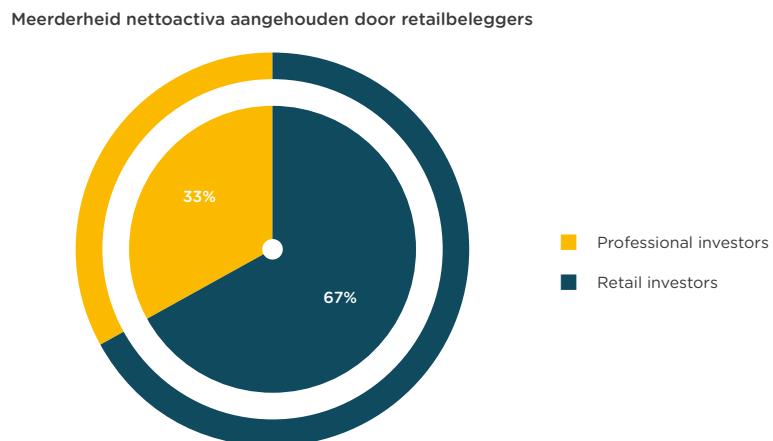


Grafiek 28: Total net assets (TNA) of AIFs managed by Belgian AIFMs registered by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December, in %)



Wanneer vergeleken wordt met Belgische ICBE's valt op te merken dat het belang van retailbeleggers groter is dan bij de AICB's. Eind 2023 werd 67 procent van de rechten van deelneming van de ICBE's aangehouden door retailbeleggers (zie grafiek 27bis). Uit de statistieken van de Nationale Bank blijkt dat minstens 57 procent van de rechten van deelneming van de Belgische beleggingsfondsen wordt aangehouden door retailbeleggers¹¹.

Grafiek 27bis: Total net assets (TNA) of Belgian UCITS authorised by the FSMA by retail and professional investor participation (as of 31 December 2023, in %)



¹¹ Per 30 juni 2023. Gegevens beschikbaar in een infografiek op de website van de Nationale Bank:
<https://www.nbb.be/nl/statistieken/algemeen/infografieken?theme=4>.

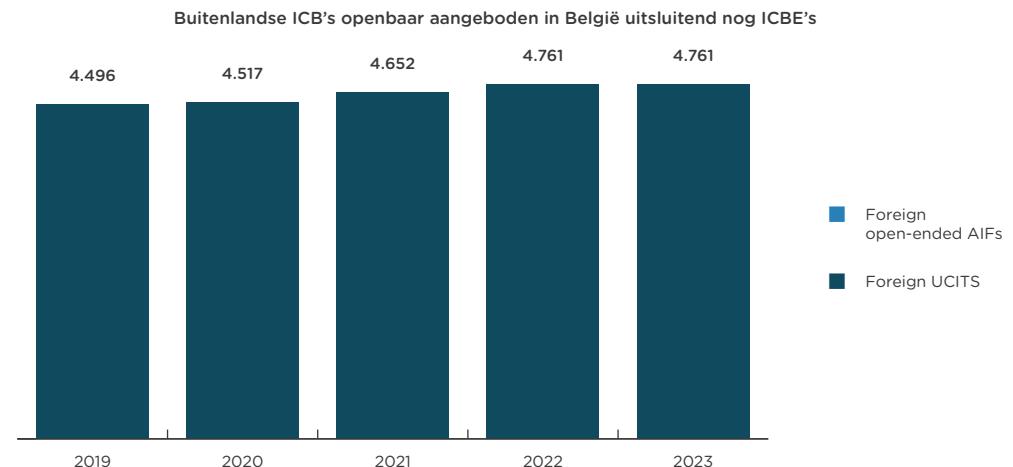
Buitenlandse ICB's openbaar aangeboden in België

Buitenlandse ICB's die openbaar worden aangeboden zijn uitsluitend ICBE's

Alle 4.761 compartimenten van buitenlandse ICB's die eind 2023 openbaar aangeboden kunnen worden in België, zijn compartimenten van ICBE's (zie grafiek 29). Dit is bijna negen keer het aantal ingeschreven compartimenten van Belgische openbare ICB's. De compartimenten van de buitenlandse ICBE's beschikken over een Europees paspoort, waardoor ze vrij verhandeld kunnen worden binnen de EER van zodra de bevoegde autoriteit van een andere lidstaat een kennisgeving ontvangen heeft van de lidstaat van herkomst van de ICBE.

Een dergelijke paspoortregeling bestaat niet voor AICB's die ook aan retailbeleggers kunnen aangeboden worden. Buitenlandse AICB's die in België een openbaar aanbod wensen te verrichten, moeten zich voorafgaandelijk bij de FSMA laten inschrijven. Sinds 2023 zijn er geen compartimenten van dergelijke AICB's meer ingeschreven bij de FSMA. Ook daarvoor was het aantal compartimenten beperkt ten opzichte van het aantal ingeschreven compartimenten van buitenlandse ICBE's. Het aantal compartimenten daalde van vier ingeschreven compartimenten van buitenlandse AICB's eind 2019 tot één ingeschreven compartiment eind 2022.

Grafiek 29: Number of foreign public investment funds notified to the FSMA (as of 31 December, at sub-fund level)



Buitenlandse beheerders actief in België

Aantal buitenlandse ICBE-beheervenootschappen actief via bijkantoren groeit

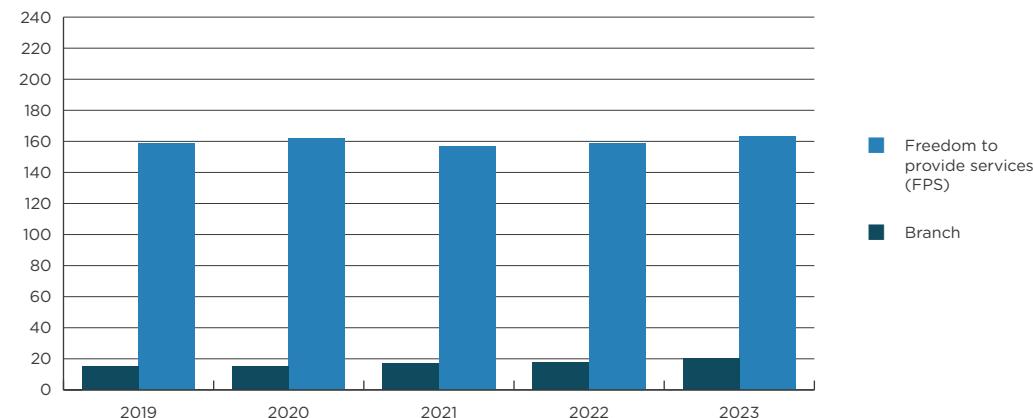
Beheervenootschappen van ICBE's uit andere lidstaten van de EER kunnen actief zijn in België via bijkantoren of vrije dienstverlening.

Beheervenootschappen van ICBE's uit andere lidstaten die in hun lidstaat van herkomst werkzaamheden in verband met het collectief beheer van ICBE's of beleggingsdiensten mogen verrichten en die deze activiteiten ook in België wensen uit te voeren via de vestiging van een bijkantoor, moeten daartoe door de FSMA geregistreerd worden. Eind 2023 waren er 20 bijkantoren van beheervenootschappen van ICBE's geregistreerd in België, twee meer dan een jaar daarvoor. Over een periode van drie jaar is het aantal in België geregistreerde bijkantoren met een derde toegenomen (zie grafiek 30). Deze toename is deels het gevolg van de omvorming van Belgische beheervenootschappen van ICBE's tot bijkantoren van beheervenootschappen uit andere lidstaten (zie hierboven).

Beheervenootschappen van ICBE's uit andere lidstaten kunnen in België ook werkzaamheden van collectief beheer van ICBE's of beleggingsdiensten verrichten in het kader van het vrij verrichten van diensten. In dat geval mogen zij deze werkzaamheden aanvatten zodra de bevoegde autoriteiten van hun lidstaat van herkomst de vereiste kennisgeving hebben meegedeeld aan de FSMA. Eind 2023 had de FSMA voor 163 buitenlandse beheervenootschappen van ICBE's een dergelijke kennisgeving ontvangen. Het aantal beheervenootschappen van ICBE's dat actief is via vrije dienstverlening, is de laatste jaren relatief stabiel gebleven (zie grafiek 30).

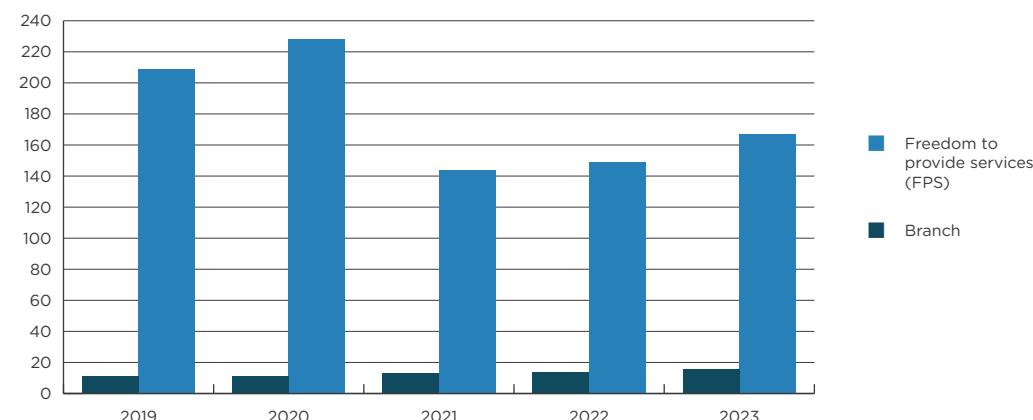
Grafiek 30: Number of foreign UCITS Management Companies registered or notified in Belgium (as of 31 December)

Aantal bijkantoren van beheervenootschappen van ICB's groeit



Grafiek 31: Number of foreign AIFMs registered or notified in Belgium (as of 31 December)

Aantal buitenlandse beheerders van AICB's neemt toe



Aantal buitenlandse beheerders van AICB's actief in België neemt opnieuw toe

Ook beheerders van AICB's met een vergunning in een andere lidstaat van de EER kunnen werkzaamheden of beleggingsdiensten in België verrichten via de vestiging van een bijkantoor of in het kader van het vrij verrichten van diensten.

Eind 2023 waren er 16 in België geregistreerde bijkantoren van AICB-beheerders met een vergunning in een andere lidstaat. Net zoals bij de bijkantoren van de beheervennootschappen van ICBE's, is ook het aantal in België geregistreerde bijkantoren van AICB-beheerders in opmars – eveneens deels als gevolg van de omvorming van Belgische beheervennootschappen van AICB's tot bijkantoren (zie hierboven). Er is dan ook een overlapping met de in België geregistreerde bijkantoren van beheervennootschappen van ICBE's.

Op 31 december 2023 had de FSMA ook voor 167 AICB-beheerders met een vergunning in een andere lidstaat een kennisgeving ontvangen dat zij in België werkzaamheden of beleggingsdiensten wensen te verrichten via vrije dienstverlening, een netto-toename van 18 beheerders ten opzichte van een jaar daarvoor. De laatste twee jaren stijgt het aantal buitenlandse beheerders actief via vrije dienstverlening opnieuw. In 2021 was er nog een substantiële daling bij de beheerders actief via vrije dienstverlening ingevolge de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie.

Buitenlandse AICB-beheerders kunnen ook in België actief zijn via de verhandeling van de rechten van deelname van AICB's. Het kan gaan om AICB-beheerders die vergund zijn in een andere lidstaat van de EER en die in België rechten van deelname van AICB's wensen te verhandelen. Ook AICB-beheerders uit derde landen kunnen in België rechten van deelname van AICB's verhandelen, zij het enkel aan professionele beleggers. De FSMA behandelt op regelmatige basis kennisgevingen in verband met dergelijke verhandelingen.

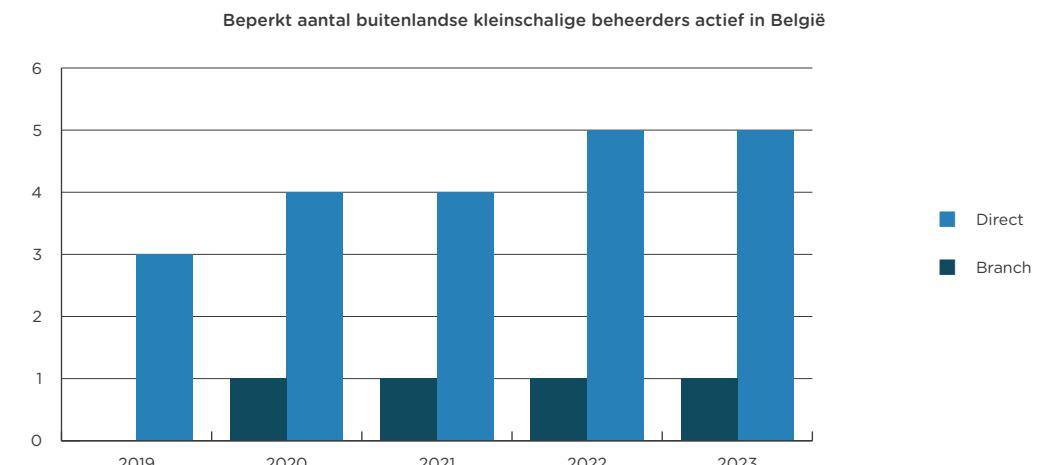
Beperkt aantal buitenlandse kleinschalige beheerders van AICB's actief in België

Ook kleinschalige beheerders van AICB's uit andere lidstaten van de EER die niet beschikken over een vergunning (zie hierboven), mogen hun werkzaamheden in België uitvoeren. Zij kunnen dit rechtstreeks doen of via een bijkantoor, mits de overmaking van de vereiste kennisgevingen aan de FSMA.

Het aantal kleinschalige beheerders dat actief is in België, is beperkt. Eind 2023 was één kleinschalige beheerder uit een andere lidstaat van de EER actief in België via een bijkantoor. Vijf kleinschalige beheerders uit andere lidstaten waren hier rechtstreeks actief.

Kleinschalige beheerders uit een andere lidstaat van de EER kunnen in België ook rechten van deelneming in door hen beheerde AICB's uit de Europese Unie verhandelen zonder openbaar aanbod.

Grafiek 32: Number of foreign sub-threshold AIFMs notified in Belgium (as of 31 December)



Venootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies

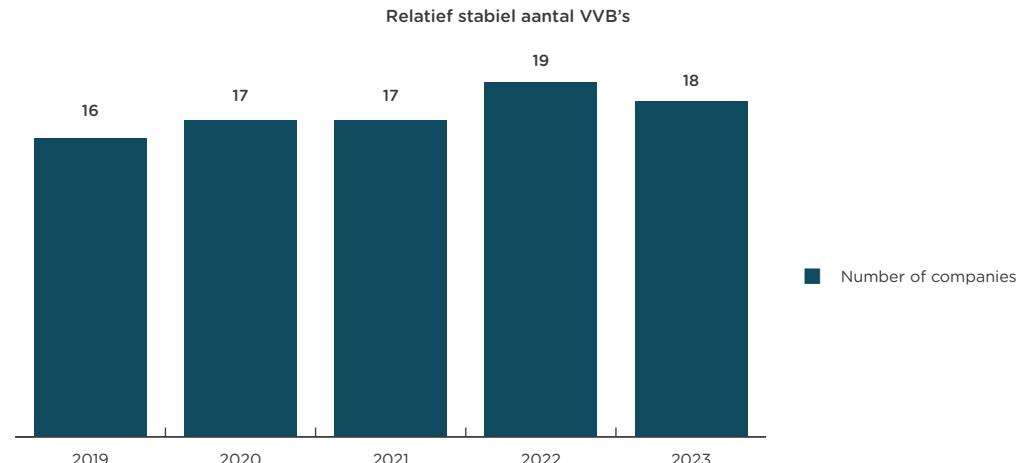
Verschuivingen binnen de sector van de venootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies

De venootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies (VVB's) zijn beleggingsondernemingen. Het gewone bedrijf van deze ondernemingen bestaat uit het beroepsmatig verlenen van beleggingsdiensten voor derden of het beroepsmatig verrichten van beleggingsactiviteiten. Belgische beleggingsondernemingen moeten vooraleer zij van start gaan met hun werkzaamheden ofwel een vergunning verkrijgen als VVB, ofwel als beursvenootschap. De vergunning als VVB wordt verleend door de FSMA; de vergunning als beursvenootschap door de Nationale Bank.

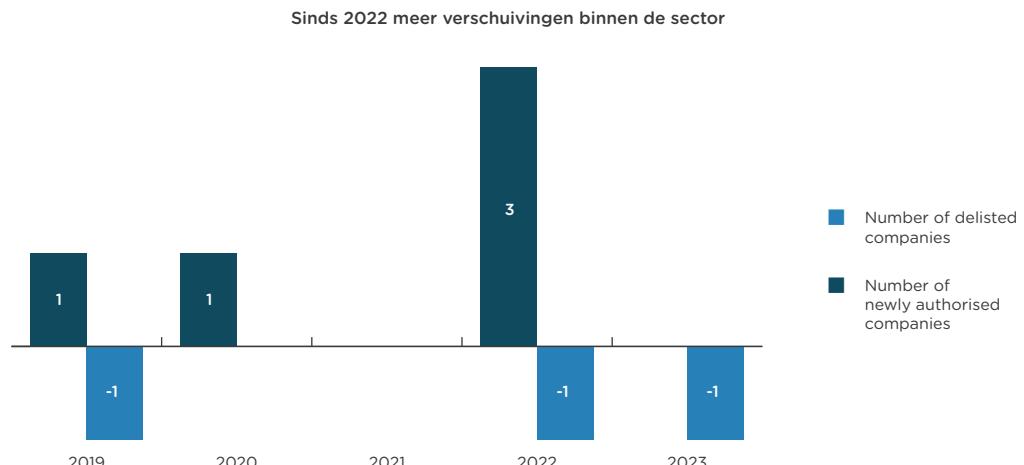
Eind 2023 waren er bij de FSMA 18 Belgische VVB's ingeschreven. Dit is één venootschap minder dan eind 2022 (zie grafiek 33). Vanaf 1 januari 2024 was nog één venootschap minder ingeschreven. Hierdoor daalde het aantal ingeschreven VVB's begin 2024 opnieuw — na een aanvankelijke stijging die voornamelijk in de loop van 2022 plaatsvond (zie grafiek 34) — tot 17 venootschappen.

De venootschappen die recent afstand hebben gedaan van hun vergunning als VVB deden dit onder meer omwille van hun omvorming tot een bijkantoor van een buitenlandse beleggingsonderneming of tot een vergunde AICB-beheerder.

Grafiek 33: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



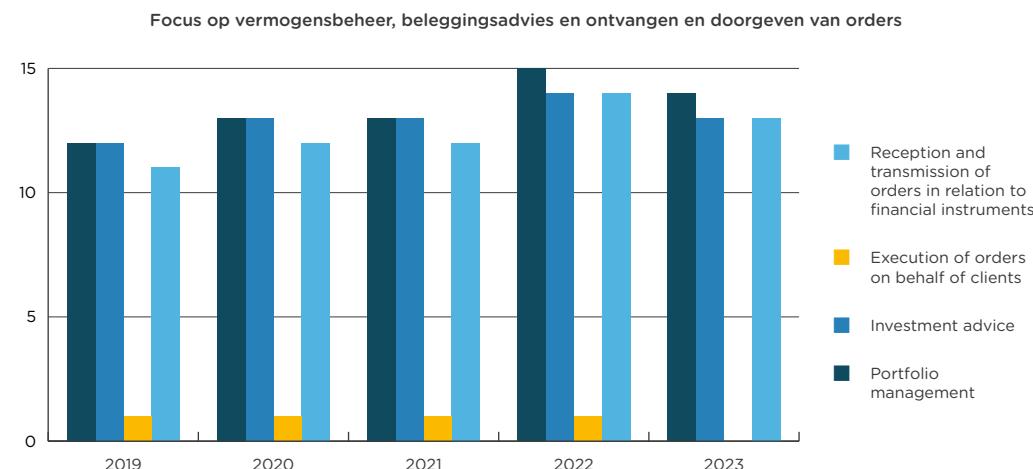
Grafiek 34: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (as of 31 December)



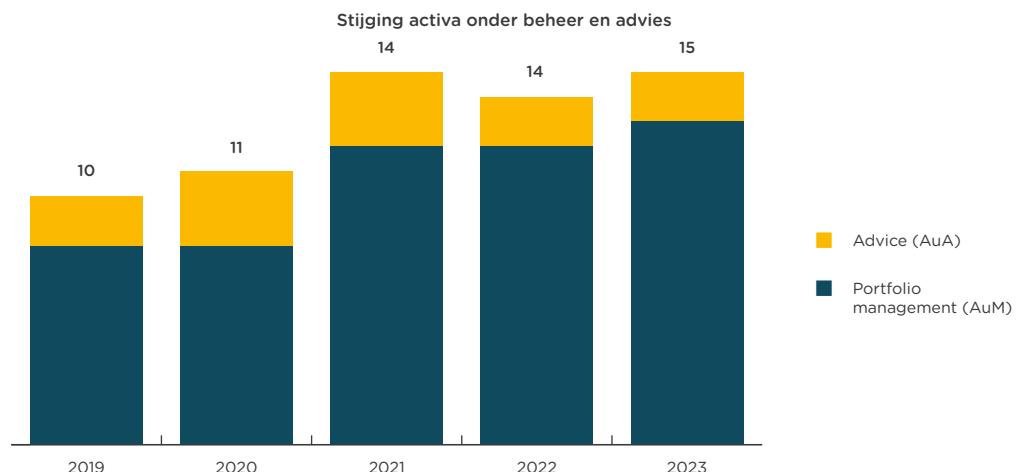
Focus op vermogensbeheer, beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders

De beleggingsdiensten die de VVB's mogen aanbieden bestaan uit vermogensbeheer, beleggingsadvies, het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot één of meer financiële instrumenten, het uitvoeren van orders voor rekening van klanten of een combinatie van de voorgaande diensten.

Grafiek 35: Investment services authorised for Belgian portfolio management and investment advice companies (as of 31 December)



Grafiek 36: Assets under management and advice of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA (in € bio, as of 31 December)



Zo goed als alle VVB's hebben een vergunning om vermogensbeheer of beleggingsadvies, of een combinatie van beide, aan te bieden (zie grafiek 35).

Daarnaast hebben de meesten onder hen ook een vergunning om orders voor één of meer financiële instrumenten te ontvangen en door te geven. Eind 2023 zijn er geen vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies meer die een vergunning hebben voor het uitvoeren van orders voor rekening van klanten.

Stijging van de activa onder beheer en advies

Ondanks de daling van het aantal vennootschappen namen zowel de activa onder vermogensbeheer als de activa onder beleggingsadvies toe tijdens 2023 (zie grafiek 36). Deze toename vond plaats in een omgeving waarin de financiële markten beter presteerden dan het jaar ervoor.

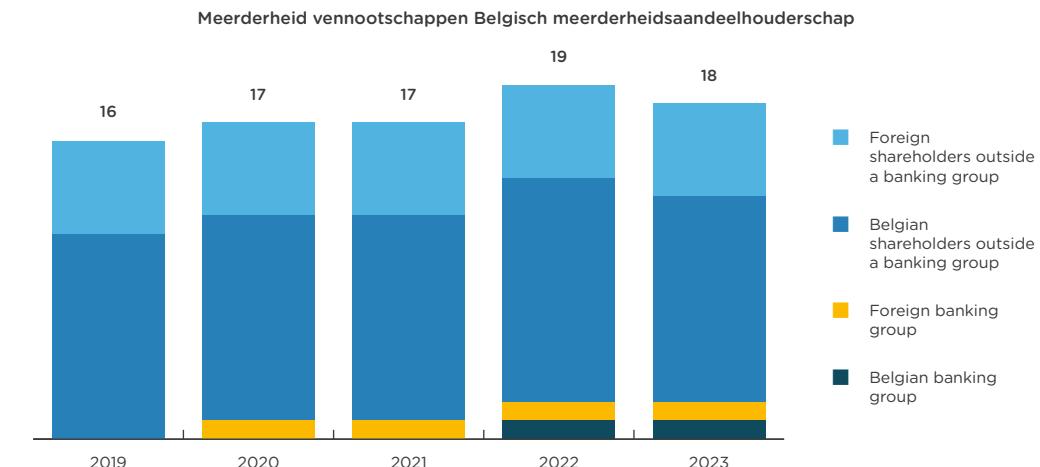
De omvang van de totale activa onder vermogensbeheer is groter dan de omvang van de totale activa onder beleggingsadvies. Eind 2023 bedroegen de totale activa onder beleggingsadvies ongeveer 2 miljard euro, terwijl de totale activa onder vermogensbeheer bijna 13 miljard euro bedroegen.

Bij de activa onder vermogensbeheer wordt de meerderheid van de activa beheerd middels collectieve beleggingsproducten. De globale activa onder beleggingsadvies worden ongeveer gelijk verdeeld tussen retail- en professionele klanten.

Belgisch aandeelhouderschap blijft belangrijk

De FSMA ziet toe op de geschiktheid van de aandeelhouders van de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies. Een ruime meerderheid van de vennootschappen beschikt over een aandeelhouderskring met een Belgische meerderheidsaandeelhouder. De meerderheidsaandeelhouder behoort meestal ook niet tot een bancaire groep (zie grafiek 37).

Grafiek 37: Number of Belgian portfolio management and investment advice companies authorised by the FSMA by majority shareholder type (as of 31 December)



Buitenlandse beleggingsondernemingen actief in België

Aantal buitenlandse beleggingsondernemingen actief via verbonden agenten neemt toe

Beleggingsondernemingen uit andere lidstaten van de EER kunnen actief zijn in België via bijkantoren, via verbonden agenten of via vrije dienstverlening.

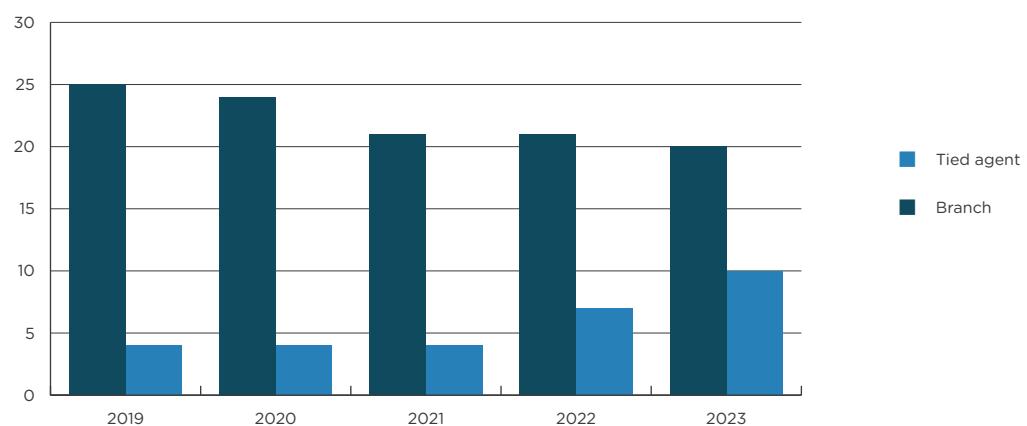
Beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die in hun lidstaat van herkomst beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten en desgevallend nevendiensten mogen verrichten en die deze diensten of activiteiten ook in België wensen te verrichten via de vestiging van een bijkantoor, of die daarvoor een beroep wensen te doen op in België gevestigde verbonden agenten, moeten daartoe door de FSMA geregistreerd worden.

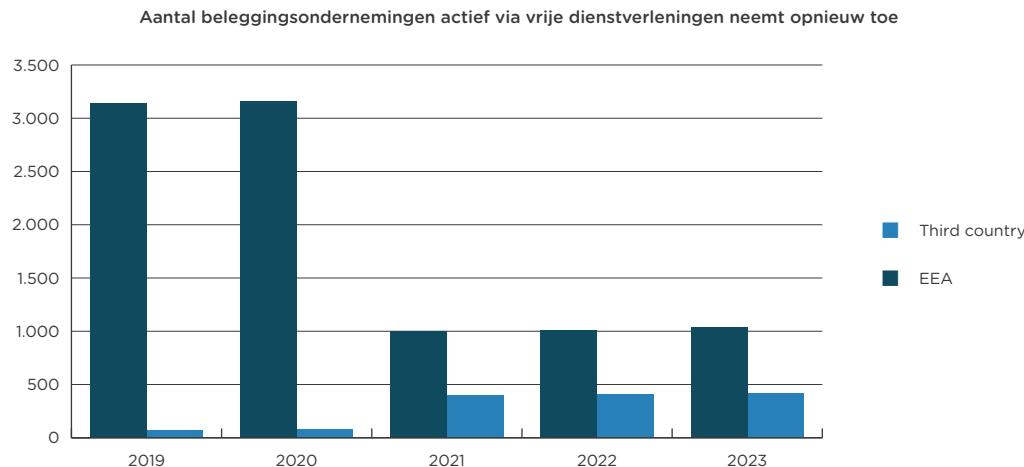
Eind 2023 waren er 20 bijkantoren van beleggingsondernemingen uit andere lidstaten geregistreerd in België. Daarnaast waren er 10 beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die via één of meerdere verbonden agenten in België beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten kunnen verrichten (zie grafiek 38). Afhankelijk van de verrichtte diensten en activiteiten, worden zij geregistreerd door de FSMA of de Nationale Bank.

Het aantal bijkantoren nam in 2020 en 2021 af, onder meer als gevolg van de uitstoting van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. In 2019 waren nog 25 beleggingsondernemingen uit een andere lidstaat in België actief via een bijkantoor. Sindsdien blijft dit aantal relatief stabiel. Het aantal beleggingsondernemingen actief via verbonden agenten neemt de laatste twee jaar daarentegen toe. Eind 2020 waren nog maar 4 beleggingsondernemingen uit andere lidstaten in België actief via verbonden agenten.

Grafiek 38: Number of foreign investment firms registered in Belgium via branch or tied agent (as of 31 December)

Aantal bijkantoren daalt, terwijl aantal beleggingsondernemingen actief via verbonden agent toeneemt



Grafiek 39: Number of foreign investment firms directly active in Belgium (as of 31 December)

Opnieuw groei bij buitenlandse beleggingsondernemingen actief via vrije dienstverlening

Voor 1.034 beleggingsondernemingen afkomstig uit andere lidstaten van de EER ontving de FSMA een kennisgeving dat zij in België werkzaamheden wensen te verrichten via vrije dienstverlening. Dit aantal is de laatste jaren opnieuw in licht stijgende lijn (zie grafiek 39).

Beleggingsondernemingen afkomstig uit een derde land moeten een vergunning in België verkrijgen voordaleer zij er via een bijkantoor beleggingsdiensten mogen aanbieden of beleggingsactiviteiten mogen verrichten. Indien zij in hun land van herkomst beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten, mogen zij deze diensten of activiteiten ook in België aanbieden of verrichten zonder er gevestigd te zijn, mits zij een voorafgaande kennisgeving tot de FSMA richten. Zij mogen die diensten of activiteiten aanbieden of verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen, als professioneel beschouwde cliënten en de in België gevestigde personen die de nationaliteit hebben van het land van herkomst van de betrokken beleggingsonderneming of van een land waar deze beleggingsonderneming een bijkantoor heeft, voor zover de beleggingsonderneming wat betreft de in België aangeboden of verleende beleggingsdienste of verrichte beleggingsactiviteiten in het land van herkomst of in het betrokken land van vestiging onderworpen is aan een gelijkwaardig toezicht als Belgische beleggingsondernemingen.

Eind 2023 had de FSMA voor 418 beleggingsondernemingen uit een derde land een dergelijke kennisgeving ontvangen (zie grafiek 39). Er waren geen bijkantoren van beleggingsondernemingen uit een derde land vergund.

Het aantal beleggingsondernemingen uit een derde land nam in 2021 substantieel toe. Sindsdien stijgt dit aantal ondernemingen verder, maar is de toename minder uitgesproken. De substantiële toename in 2021 was deels het gevolg van de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie. Tegelijkertijd nam het aantal beleggingsondernemingen uit een andere lidstaat van de EER dat actief was in België via vrije dienstverlening begin 2021 in aanzienlijke mate af. Tot eind 2020 vertegenwoordigden beleggingsondernemingen uit het Verenigd Koninkrijk immers de overgrote meerderheid van de beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die in België actief waren.

RISICO'S INZAKE FINANCIËLE STABILITEIT: EVOLUTIES EN OPVOLGING

Liquiditeit en leverage vormen cruciale thema's op het
vlak van financiële stabiliteit _____ 40

Het belang van *anti-dilution liquidity management tools*:
verwachte evolutie tot meer doorgedreven introductie van
dergelijke tools bij openbare fondsen _____ 41

Leverage: FSMA beoordeelt het systemische risico dat voortvloeit
uit het gebruik van hefboomfinanciering bij AICB's _____ 45

Liquiditeit en leverage vormen cruciale thema's op het vlak van financiële stabiliteit

Voor de asset management sector betreffen risico's inzake financiële stabiliteit op de eerste plaats liquiditeit en leverage.

Uiteraard is de sector, zeker sinds de COVID-crisis, meer en meer gesensibiliseerd voor de liquiditeitsproblematiek en hebben de beheerders *liquidity management tools* (LMT's) ingevoerd voor de grote meerderheid van hun fondsen. Ook de doorgevoerde controleacties in verband met liquiditeitstresstests door beheerders en het liquidity risk assessment van de Belgische sector door de FSMA kaderen in de opvolging van de liquiditeitsproblematiek.

Voor liquiditeit wordt hierna uitgebreid ingegaan op de tendensen die men op internationale fora kan waarnemen inzake LMT's. De internationale fora leggen, meer dan voorheen, de **nadruk op de juiste toerekening van transactiekosten** bij in- en uittreding in/uit een fonds **en het vermijden van dilutie** ten nadele van de bestaande houders van rechten van deelname. Men kan verwachten dat deze nieuwe inzichten richtinggevend zullen zijn bij de uitwerking van de uitvoeringsregels van de herziening van de ICBE- en AIFM-richtlijnen¹².

Inzake leverage wordt nader toegelicht hoe de FSMA, op basis van de Europese regelgeving, het systemische risico beoordeelt dat voortvloeit uit het gebruik van hefboomfinanciering door beheerders van AICB's en welke vaststellingen zij heeft gedaan in het kader van deze beoordeling.

¹² Richtlijn (EU) 2024/927 van het Europees Parlement en de Raad van 13 maart 2024 tot wijziging van de Richtlijnen 2011/61/EU en 2009/65/EG wat betreft delegatieregelingen, liquiditeitsrisicobeheer, toezichtrapportage, verlening van bewaar- en bewaarnemingsdiensten en leninginitiëring door alternatieve beleggingsfondsen (europa.eu).

Het belang van *anti-dilution liquidity management tools*: verwachte evolutie tot meer doorgedreven introductie van dergelijke tools bij openbare fondsen

IOSCO en de FSB benadrukken het belang van *anti-dilution liquidity management tools*

IOSCO publiceerde in 2023 guidance over het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools*¹³ bij het beheer van ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming¹⁴.

Anti-dilution liquidity management tools zijn instrumenten voor liquiditeitsbeheer die erop gericht zijn verwatering (dilutie) omwille van inschrijvingen of uittredingen tegen te gaan. Liquiditeitskosten veroorzaakt door inschrijvingen of uittredingen worden doorgerekend aan de inschrijvende of uitstredende beleggers die deze kosten veroor-

zaken. Voorbeelden van dergelijke instrumenten zijn *swing pricing*, de *anti-dilution levy* en vaste kosten die door de ICB worden aangerekend bij een inschrijving of uittredingen¹⁵.

De publicatie van de guidance vloeit voort uit het gezamenlijk engagement van IOSCO en de Financial Stability Board (FSB) om de financiële stabiliteitsrisico's van de structurele liquiditeitsmismatch te beperken bij ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming. Met de publicatie van de guidance komt IOSCO tegemoet aan een deel van de herziene aanbevelingen van de FSB over liquiditeitsmismatch¹⁶. De FSB legt in haar herziene aanbevelingen de nadruk op de rol van *anti-dilution liquidity management tools*.

De guidance van IOSCO is ook bedoeld om de beleggersbescherming te verbeteren. *Anti-dilution liquidity management tools* zijn immers ontworpen om de eerlijke behandeling van alle beleggers te waarborgen, door het tegengaan van materiële verwatering omwille van inschrijvingen of uittredingen. Door ervoor te zorgen dat materiële verwatering wordt beperkt, kunnen deze instrumenten ook op dit punt bijdragen tot de financiële stabiliteit.

De aanbevelingen van de FSB en de guidance van IOSCO strekken tot de bevordering van het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools*, op grotere schaal en op een meer consistente wijze. De verbetering van de beleggersbescherming en de versterking van de financiële stabiliteit zijn daarbij complementaire doelstellingen¹⁷.

¹³ Omdat deze instrumenten erop gericht zijn om het uiteindelijke bedrag dat beleggers moeten betalen (bij inschrijving) of ontvangen (bij uittreding) te wijzigen, wordt naar dit type *liquidity management tools* ook verwezen als *price-based liquidity management tools*.

¹⁴ IOSCO, December 2023, *Anti-dilution Liquidity Management Tools - Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report*.

¹⁵ FSB, 20 December 2023, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds, Final Report*.

¹⁶ Deze werkwijze is in overeenstemming met de algemene aanpak van de FSB om bestaande beleidsinstrumenten te herbruiken om financiële stabiliteitsdoelstellingen te bereiken ("repurposing existing policy tools") (FSB, 10 November 2022, *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation, Progress Report*).

FSMA onderschrijft de trends op het gebied van *liquidity management tools*

De FSMA heeft mee bijgedragen aan de totstandkoming van de guidance van IOSCO. De FSMA hecht immers veel belang aan de beheersing van liquiditeitsrisico's bij ICB's en de rol die instrumenten voor liquiditeitsbeheer daarbij kunnen spelen.

Vandaag beschikken alle compartimenten van Belgische openbare ICB's waarvoor de FSMA het mogelijk gebruik van een dergelijk instrument nuttig acht, minstens over één van deze instrumenten. Deze compartimenten vertegenwoordigen ruim 90% van de nettoactiva van de Belgische openbare ICB's. Bij de meerderheid van deze compartimenten zijn de beschikbare instrumenten *anti-dilution liquidity management tools*, meer bepaald *swing pricing* of *anti-dilution levies*.

De Belgische openbare ICB's kunnen ook gebruik maken van de mogelijkheid om, ten gunste van de ICB, bij een inschrijving of uittreding bedragen aan te rekenen die bestemd zijn voor de dekking van de kosten voor de verwerving of realisatie van de activa. Dergelijke (vaste) kosten worden door IOSCO eveneens beschouwd als een *anti-dilution liquidity management tool*¹⁸.

Mogelijke vooruitzichten met betrekking tot het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools*

Wanneer beleggers inschrijven op de rechten van deelneming van een ICB met een veranderlijk aantal rechten van deelneming of wanneer zij uittreden uit de ICB, dan moet de ICB overgaan tot de verwerving dan wel tot verkoop van activa. Met de verwerving en verkoop van activa zijn expliciete en impliciete transactiekosten verbonden. Deze kosten worden ook 'liquiditeitskosten' genoemd en omvatten ook de marktimpact van een transactie op de prijs van de activa. Als de ICB deze kosten niet doorrekent aan de inschrijvende of uittredende beleggers, dan kunnen de bestaande of resterende deelnemers te maken krijgen met verwatering (dilutie). **Het bedrag van de liquiditeitskosten wordt immers verrekend in de netto-inventariswaarde.**

Een dergelijke situatie kan bovendien leiden tot **een mogelijk 'first mover advantage'**, aangezien uittredende beleggers een hogere netto-inventariswaarde zouden kunnen ontvangen, die onvoldoende rekening houdt met de liquiditeitskosten. Dit zou een motivatie kunnen zijn voor de deelnemers om uit te treden uit de ICB, in het bijzonder wanneer de verwachte liquiditeitskosten hoog zijn. Indien beleggers omwille van deze reden zouden uittreden, kan dit een bedreiging vormen van de financiële stabiliteit, met name wanneer het gaat om een aanzienlijk aantal beleggers en wanneer de uittredingen plaatsvinden in gespannen marktomstandigheden.

Hieronder worden aandachtspunten en mogelijke evoluties met betrekking tot het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools* uiteengezet, in het licht van de bestaande regelgeving en de guidance van IOSCO. Overigens zal dit thema ook aan bod komen bij de implementatie van de AIFMD en UCITS review¹⁹.

¹⁸ De herziene AIFMD en UCITS-richtlijn voorzien eveneens de mogelijkheid om in een terugbetalingvergoeding te voorzien als instrument voor liquiditeitsbeheer. De guidance van IOSCO vermeldt tevens *dual pricing* en waardering aan de bied- of laatkoersen volgens een bepaalde waarderingsprocedure. Deze mechanismen zijn momenteel niet beschikbaar voor de Belgische openbare ICB's. De herziene AIFMD en UCITS-richtlijn voorzien wel in het mechanisme van de dubbele prijsstelling als instrument voor liquiditeitsbeheer.

¹⁹ Zie ook de *Consultation Paper on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive* en de *Consultation Paper on the Guidelines on Liquidity Management Tools of UCITS and open-ended AIFs*.

Systemen, procedures en controles voor het ontwerp en gebruik van de instrumenten

De wetgeving vereist dat ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming of hun aangestelde beheervennootschap beschikken over een passend liquiditeitsbeheersysteem. Indien zij gebruik kunnen maken van *swing pricing* of de *anti-dilution levy* bij Belgische openbare ICB's, moeten zij hiervoor een passend en doeltreffend beleid opstellen.

De FSMA verwacht dan ook dat de ICB's of hun aangestelde beheervennootschap, binnen het kader van het bestaande liquiditeitsbeheersysteem, beschikken over passende interne systemen, procedures en controles voor het ontwerp en gebruik van *anti-dilution liquidity management tools*, zowel in normale als gespannen marktomstandigheden. De gebruikte mechanismen, de wijze waarop de liquiditeitskosten in rekening worden genomen, de mogelijke drempels voor de activering van de mechanismen, de governanceregelingen en de transparantie over de werking en het gebruik, maken hier deel van uit. **Het bestaan van passende interne systemen, procedures en controles zorgt ervoor dat deze instrumenten deel uit kunnen maken van het normale liquiditeitsbeheer van de ICB.**

Bovendien is het een toenemende bekommernis dat **de ICB's of hun aangestelde beheervennootschap** in mechanismen voorzien om materiële verwatering tegen te gaan. Dit betekent dat **zij anti-dilution liquidity management tools moeten beschikbaar stellen en er, indien aangewezen, effectief gebruik van maken**. Het risico op verwatering is niet hetzelfde voor alle ICB's en is afhankelijk van onder meer het profiel van de beleggingen, de gevolgde strategie en de terugbetalingsvoorwaarden van de ICB. De wijze waarop de ICB of haar aangestelde beheervennootschap ervoor zorgt dat materiële verwatering wordt ingeperkt, kan daarom verschillend zijn voor verschillende types ICB's.

De kans op verwatering is het grootst bij ICB's die beleggen in minder liquide activa of activa waarvan de liquiditeit vaak merkbaar verminderd onder gespannen marktomstandigheden²⁰. De FSMA verwacht dan ook dat de ICB's die in dergelijke activa beleggen, gebruik maken van *anti-dilution liquidity management tools*.

Doorrekening van de geschatte expliciete en impliciete transactiekosten

Verder is er een toenemende bekommernis dat *anti-dilution liquidity management tools* zo ingesteld worden dat de **geschatte liquiditeitskosten worden gedragen door de inschrijvende of uittredende beleggers die deze kosten veroorzaken**. De geschatte liquiditeitskosten zijn de expliciete en impliciete transactiekosten die veroorzaakt worden door de inschrijvingen of uittredingen, **met inbegrip van de eventuele significante marktimpact van de aankopen of verkopen van activa om aan de inschrijvings- of uittredingsverzoeken te voldoen**. De afstelling van de instrumenten moet passend en voorzichtig zijn, zowel voor normale als gespannen marktomstandigheden. Indien drempels worden vastgelegd voor de activering van *anti-dilution liquidity management tools*, dan moeten deze drempels passend en voldoende voorzichtig zijn opdat zij niet zouden leiden tot een materiële verwatering.

²⁰ De ICB's die deel uitmaken van 'Categorie 2' volgens de hierboven vermelde herziene aanbevelingen van de FSB.

Doeltreffende en passende governanceregelingen

De doeltreffendheid en efficiëntie van de liquiditeitsrisicobeheerprocessen steunen op een passende governance. De beheerders van openbare ICB's die gebruik kunnen maken van *swing pricing* of de *anti-dilution levy*, moeten hiervoor een passend en doeltreffend beleid opstellen. Dit beleid moet onder meer de organisatorische en administratieve maatregelen verduidelijken die de beheerder in staat stellen om de relevante wettelijke bepalingen en de toepassingsvoorwaarden van de mechanismen na te leven.

De FSMA verwacht dat de beheerders die gebruik kunnen maken van *anti-dilution liquidity management tools* beschikken over doeltreffende en passende governance-regelingen, met inbegrip van een duidelijk beslissingsproces voor het gebruik van deze instrumenten. Dergelijke processen moeten er enerzijds voor zorgen dat de *anti-dilution liquidity management tools* worden gebruikt in overeenstemming met het interne beleid en anderzijds dat uitzonderlijke beslissingen met betrekking tot het gebruik van de instrumenten tijdig en efficiënt kunnen worden genomen. De maatregelen moeten daarbij duidelijke rollen toekennen aan interne beslissingsorganen en rekening houden met de rol van externe belanghebbenden zoals de distributeur(s), de vennootschap die het administratief beheer van de ICB waarneemt, de bewaarder en de commissaris. Zij moeten ook voorzien in regelmatige evaluaties van het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools*. De FSMA verwacht dat de verantwoordelijkheid voor het toezicht op het gebruik van *anti-dilution liquidity management tools* wordt ondergebracht bij een intern beslissingsorgaan dat beschikt over voldoende vaardigheden en kennis ter zake. De FSMA verwacht dat de beslissingen, aanbevelingen en evaluaties grondig worden gedocumenteerd.

Duidelijke informatieverschaffing over het doel en de werking van de tools

De Belgische openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming die gebruik kunnen maken van *swing pricing* of de *anti-dilution levy* moeten in het prospectus een beschrijving opnemen van het doel en de werking van het mechanisme²¹. **De informatie die de ICB's verschaffen over *anti-dilution liquidity management tools* moet het voor beleggers mogelijk maken om de liquiditeitskosten, die gepaard gaan met inschrijvingen of uittredingen, in aanmerking te nemen bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen.** Voor de openbare ICB's verwacht de FSMA dan ook dat de informatie zij verschaffen over het doel en de werking van *anti-dilution liquidity management tools*, voldoende duidelijk en begrijpelijk is voor niet-professionele beleggers.

Tegelijkertijd moet de informatieverschaffing zo opgesteld zijn dat zij het risico op negatieve gevolgen beperkt. Dit zou het geval kunnen zijn wanneer erg gedetailleerde informatie, zoals (historische) activatiedempels, worden bekendgemaakt. De bekendmaking van te gedetailleerde informatie kan ertoe leiden dat bepaalde beleggers het mechanisme zouden misbruiken of omzeilen, met mogelijke negatieve gevolgen voor andere beleggers en de financiële stabiliteit.

²¹ Ook de publicitaire mededelingen moeten het bestaan van *swing pricing* en een *anti-dilution levy* vermelden, evenals de bedragen die bestemd zijn voor de dekking van de kosten voor de verwerving of realisatie van de activa en ten gunste van de ICB.

Leverage: FSMA beoordeelt het systemische risico dat voortvloeit uit het gebruik van hefboomfinanciering bij AICB's

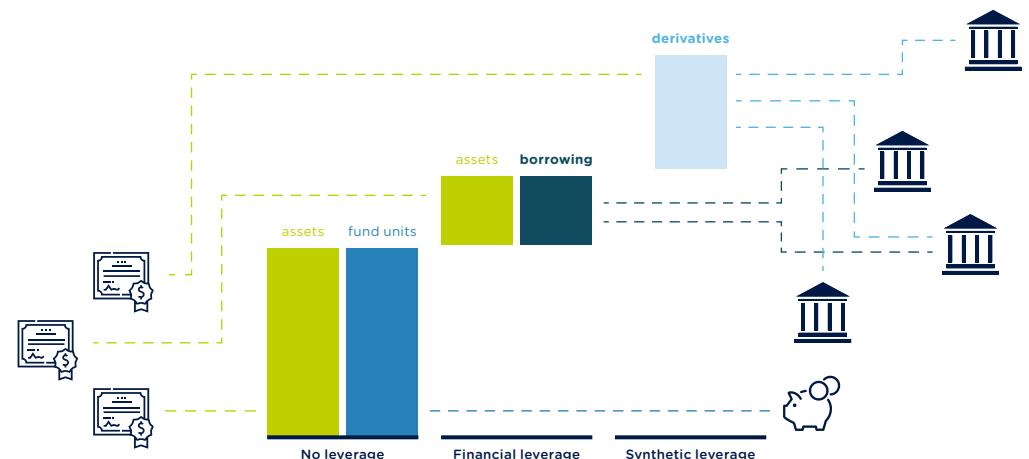
Hefboomfinanciering als financiële techniek

De FSB definieert *leverage* of hefboomfinanciering als een financiële techniek die wordt gebruikt om de blootstelling te vergroten, het rendement te verbeteren of posities in te nemen die potentiële verliezen van andere blootstellingen kunnen compenseren (*hedging*)²².

Hefboomfinanciering kan onder meer worden gecreëerd door het aangaan van ontleningen, door het afsluiten van effectenfinancieringstransacties (zoals effectenleningen of retrocessieovereenkomsten) of door de uitgifte van schuldinstrumenten. Naar deze vorm van hefboomfinanciering wordt ook verwezen als financiële hefboomfinanciering. Hefboomfinanciering kan ook synthetisch worden aangegaan door het afsluiten van derivatentransacties. Er kan zowel rechtstreeks als onrechtstreeks gebruik gemaakt worden van hefboomfinanciering. Dit laatste kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer belegd wordt in onderliggende structuren die gebruik maken van hefboomfinanciering.

Door gebruik te maken van deze technieken kunnen financiële marktdeelnemers hun potentieel rendement verbeteren, maar creëren zij ook bijkomende kansen op verlies. Het gebruik van hefboomfinanciering houdt dan ook risico's in.

Afbeelding 1: Vereenvoudigde voorstelling van het gebruik van hefboomfinanciering door fondsen



²² FSB, 5 september 2023, *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation*. Beschikbaar op www.fsb.org.

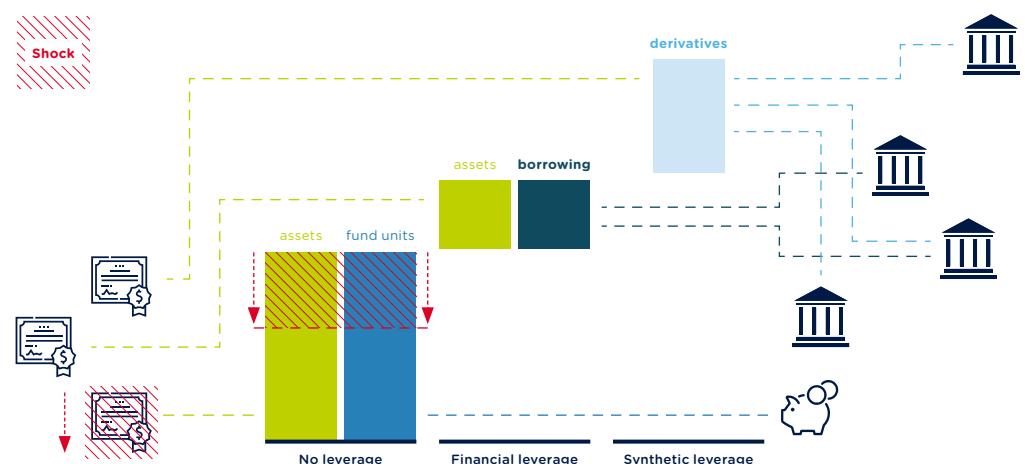
Systemische risico's die kunnen voortvloeien uit het gebruik van hefboomfinanciering

De risico's van hefboomfinanciering blijven niet beperkt tot de entiteiten die er gebruik van maken. Het gebruik van hefboomfinanciering kan ook leiden tot risico's voor andere marktdeelnemers en voor de financiële stabiliteit. Zo kan het toegenomen risico op verlies bij de entiteiten die gebruik maken van deze technieken leiden tot financiële moeilijkheden bij deze entiteiten, waardoor er ook een risico ontstaat voor de tegenpartijen die de hefboomfinanciering verschaffen, en voor de partijen die rechtstreeks of onrechtstreeks belangen hebben of verbonden zijn aan deze entiteiten. De verwevenheid van financiële marktdeelnemers met het financiële systeem kan er daardoor toe leiden dat het gebruik van hefboomfinanciering systemische implicaties heeft.

Entiteiten die gebruik maken van hefboomfinanciering kunnen door plotse koersschommelingen ook onderworpen zijn aan de verplichting om bijkomende zekerheden te verschaffen aan tegenpartijen in een financiële transactie (*margin calls* of *collateral calls*). Daardoor moeten zij mogelijk activa verkopen om liquiditeiten te bekomen. Als deze verkopen plaatsvinden in gespannen marktomstandigheden, dan kan dit leiden tot verder dalende activaprijzen en een bijkomende liquiditeitsdruk, wat ook een impact kan hebben op andere entiteiten die blootgesteld zijn aan dezelfde activa. Indien deze andere entiteiten eveneens gebruik maken van hefboomfinanciering, zullen ook zij mogelijk bijkomende zekerheden moeten verschaffen en activa moeten verkopen, met mogelijk een negatieve spiraal tot gevolg. Ook de gemeenschappelijke blootstellingen van entiteiten die gebruik maken van hefboomfinanciering kunnen dus leiden tot systemische implicaties.

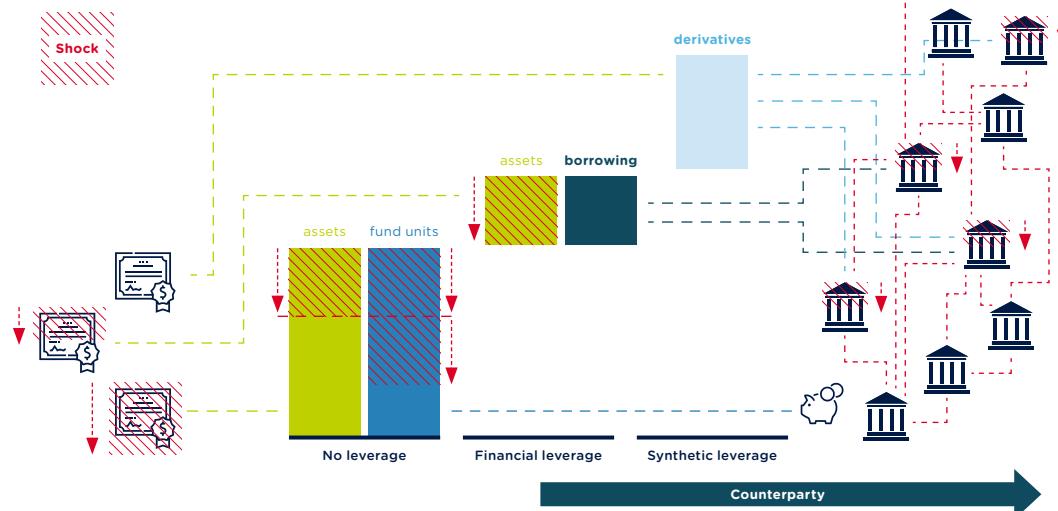
De FSB publiceerde in 2023 een verslag over de implicaties van het gebruik van hefboomfinanciering binnen de niet-bancaire sector voor de financiële stabiliteit²³. Dit verslag trekt daarbij lessen uit historische en recente gebeurtenissen, zoals de falingen van het hedge fund *Long-Term Capital Management* in 1998 en het *family office* *Archegos* in 2021, evenals de episodes van marktspanningen tijdens het begin van de COVID-19-pandemie in 2020 en op de markt van de Britse overheidsobligaties (*gilts*) in 2022, versterkt door beleggers die gebruik maken van bepaalde *Liability Driven Investment*-technieken (*LD*). Het verslag bespreekt hoe de opbouw van hefboomfinanciering een kwetsbaarheid kan vormen voor het financiële systeem, via welke mechanismen spanningen kunnen worden doorgegeven en welke factoren deze mechanismen kunnen versterken.

Afbeelding 2: Vereenvoudigde voorstelling van de mogelijke effecten bij een schok voor fondsen zonder hefboomfinanciering

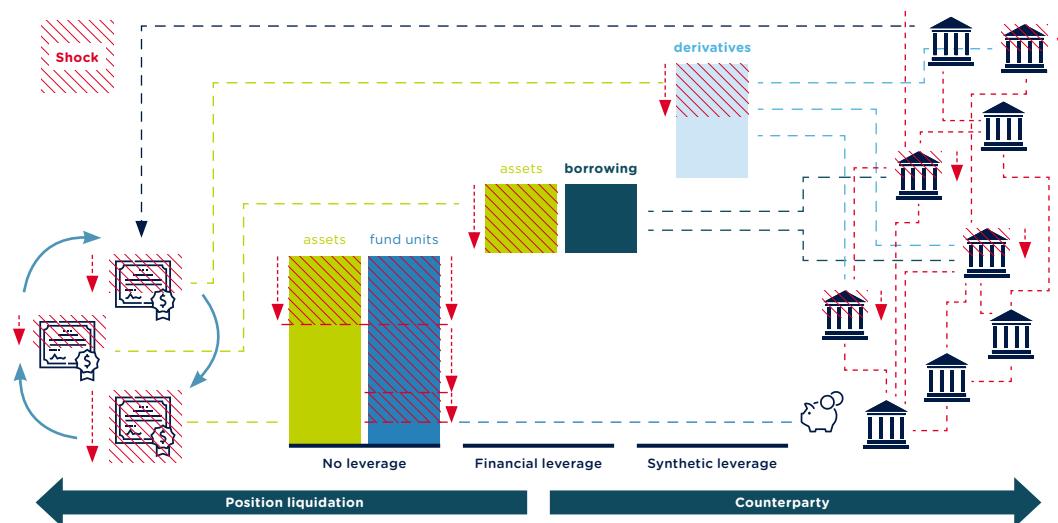


²³ FSB, 5 september 2023, *The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation*. Beschikbaar op www.fsb.org.

Afbeelding 3: Vereenvoudigde voorstelling van het tegenpartijrisicotransmissiekanaal



Afbeelding 4: Vereenvoudigde voorstelling van het tegenpartijrisicotransmissiekanaal en positieliquidatiekanaal



Europese regels over het gebruik van hefboomfinanciering bij het beheer van AICB's

Hefboomfinanciering kan ook gebruikt worden bij het beheer van beleggingsfondsen. De Europese regelgeving voorziet erin dat **de bevoegde autoriteiten het systemische risico beoordelen dat voortvloeit uit het gebruik van hefboomfinanciering door beheerders van AICB's²⁴**. Op basis van deze beoordeling kunnen de bevoegde autoriteiten limieten opleggen op de mate waarin van hefboomfinanciering gebruik kan gemaakt worden, dan wel andere beperkingen opleggen inzake het beheer van de AICB's.

ESMA heeft richtsnoeren gepubliceerd die onder meer tot doel hebben om een coherente aanpak bij deze beoordeling te bekomen²⁵. Volgens de richtsnoeren beoordelen de bevoegde autoriteiten het risico elk kwartaal, overeenkomstig de frequentie van de rapportering die de basis vormt voor deze beoordeling.

De richtsnoeren schrijven een risicobeoordeling in twee stappen voor. In de eerste stap van de risicobeoordeling moeten de bevoegde autoriteiten, aan de hand van een aantal criteria, AICB's selecteren waarvan het waarschijnlijker is dat zij risico's vormen voor het financieel systeem.

²⁴ Artikel 25 van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, omgezet in Belgisch recht door artikel 75, § 1 van de wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders.

²⁵ Richtsnoeren inzake artikel 25 van Richtlijn 2011/61/EU.

In de tweede stap moeten zij, gebruik makend van een reeks indicatoren, de mogelijke leverage-gerelateerde systeemrisico's van de in de eerste stap geselecteerde AICB's evalueren. De bevoegde autoriteiten beoordelen daarbij zowel de risico's van individuele AICB's als groepen van AICB's. De systemische risico's die zij beoordelen, zijn het risico van marktimpact, het risico van *fire sales*, het risico van directe overloopeffecten naar financiële instellingen en het risico van verstoring van de directe kredietbemiddeling.

De bevoegde autoriteiten rapporteren minstens jaarlijks, en telkens wanneer zij een risico voor de financiële stabiliteit vaststellen, over de resultaten van hun risicobeoordeling aan ESMA.

Beoordeling van systemische risico's door de FSMA

De FSMA beoordeelt het systemische risico dat voortvloeit uit het gebruik van hefboomfinanciering door vergunde Belgische beheervennootschappen van AICB's in overeenstemming met de richtsnoeren van ESMA. De risicobeoordeling wordt ondersteund door een interne toepassing. Deze toepassing faciliteert de implementatie van de criteria in de eerste stap van de beoordeling en de berekening van de indicatoren in de tweede stap. De risicobeoordeling wordt uitgevoerd op basis van periodiek aan de FSMA gerapporteerde gegevens en bijkomende kwalitatieve en kwantitatieve informatie waarover de FSMA beschikt.

Op referentiedatum 31 december 2022 waren er 287 AICB's die binnen de scope van de risicobeoordeling vielen, goed voor ongeveer 40 miljard aan nettoactiva, waarvan de meerderheid betrekking heeft op Belgische niet-openbare AICB's, maar met een groeiend aandeel voor buitenlandse AICB's.

Er werden door de FSMA 26 AICB's weerhouden die voldoen aan de criteria van de eerste stap. De AICB's werden geselecteerd omwille van het niveau van hun hefboomfinanciering of omwille van hun omvang. Zij vertegenwoordigen 26 procent van het totale nettoactief van de AICB's die binnen het toepassingsgebied vallen. Het gaat zowel om Belgische als buitenlandse AICB's, voornamelijk dakhondsen, aandelenfonden, obligatiefonden, gemengde fondsen en gestructureerde fondsen. De 26 AICB's werden door de FSMA ook ingedeeld in acht, deels overlappende, groepen, onder meer op basis van hun beleggingsbeleid, portefeuille, beheerde en nationaliteit.

Voor elke geselecteerde AICB en elke groep van AICB's werden indicatoren berekend om de risico's te beoordelen. Daarnaast werd tevens, op ad hoc basis, bijkomende (kwalitatieve) informatie geanalyseerd. **De FSMA stelde geen onmiddellijke systemische risico's vast die het opleggen van leverage-gerelateerde maatregelen, zoals leverage-limieten, vereisen.**

De FSMA stelde wel een beperkt aantal aandachtspunten vast:

- enkele AICB's zouden een mogelijke marktimpact kunnen hebben omwille van hun omvang;
- er bestaat een link tussen een deel van de AICB's en financiële instellingen, voornamelijk via de belegging door bepaalde financiële instellingen in deze AICB's;
- sommige AICB's kunnen geconfronteerd worden met *margin calls* of *collateral calls* (de vraag om bijkomend *collateral* te storten). Dit risico is inherent aan het gebruik van derivaten, de voornaamste bron van leverage binnen de geselecteerde AICB's.

De FSMA stelde tevens vast dat bepaalde AICB's met een blootstelling op obligaties mogelijk onderhevig zijn aan risico's die renteverhogingen met zich mee kunnen brengen. De FSMA heeft daarbij geen aanwijzingen dat de recente renteverhogingen tot problemen hebben geleid bij deze AICB's, maar blijft waakzaam met betrekking tot dit risico. Deze aandachtspunten vormen een nuttige leidraad bij de risicomonitoring door de FSMA.

Bij de beoordeling zijn tevens opnieuw een aantal vragen gerezen met betrekking tot de onderliggende gegevens en de kwaliteit van de rapportering. De datakwaliteit van de gerapporteerde gegevens vormt een blijvend aandachtspunt voor de FSMA (zoals toegelicht in sectie D).

STANDPUNTEN EN VERWACHTINGEN VAN DE FSMA

Nieuwe Q&A's geven nadere toelichting bij de toepassing van de ICBE-wetgeving	51
Nieuwe Q&A's over de inwerkingtreding van de technische reguleringsnormen (RTS) van de SFDR: toepassing van artikel 9 van de SFDR op dakkondsen	52
EBA-richtsnoeren	53

Nieuwe Q&A's geven nadere toelichting bij de toepassing van de ICBE-wetgeving

In oktober 2023 heeft de FSMA de Mededeling Q&A's over ICBE's gepubliceerd met een reeks Q&A's die **verdere toelichting geven bij de toepassing van enkele aspecten van de ICBE-wetgeving**.²⁶

Een aantal Q&A's zijn van belang voor **Belgische ICBE's**. Hoewel deze Q&A's zich specifiek richten tot de ICBE's, kunnen sommige ervan ook nuttig zijn voor de openbare AICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming. Dit is het geval wanneer de Q&A's betrekking hebben op bepalingen van de ICBE-wetgeving die op identieke wijze gelden voor deze AICB's.

Onder meer over de volgende onderwerpen geven de Q&A's bijkomende duiding:

- Het essentiële-informatiedocument: de FSMA verduidelijkt dat de ICBE's ook rekening moeten houden met de aanbevelingen in Mededeling FSMA_2021_13. Deze mededeling bevat een feedback statement over de conclusies van een kwalitatieve controle van PRIIP's KID's die de FSMA heeft gehouden op het moment dat de PRIIP's-wetgeving nog niet van toepassing was op de ICBE's.
- Het prospectus: in de mededeling geeft de FSMA toelichting over de voorafgaande aankondiging aan beleggers van bepaalde types van prospectuswijzigingen. De mededeling bevat ook een aantal bijkomende categorieën van gegevens

waarvan de FSMA aanvaardt dat ze in het prospectus worden gewijzigd zonder dat de FSMA ze vooraf moet goedkeuren.

- Het beleggingsbeleid: de FSMA licht toe onder welke voorwaarden zij zal overwegen om een afwijking toe te staan op de risicospreidingsregel op basis waarvan een ICBE tot maximum 35% van haar activa kan beleggen in effecten of geldmarktinstrumenten die worden uitgegeven of gegarandeerd door bepaalde landen of hiermee gelijkgestelde instellingen. Deze voorwaarden zijn gebaseerd op de doctrine in het verslag van het CBFA-directiecomité 2009-2010, zoals sindsdien verder geëvolueerd.
- Klassen van rechten van deelneming: enkele voorbeelden van klassen van rechten van deelneming komen aan bod die de FSMA in het verleden wel en niet heeft aanvaard, net als een overzicht van de informatie over de klassen van rechten van deelneming die in de statuten of het beheerreglement van een ICBE moet worden opgenomen.
- Oprichtingsdossiers: de FSMA geeft uitleg bij het dossier dat aan haar moet worden bezorgd bij de oprichting van een nieuwe ICBE met aangestelde beheer-vennootschap, een nieuw compartiment en een nieuwe klasse van rechten van deelneming.
- Publicatie van de NIW en persberichten: de FSMA licht toe op welke wijze een ICBE haar persberichten en de netto-inventariswaarde van haar compartimenten kan publiceren. Het gaat hierbij om een samenvatting en update van de informatie die de FSMA eerder had gepubliceerd in haar jaarverslagen van 2009-2010 en 2013 en in het standpunt 2016_04 van 13 juni 2016, dat hierdoor niet langer van toepassing is.
- Ook over de periodieke verslagen en de statistische rapportering worden enkele verduidelijkingen opgenomen in de mededeling.

Daarnaast zijn enkele Q&A's van belang voor **buitenlandse ICBE's**. De FSMA licht de mogelijkheid toe om niet-ingeschreven buitenlandse ETF's aan te bieden in België en verduidelijkt het toepassingsgebied van circulaire ICB 4/2007 over het bezit van effecten van een ICB door bemiddeling van een tussenpersoon (*nominee*).

26 Mededeling FSMA_2023_25 dd. 25/10/2023 (cf. [Q&A's over ICBE's \(fsma.be\)](#)).

Nieuwe Q&A's over de inwerkingtreding van de technische reguleringsnormen (RTS) van de SFDR: toepassing van artikel 9 van de SFDR op drafondsen

Naar aanleiding van de commercialisering van een nieuw compartiment rees de vraag of een drafonds dat uitsluitend belegt in ICB's die onder artikel 9 van de SFDR vallen, zelf ook onder artikel 9 van de SFDR kan vallen.

Pro memorie: artikel 9 van de SFDR bepaalt dat een ICB duurzame beleggingen (in de zin van de SFDR) tot doel moet hebben. De SFDR definieert een duurzame belegging als een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling of de verwezenlijking van een sociale doelstelling, mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan die doelstellingen, en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.

Omdat een drafonds niet rechtstreeks duurzame beleggingen in de zin van de SFDR verricht in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een duurzame doelstelling, rees de vraag of zo'n drafonds aan de vereisten van artikel 9 van de SFDR kan voldoen.

In het kader van haar analyse **oordeelde de FSMA dat een drafonds dat uitsluitend belegt in ICB's die onder artikel 9 van de SFDR vallen, onrechtstreeks aan minstens één duurzame milieu- of sociale doelstelling bijdraagt via zijn beleggingen in de onderliggende ICB's**, die op hun beurt een duurzame doelstelling hebben omdat ze allemaal onder artikel 9 van de SFDR vallen.

Op basis daarvan en onder voorbehoud van nadere verduidelijkingen ter zake op Europees vlak heeft de FSMA zich er niet tegen verzet dat een drafonds wordt geacht onder artikel 9 van de SFDR te vallen.

De FSMA heeft daarover een vraag toegevoegd aan haar mededeling "Q&A's over de inwerkingtreding van de technische reguleringsnormen (RTS) van de SFDR" (zie [mededeling FSMA_2023_01 - vraag 3.22](#)).

EBA-richtsnoeren

EBA kan, in samenwerking met ESMA, richtsnoeren uitvaardigen over de toepassing van sommige bepalingen van **Verordening (EU) 2019/2033 betreffende prudentiële vereisten voor beleggingsondernemingen**. Die Verordening is in juni 2021 in werking getreden.

Die richtsnoeren zijn gericht aan de bevoegde autoriteiten of financiële instellingen met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtpraktijken binnen het Europees Systeem voor financieel toezicht, en het verzekeren van de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht. De bevoegde autoriteiten moeten EBA er, binnen de termijn die deze bepaalt, van in kennis stellen of ze aan de EBA-richtsnoeren voldoen, dan wel voornemens zijn die richtsnoeren op te volgen. Zo niet, wanneer ze dus niet aan die richtsnoeren voldoen of niet voornemens zijn om die richtsnoeren op te volgen, moeten ze EBA daarvan in kennis stellen, met opgave van de redenen.

Aldus stelde de FSMA EBA er in 2022 van in kennis dat ze zich aan de volgende richtsnoeren conformeert:

- [EBA/GL/2022/10²⁷](#): deze richtsnoeren verduidelijken onder welke voorwaarden toezichthouders kleine en niet-verweven beleggingsondernemingen²⁸ kunnen vrijstellen van de liquiditeitsvereisten waaraan ze moeten voldoen²⁹;

- [EBA/GL/2022/08³⁰](#): deze richtsnoeren voeren de inzameling van gegevens over grootverdiener ('high earners') in³¹;
- [EBA/GL/2022/07³²](#): deze richtsnoeren voeren de inzameling van gegevens in die bestemd zijn voor, enerzijds, het benchmarken van beloningstrends en -praktijken ('remuneration benchmarking') en, anderzijds, het benchmarken van het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen ('gender pay gap benchmarking'). Elke lidstaat heeft een vaste steekproefgroep van enkele beleggingsondernemingen samengesteld om deel te nemen aan deze jaarlijkse benchmarking.

In 2023 stelde de FSMA EBA ervan in kennis dat ze zich conformeert aan de richtsnoeren [EBA/GL/2021/08³³](#). Deze verduidelijken de modaliteiten van de verplichting voor groepen uit derde landen die in de Unie actief zijn via beleggingsondernemingen of bijkantoren, om een intermediaire moederonderneming op te richten zodra de waarde van hun activa in de Unie een bepaalde drempel bereikt of overschrijdt.

De FSMA zal voornoemde richtsnoeren in haar toezichtsinstrumentarium opnemen voor de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies.

²⁷ Mededeling FSMA_2022_26 van 22/11/2022 over de richtsnoeren inzake de criteria voor vrijstelling van beleggingsondernemingen van liquiditeitsvereisten overeenkomstig artikel 43, lid 4 van Verordening (EU) 2019/2033: tenuitvoerlegging door de FSMA.

²⁸ Beleggingsondernemingen die aan alle voorwaarden van artikel 12, lid 1, van Verordening (EU) 2019/2033 voldoen.

²⁹ Zie deel vijf van Verordening (EU) nr. 2019/2033.

³⁰ Mededeling FSMA_2022_27 van 29/11/2022 over de richtsnoeren inzake het verzamelen van gegevens over grootverdiener overeenkomstig Richtlijn 2013/36/EU en Richtlijn (EU) 2019/34: tenuitvoerlegging door de FSMA.

³¹ Van wie de jaarlijkse beloning ten minste 1 miljoen euro bedraagt.

³² Mededeling FSMA_2022_30 van 20/12/2022 over de richtsnoeren inzake de benchmarkexercities voor beloningspraktijken en het beloningsverschil tussen mannen en vrouwen overeenkomstig Richtlijn (EU) 2019/2034: tenuitvoerlegging door de FSMA.

³³ Mededeling FSMA_2023_27 van 20/12/2023 over de richtsnoeren betreffende het monitoren van de drempel en andere procedurele aspecten met betrekking tot de oprichting van een intermediaire EU-moederonderneming overeenkomstig artikel 21ter van Richtlijn 2013/36/EU.

FEEDBACK AANGAANDE CONTROLEACTIES EN ANALYSES

FSMA-onderzoek naar de naleving van PRIIP's-reglementering	55
Rapportering over <i>breaches</i> en foutieve NIW-berekeningen	57
<i>Closest Indexing</i>	58
<i>Value for money</i>	59
<i>Liquidity Risk Assessment</i> van de sector van de Belgische ICB's door de FSMA	60
Liquiditeitsstresstests door fondsenbeheerders	61
Datakwaliteit rapportering	62

FSMA-onderzoek naar de naleving van PRIIP's-reglementering

Sinds 1 januari 2023 moet voor alle openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming ("ICB's") een essentiële-informatiedocument of KID op basis van de PRIIP's-Verordening³⁴ worden gepubliceerd. Het toezicht op de KID gebeurt niet a priori, maar de ICB's moeten wel de definitieve KID en alle bijwerkingen voor al hun compartimenten en klassen van rechten van deelneming vooraf overmaken aan de FSMA. Dit laat de FSMA toe om een a posteriori toezicht te houden op de KID.

Ter herinnering, het hoofddoel van de PRIIP's-verordening bestaat erin de retailbelegger in staat te stellen de nodige informatie te ontvangen om producten te vergelijken en om een doordachte beleggingsbeslissing te nemen³⁵. Duidelijke, correcte en coherente informatieverschaffing evenals vergelijkbaarheid staan centraal.

De FSMA heeft in 2023 een sectorbrede oefening gehouden over de naleving van PRIIP's door de Belgische ICB's. Zij heeft hierbij de kwaliteit onderzocht van een representatief aantal van KID's. Alle PRIIP-ontwikkelaars die minstens één Belgische openbare ICB beheren, werden in het onderzoek betrokken.

In het algemeen heeft de FSMA geen KID's aangetroffen met fundamentele problemen, of KID's die misleidende informatie over de ICB's of hun risico's bevatten.

Toch bleek geen enkele KID in volledige overeenstemming te zijn met de PRIIP's-wetgeving.

Vaak voorkomende opmerkingen hadden betrekking op de **vergelijkbaarheid van de KID's**:

- De PRIIP-ontwikkelaars bleken de template voorzien in de PRIIP's-wetgeving niet overal strikt te volgen, terwijl zij op dit punt geen keuzevrijheid hebben. Soms namen de ontwikkelaars de vooropgestelde tekst van de template niet (letterlijk) over, vermeldden zij de titels niet correct of veranderden ze de volgorde van bepaalde rubrieken;
- De omschrijving van de kosten gebeurde niet steeds overeenkomstig de wetgeving.

³⁴ Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatie-documenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's).

³⁵ Zie ook: Mededeling FSMA_2021_13 dd. 17/06/2021, Feedback Statement over de conclusies van een kwalitatieve controle van PRIIP's KID's [fsma_2021_13_nl.pdf].

Qua **duidelijke, correcte en coherente informatieverschaffing** bleek onder meer het volgende:

- Een aantal KID's vermeldden niet de correcte entiteit als PRIIP-ontwikkelaar. De PRIIP-ontwikkelaar is voor ICB's steeds de aangestelde beheervennootschap of, voor een zelfbeheerde bevek, de bevek zelf. In verschillende KID's werd onterecht de gedelegeerde portefeuillebeheerder en/of de promotor als PRIIP-ontwikkelaar vermeld;
- De informatie in de KID was niet steeds helemaal coherent met deze in het prospectus of andere documenten;
- De informatie binnen de KID zelf was niet steeds volledig coherent. In bepaalde gevallen was de vertaling in de andere landstaal niet identiek;
- De in de KID gebruikte terminologie kwam niet steeds overeen met de doorheen de overige documentatie gebruikte terminologie, en/of was niet in lijn met de in België gebruikelijke terminologie;
- Bepaalde informatie of uitleg was niet in de KID opgenomen. Sommige gegevens kunnen desgevallend worden weggelaten uit de KID, maar de FSMA heeft vastgesteld dat in bepaalde KID's gegevens onterecht waren weggelaten.

De FSMA heeft haar opmerkingen overgemaakt aan de betrokken ICB's en beheervennootschappen. Zij dienen rekening te houden met deze opmerkingen voor zowel de onderzochte KID's als de KID's van de andere Belgische ICB's van hun gamma.

Rapportering over *breaches* en foutieve NIW-berekeningen

In 2019 heeft de FSMA de Circulaire FSMA_2019_23 dd. 5/08/2019 inzake het verslag van de effectieve leiding over de interne controle bij de zelfbeheerde beveks en de Aanbeveling FSMA_2019_25 dd. 5/08/2019 inzake de periodieke vragenlijst voor openbare instellingen voor collectieve belegging met aangestelde beheervennootschap gepubliceerd.

Beide documenten voerden een rapportering in over significante interne controleprocessen. De significante interne controleprocessen die het voorwerp uitmaken van de rapportering hebben o.a. betrekking op zogenaamde *breaches* (i.e. de niet-naleving van beleggingsregels en -limieten) en foutieve berekeningen van de NIW. Deze rapportering wordt ingediend onder de vorm van antwoorden op een vragenlijst, die worden overgemaakt via het FiMiS-platform.

In de rapportering wordt een onderscheid gemaakt tussen actieve en passieve *breaches*. Actieve *breaches* zijn in de regel het gevolg van een beleggingsbeslissing en worden meestal veroorzaakt door de beslissing om bepaalde activa aan te kopen of te verkopen. Passieve *breaches* ontstaan buiten de controle van de ICB om. Ze ontstaan meestal ingevolge marktfluctuaties, maar kunnen bijvoorbeeld ook toe te schrijven zijn aan een downgrading van obligaties waarin de ICB belegt.

De FSMA heeft eind 2023 een transversale analyse uitgevoerd van alle tot dan toe ontvangen rapporteringen, die betrekking hadden op een periode van 4 jaar. De hoeveelheid ontvangen rapporteringen bood de mogelijkheid om inzicht te verwerven in bepaalde tendensen, die via de uitvoering van de tot dan toe individuele analyses niet zichtbaar waren.

Deze analyse heeft onder meer uitgewezen dat er **in 2021 en 2022 minder actieve *breaches* werden gerapporteerd dan in 2019 en 2020**. Dit is een positieve evolutie, die zich hopelijk zal verderzetten.

Verder worden jaar na jaar meer actieve *breaches* inzake de niet-naleving van ESG-criteria gerapporteerd. De sector maakt op dit gebied een leercurve door. Bovendien werd het beleggingsbeleid van vele fondsen aangescherpt met bijkomende ESG-criteria.

De FSMA heeft ook onderzocht hoe lang de actieve *breaches* duurden. De actieve *breaches* met de langste duurtijd werden vaak veroorzaakt door een belegging in illiquide activa. De lange duurtijd van deze *breaches* is in sommige gevallen wellicht onvermijdbaar. Niettemin is het belangrijk om deze *breaches* nauwlettend op te volgen.

De FSMA stelt verder vast dat **het aantal significante fouten bij de berekening van de NIW in de jaren 2020 en 2021 gezakt was tegenover het jaar 2019, maar in 2022 terug toenam**. Het is bijgevolg belangrijk dat er voldoende en blijvende focus is op een correcte NIW-berekening.

Deze rapportering over significante interne controleprocessen vormt voor de FSMA een nuttig hulpmiddel bij haar risicogebaseerd toezicht. Om de rapportering te optimaliseren, werden enkele aanpassingen aan de vragenlijst aangebracht. Deze zullen in 2025 in voege treden.

Tot slot is het duidelijk dat een gebrekkige rapportering over *breaches* en foute NIW-berekeningen een indicatie kan zijn van het feit dat de beheerder niet beschikt over een solide organisatie en toereikende procedures op het vlak van interne controle. ICB-beheerders moeten immers kunnen steunen op een eigen en voor hun beheertaken passende beleidsstructuur, alsook op een goede administratieve en boekhoudkundige organisatie. Inbreuken op deze regels kunnen het voorwerp uitmaken van administratieve maatregelen en sancties.

Closet Indexing

De FSMA onderzoekt het *Closet Indexing*-fenomeen al enkele jaren. *Closet Indexing* is de praktijk waarbij een beleggingsfonds als een actief beheerd beleggingsfonds wordt gepromoot, terwijl het in werkelijkheid een benchmark van nabij volgt.

In 2022 ontwikkelde de FSMA, op basis van de input van haar expertisecentrum voor data-analyse, een totaal nieuwe methodologie om eventuele *Closet Indexers* op te sporen op de markt van de Belgische openbare ICB's (zie [Strijd tegen Closet Indexing](#) – De FSMA heeft een totaal nieuwe methodologie ontwikkeld | FSMA).

Naar aanleiding van de publicatie en presentatie van haar jaarverslag 2021 lichtte de FSMA deze tool nader toe (zie [Webinar \(fsma.be\)](#)).

Typerend is dat deze methodologie op alle ICB's kan worden toegepast, ongeacht hun beleggingsbeleid (aandelen, obligaties of gemengd). De methodologie vergelijkt daartoe onder meer de prestaties van de ICB's met de prestaties van combinaties van indices. Door te werken met combinaties van indices, kan het toepassingsgebied worden uitgebreid: vele ICB's, vooral gemengde ICB's, gebruiken immers verschillende benchmarks. Deze methodologie vereist performante analysetools, omdat het aantal mogelijke combinaties van indices (in functie van de gebruikte indices en de onderlinge weging ervan) enorm groot is.

Bij uitbreiding kan deze methodologie ook worden gebruikt om ICB's op te sporen die, zonder *Closet Indexers* te zijn, een benchmark gebruiken (bv. als beleggingsuniversum), maar deze informatie niet aan hun beleggers meedelen, hoewel dat verplicht is. ICB's waarvan de prestaties vrij nauw bij een benchmark aanleunen, maar die geen index in hun documentatie vermelden, worden daarom aan een grondige controle onderworpen.

Die analyses worden nu op geregelde tijdstippen uitgevoerd. **Tot op heden kon geen enkele *Closet Indexer* worden geïdentificeerd.** Bij die analyses bleek in sommige gevallen echter wel een gebrek aan transparantie te bestaan over het gebruik van benchmarks. De prospectussen van de betrokken fondsen zijn aangepast.

Value for money

De FSMA verwacht natuurlijk dat de openbare ICB's hun beleggers een toereikende *value for money* bieden. Zo moeten **de ontwikkelaars en de distributeurs beoordelen of de kosten en lasten van een product gerechtvaardigd en evenredig zijn in het licht van hun prestaties, andere voordelen en kenmerken, hun doelstellingen en, indien relevant, hun strategie.**

Er wordt onderstreept dat de Raad, onder het Belgische Voorzitterschap, een akkoord heeft bereikt over de versterking van de EU-regels over de bescherming van retailbeleggers, inclusief een belangrijk luik over de *value for money* van financiële producten (zie [Retail investment package: Council agrees on its position — Consilium \(europa.eu\)](#)).

De *value for money*-problematiek is een centraal thema van het FSMA-jaarverslag 2023 [Jaarverslag 2023 | FSMA]. Wat de asset managementsector betreft, werd die problematiek ook aangekaart tijdens het webinar naar aanleiding van de presentatie van voornoemd jaarverslag [[Webinar Jaarverslag 2023 van de FSMA | FSMA](#)].

In 2022 analyseerde de FSMA de kosten van de Belgische openbare ICB's en publiceerde ze daarover een studie voor het grote publiek. In 2024 publiceerde ze een geactualiseerde versie van die studie.

De FSMA diepte haar studie ook verder uit door, naast de kosten, ook de (risicogecorrigeerde) rendementen van de Belgische openbare ICB's te analyseren. Door beide soorten gegevens te combineren kan, voor elke ICB, de aan de beleggers geboden *value for money* worden beoordeeld.

Op basis van die analyse kon de FSMA de ICB's identificeren die mogelijk een ontoereikende *value for money* boden, en kon ze trends identificeren op het vlak van de *value for money* van de ICB's.

Bij de ICB's met een potentieel ontoereikende *value for money* zijn aanvullende analyses uitgevoerd. Die analyses gaven aan dat de beoordelingen van de *value for money* door de beheerders niet steeds voldoende gedetailleerd, gedocumenteerd, objectief of pertinent zijn.

De *value for money* van een ICB zou op passende tests en beoordelingen moeten berusten, rekening houdend met de specifieke kenmerken van de ICB. De beoordeling zou gebaseerd moeten zijn op een objectieve methodologie en dito criteria. Dat proces zou duidelijk gedocumenteerd moeten zijn, detailinformatie moeten verstrekken over de verantwoordelijkheden van de bestuursorganen ter zake, en periodiek moeten worden herzien.

Op voorwaarde dat die gegevens beschikbaar zijn, zou die beoordeling een vergelijking van de kosten en rendementen (eventueel risicogecorrigeerd) met de kosten en rendementen van vergelijkbare ICB's moeten omvatten. De selectie van de vergelijkbare ICB's, van de kostenindicatoren en van de rendementsindicatoren zou gebaseerd moeten zijn op relevante en objectieve criteria, en zou gedocumenteerd moeten zijn. **Wanneer een ICB sterk van vergelijkbare ICB's zou afwijken ten nadele van de cliënt, zou de *value for money* moeten worden gestaafd aan de hand van bijkomende tests en beoordelingen. In voorkomend geval, zou de beheervenootschap passende maatregelen moeten nemen om de door de ICB geboden *value for money* te garanderen.**

Liquidity Risk Assessment van de sector van de Belgische ICB's door de FSMA

In 2023 onderwierp het IMF de sector van de Belgische beleggingsfondsen aan een liquiditeitsstresstest in het kader van een *Financial Sector Assessment Program* (FSAP)³⁶.

Een van de aanbevelingen die het IMF in het kader van dat FSAP en naar aanleiding van de liquiditeitsstresstest formuleerde, betrof **de invoering – door de FSMA – van een kader voor stresstests om zo de structurele kwetsbaarheden van de sector van de beleggingsfondsen te kunnen beoordelen.**

Parallel met het FSAP voerde de FSMA een *Liquidity Risk Assessment* in. De *Liquidity Risk Assessment*-methodologie is geënt op de door ESMA en het IMF ontwikkelde methodologieën. Voor het *Liquidity Risk Assessment* kon de FSMA voor het eerst ook gebruikmaken van de door de NBB overgemaakte portefeuillegegevens van de Belgische fondsen. Die gegevens zullen voortaan op kwartaalbasis aan de FSMA worden bezorgd.

De liquiditeitsstresstest van het IMF en het *Liquidity Risk Assessment* van de FSMA streven echter verschillende doelstellingen na: zo strekt de IMF-oefening ertoe de systemische kwetsbaarheden van de financiële sector te bestuderen, terwijl de FSMA-oefening ertoe strekt de ICB's te identificeren die een liquiditeitsrisico zouden kunnen vormen.

Aan de hand van die oefening konden dus enkele ICB's worden geïdentificeerd die mogelijk “niet veerkrachtig” zijn. De activa van die ICB's zouden als onvoldoende liquide kunnen worden beschouwd in het licht van hun historische terugbetalingen. Daarna werd bij die ICB's een kwalitatieve analyse uitgevoerd om de materialiteit van het mogelijk geïdentificeerde liquiditeitsrisico te bepalen. In voorkomend geval, moesten de beheerders de omkadering van het liquiditeitsrisico bij de betrokken ICB's aanpassen.

Het *Liquidity Risk Assessment* draagt bij tot het toezicht op het liquiditeitsrisico van de ICB's en op het beheer van dat risico door hun beheervenootschappen.

³⁶ Belgium: *Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Systemic Risk Analysis and Stress Testing* (IMF, 2023), beschikbaar op <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/12/07/Belgium-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-on-Systemic-Risk-Analysis-and-542174>.

Liquiditeitsstresstests door fondsenbeheerders

In 2023 en 2024 ging de FSMA bij een aantal Belgische beheerders van ICBE's en AICB's na in welke mate zij voor de door hen beheerde fondsen liquiditeitsstresstests (hierna "LST") uitvoeren, welke principes en assumpties zij hierbij hanteren, en hoe zij deze stress tests organiseren.

Hiermee wenste de FSMA inzonderheid na te gaan in welke mate de beheervennootschappen de ESMA richtsnoeren betreffende liquiditeitsstresstests in (A)ICB's naleven. LST strekken ertoe aan de beheerder een beter inzicht te bieden over de mate waarin de door hen beheerde fondsen ook in moeilijkere marktomstandigheden over voldoende liquiditeit zullen beschikken om beleggers op hun verzoek terug te betalen.

Het onderzoek leidde tot een aantal bevindingen, zowel positieve vaststellingen als aandachtspunten, die de aanleiding vormden tot de formulering van een aantal goede praktijken.

De bevindingen worden gepubliceerd in een mededeling aan de sector, beschikbaar op de [FSMA-website](#).

De FSMA verwacht dat de Belgische beheerders met deze goede praktijken rekening houden wanneer zij overgaan tot de verdere uitwerking van hun liquiditeitsstresstestbeleid.

Datakwaliteit rapportering

Gegevensverzameling over de ICB's ondersteunt het risicogebaseerd en datagedreven toezicht

De FSMA verzamelt statistische en risicogeoriënteerde gegevens met betrekking tot de ICB's en de beheervennootschappen, onder meer gegevens over de nettoactiva, inschrijvingen en terugbetalingen, belangrijke blootstellingen in de portefeuille, het liquiditeitsprofiel, het profiel van de beleggers, tegenpartijrisico's en het gebruik van hefboomfinanciering.

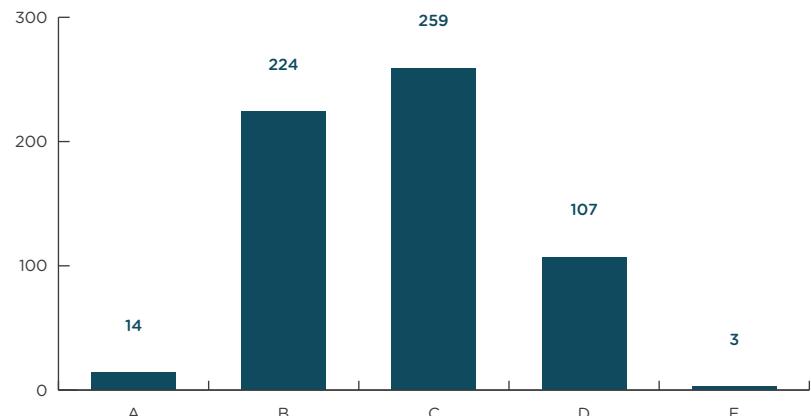
Deze gegevens geven de FSMA een beter inzicht in de activiteiten van de sector en de daarmee verbonden risico's. Ze laten de FSMA toe om haar risicogebaseerd en datagedreven toezicht te ondersteunen, de belangrijkste evoluties in de sector te monitoren, en thematische studies uit te voeren.

We geven hierna enkele voorbeelden.

Deze gegevens vormen onder meer de basis van een risicobeoordelingsmodel dat de FSMA ondersteunt bij het bepalen van de prioriteiten van haar toezicht en van de trimestriële publicatie van het dashboard over de Belgische openbare ICB's op haar website. Bovendien worden de gegevens gebruikt voor diverse thematische analyses, zoals bijvoorbeeld de liquiditeitsstresstest en de Liquidity Risk Assessment die werden uitgevoerd door respectievelijk het IMF en de FSMA en bij de beoordeling van het leverage-gerelateerde systemische risico. Een ander voorbeeld is het speuren naar mogelijke praktijken van "closet indexing" bij de ICB's. Dit is een praktijk waarbij ICB's zogenaamd actief beheerd worden, maar in werkelijkheid worden beheerd met verwijzing naar een benchmark en dicht bij deze benchmark aanleunen.

Afbeelding 5: Illustratie risicomodel ICB's

Verdeling van ICB's tussen risicotarieven op 31/03/2023

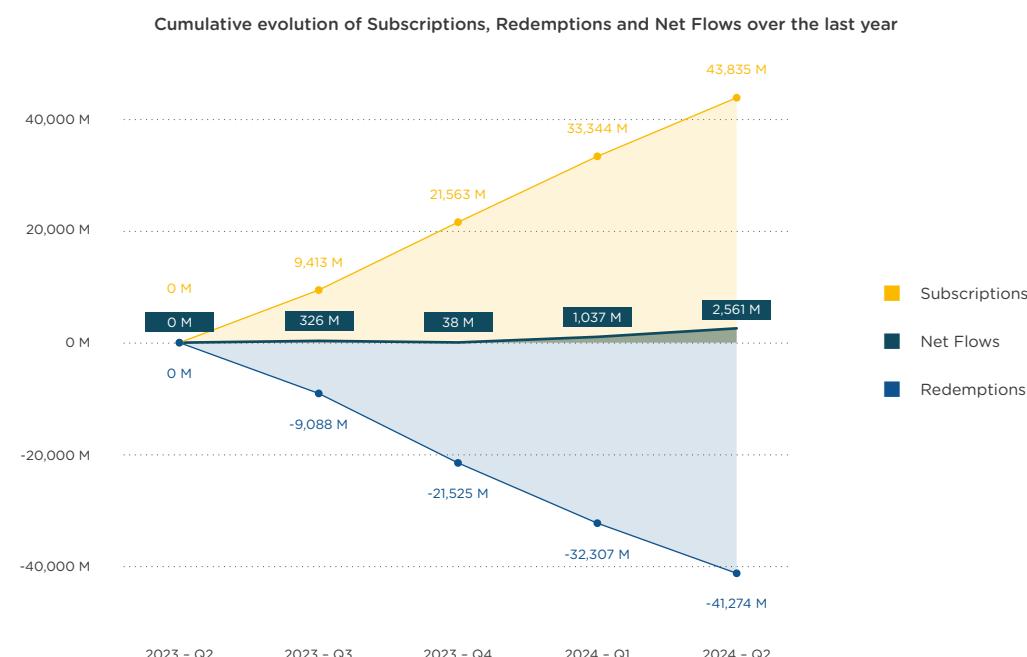


Afbeelding 6: Illustratie analyse mogelijke 'closet indexing'

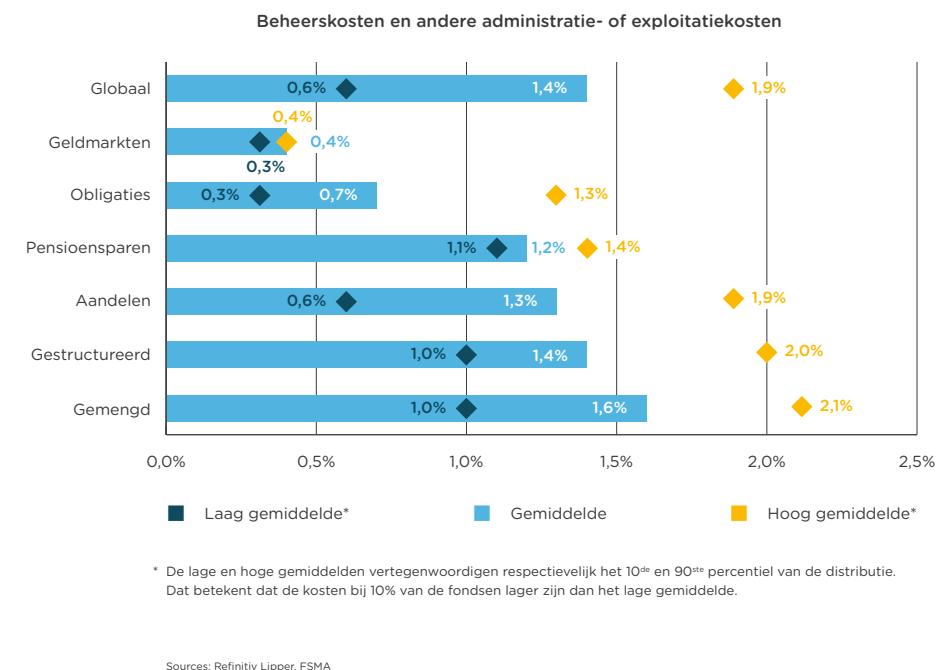


De gegevens laten de FSMA toe om de evoluties in de sector van nabij op te volgen. De voornaamste evoluties worden bovendien op geaggregeerde wijze met het publiek gedeeld onder de vorm van een trimestriële dashboard dat op de website van de FSMA wordt gepubliceerd. Dit dashboard biedt een inzicht in de evolutie van de nettoactiva van de sector en de inschrijvingen en terugbetalingen. De FSMA publiceert ook de conclusies van een aantal thematische data-analyses, zoals bijvoorbeeld deze in verband met de kosten verbonden met beleggingen in de Belgische openbare ICB's.

Afbeelding 7: Illustratie trimestriële dashboard ICB's



Afbeelding 8: Illustratie analyse van de kosten van de ICB's



In gespannen marktomstandigheden, zoals bijvoorbeeld bij de aanvang van de COVID-19-crisis en de Russische invasie in Oekraïne, laten de verzamelde gegevens toe om een eerste inschatting te maken van de blootstellingen en risico's die aanwezig zijn in de sector.

Controles waarborgen de kwaliteit van de gerapporteerde gegevens

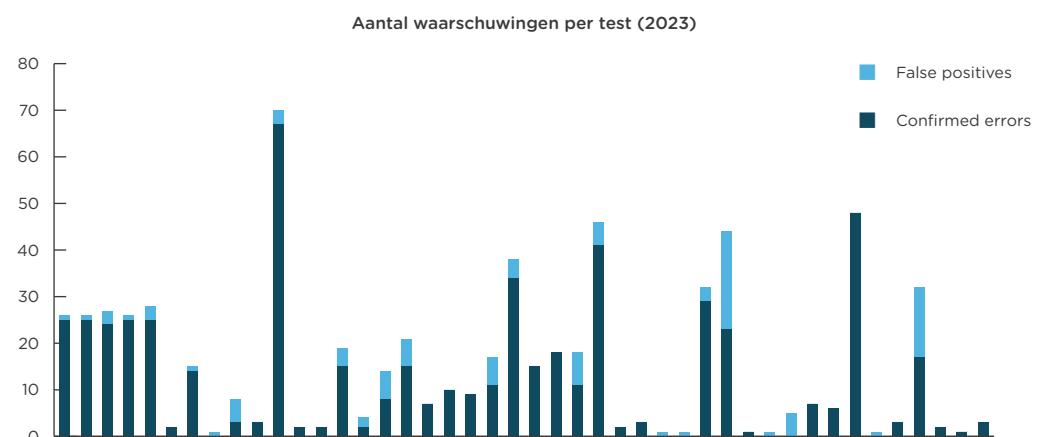
Om op basis van de data tot zinvolle inzichten te komen is een goede datakwaliteit van cruciaal belang. Daarom ontwikkelde de FSMA een deels geautomatiseerde procedure om de datakwaliteit te controleren en te verbeteren. **De FSMA controleert de gegevens op hun consistentie, volledigheid en plausibiliteit. De controle wordt uitgevoerd op basis van vooraf gedefinieerde datakwaliteitstests, die een signaal genereren wanneer er een mogelijk probleem is met de kwaliteit van de gegevens.**

Signalen kunnen betrekking hebben op een fout in de rapportering, maar kunnen ook een vals positief resultaat zijn wanneer er een redelijke verklaring bestaat voor de gerapporteerde gegevens. Op basis van deze signalen contacteert de FSMA vertegenwoordigers van de ICB's of beheervennootschappen en verzoekt zij hen om, waar nodig, de rapportering te corrigeren.

De FSMA paste deze controleprocedure in 2021 voor het eerst toe op de rapportering van de openbare ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelname. In 2022 en 2023 breidde zij het toepassingsgebied uit naar de rapportering over de Belgische niet-openbare AICB's en de buitenlandse AICB's. De rapportering over deze AICB's wordt door de Belgische vergunde beheervennootschappen van AICB's en de geregistreerde Belgische kleinschalige beheerders aan de FSMA overgemaakt. In 2022 en 2023 breidde de FSMA ook het aantal datakwaliteitstests uit. De uitbreiding van het toepassingsgebied en het aantal tests strekte er onder meer toe te kunnen voldoen aan de vragen van ESMA met betrekking tot de datakwaliteit van de rapportering.

In 2023 werden 97 beheerders van AICB's gecontacteerd (17 vergunde beheervennootschappen van AICB's en 80 kleinschalige beheerders)³⁷. Voor 558 (84%) van de waarschuwingen ging het om fouten. 108 waarschuwingen (16%) werden door de FSMA gekwalificeerd als vals positieve resultaten.

Afbeelding 9: Aantal waarschuwingen per test (2023)



³⁷ In 2023 lag de focus van de datakwaliteitstest volledig op de beheerders van AICB's. Er werden in 2023 binnen het kader van de deels geautomatiseerde datakwaliteitstests geen controles uitgevoerd voor ICBE's.

Punctuele en ad-hoccontroles handhaven datakwaliteit in specifieke domeinen

Naast de voormelde controles op basis van de geautomatiseerde procedure, heeft de FSMA in 2023 **ook verschillende bijkomende punctuele controles en ad-hoc-controles van de datakwaliteit uitgevoerd**.

Het gaat daarbij onder meer over:

- een ad-hoc controle van de gegevens nodig voor de uitvoering van de liquiditeitsstresstest en *Liquidity Risk Assessment*;
- een punctuele verificatie van de LEI-codes³⁸;
- een controle van de rapportering over geldmarktfondsen³⁹ op basis van de feedback van ESMA;
- een controle van de gegevens over de actieve *breaches* en de significante foutieve berekeningen van de NIW.

De FSMA controleert periodiek de kwaliteit van de gegevens uit de tabel CIS_SUP_3. Deze gegevens vormen immers de basis van het dashboard over de Belgische openbare ICB's dat de FSMA elk kwartaal op haar website publiceert. Deze controles leiden regelmatig tot correcties van de gerapporteerde gegevens en zorgen er zo voor dat de in het dashboard gepubliceerde gegevens juist zijn.

Bevordering van de datakwaliteit bij de indiening van de rapportering

Om de kwaliteit van de rapportering verder te verbeteren paste de FSMA ook de structuur van de rapportering binnen het FiMiS-platform aan⁴⁰. Deze wijzigingen zijn van toepassing sinds begin 2024. De aangepaste structuur sluit beter aan bij de door ESMA ontwikkelde template en heeft toegelaten om de meest recente validatieregels van ESMA te implementeren.

De aanpassingen binnen het FiMiS-platform lieten de FSMA ook toe om een deel van de eerder ontwikkelde datakwaliteitstests binnen deze omgeving te implementeren als (niet-blokkerende) waarschuwingen. Zo worden de contactpersonen die instaan voor de rapportering reeds tijdens het indieningsproces op de hoogte gesteld van mogelijke problemen met de kwaliteit van de gegevens. De contactpersonen kunnen de gegevens vervolgens bijkomend controleren en, indien nodig, wijzigingen aanbrengen voordat zij de indiening afronden.

Datakwaliteit vormt een blijvend aandachtspunt

De FSMA zal blijvend aandacht besteden aan de datakwaliteit van deze gegevens, en waar nodig bijkomende acties ondernemen om de datakwaliteit verder te verbeteren. Zo zullen de datakwaliteitscontroles nog verder verfijnd worden en zullen manuele controles worden omgezet in geautomatiseerde controles. Uiteraard verwacht de FSMA ook vanwege de ICB's en beheervennootschappen dat zij waken over de kwaliteit van de door hen ingediende rapportering.

³⁸ Legal Entity Identifier, zoals opgenomen in de surveys 'AIF' en 'CIS_AIF', via welke de beheerders van AICB's en de openbare ICB's de gegevens vervat in het rapporteringsschema van de AIFMD reporting kunnen rapporteren aan de FSMA.

³⁹ Rapportage aan de bevoegde autoriteiten uit hoofde van artikel 37 van Verordening 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen.

⁴⁰ Het betreft de structuur van de surveys 'AIF' en 'CIS_AIF' (zie hierboven).

LOPENDE OF GEPLANDE CONTROLEACTIES

De FSMA blijft verschillende controleacties rond duurzame financiering uitvoeren _____ 67

Uitbesteding _____ 71

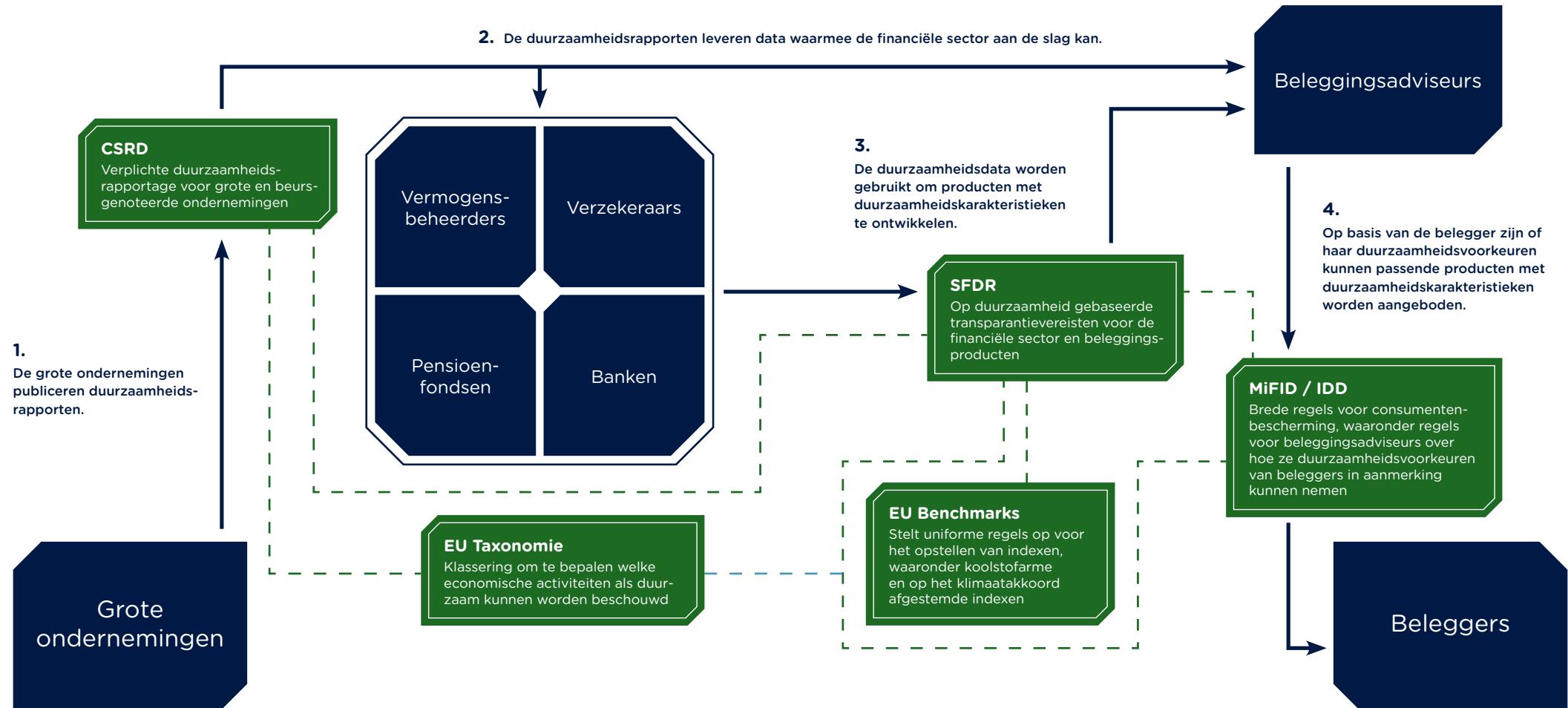
FSMA heeft een vragenlijst over de bewaarders van ICBE's gepubliceerd met het oog op hun (blijvende) aanvaarding _____ 72

De FSMA blijft verschillende controleacties rond duurzame financiering uitvoeren

Duurzame financiering blijft een actueel thema

Duurzame financiering blijft in volle opmars. De wettelijke omkadering is verder uitgewerkt en bij ondernemingen en financiële marktdeelnemers groeit steeds meer het besef dat duurzaamheidsinformatie een krachtig instrument is om extra-financiële doelstellingen te bereiken en bij te dragen aan de ecologische en sociale bezorgdheden van de beleggers.

Van duurzaamheidsrapport tot duurzame belegging



→ Informatiestroom van duurzaamheidsinformatie: van de onderneming tot de belegger

— — Verwevenheid van het Europees regelgevend kader gericht op duurzame financiering

Als toezichthouder heeft de FSMA in het bijzonder tot doel om de publicatie van deze gegevens door de betrokken marktdeelnemers te controleren en om misbruik van dergelijke informatie voor greenwashing-doeleinden te bestrijden. **De strijd tegen greenwashing behoort tot de kerntaken van de FSMA. Ze gebruikt een groeiend aantal middelen om controleacties uit te voeren, en om het wettelijke kader te handhaven dat de voorbije jaren werd uitgewerkt.**

Als bevoegde autoriteit voor het toezicht op de naleving van de SFDR-bepalingen⁴¹, voerde de FSMA al verschillende controleacties uit en plant ze dat ook in de toekomst nog te doen.

ESMA-eindverslag over greenwashing

Op 4 juni 2024 publiceerde ESMA haar eindverslag over greenwashing.

Dit verslag geeft een overzicht van de rol van de Europese toezichthouders bij de bestrijding van greenwashing, alsook van de door hen uitgevoerde controleacties. In het verslag worden ook aanbevelingen geformuleerd om de opsporing van greenwashingrisico's te verbeteren.

Greenwashingrisico's worden in het verslag als volgt gedefinieerd: "Greenwashing risks refer to the risks of misleading sustainability claims occurring and misleading investors in their decisions."⁴²

Het verslag gaat dieper in op de controleacties die zijn uitgevoerd in de strijd tegen greenwashingrisico's op het vlak van investment management. Die controleacties zijn essentieel omdat de betrokken sector een hoog greenwashingrisico loopt⁴³.

Verder toont het verslag dat bepaalde Europese toezichthouders gevallen van greenwashing hebben geïdentificeerd. Naar aanleiding van die vaststelling werd de betrokken financiële marktdeelnemers onder meer gevraagd om de precontractuele informatie of de naam van het betrokken fonds aan te passen.

Noteer dat tabel 1 van bijlage I bij het verslag een samenvatting bevat van de correctiemaatregelen die de financiële marktdeelnemers moeten nemen om de greenwashingrisico's te beperken. Daartoe behoren onder meer de integratie van ESG-risico's in de risicobeheersystemen, en de aanpassing van de governancestructuur en de procedures met het oog op de beperking van de greenwashingrisico's.

Toezicht op de beheervennootschappen van openbare (A)ICB's

De FSMA neemt geregeld deel aan *Common Supervisory Actions* (CSA's). Dat zijn gemeenschappelijke controleacties op initiatief van ESMA die ertoe strekken meer convergentie te brengen in het financiële toezicht binnen de Europese Unie.

In het kader van een van die CSA's zette de FSMA in 2023 controles op om eventuele greenwashingrisico's te identificeren bij beheervennootschappen van openbare (A)ICB's, deze zo nodig te remediëren en na te gaan of deze vennootschappen de duurzaamheidsrisico's naar behoren integreren en duurzaamheidsinformatie publiceren.

⁴¹ Verordening (EU) 2019/2088 van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

⁴² Zie p. 8 van het verslag.

⁴³ Zie p. 13 van het verslag.

Dankzij deze gezamenlijke controleactie kon de FSMA controlepunten vaststellen met het oog op de uitvoering van *desk reviews* en inspecties over de integratie van risico's en de transparantie op het vlak van duurzaamheid bij de beheervennotschappen van openbare (A)ICB's. Die controlepunten hebben betrekking op verschillende thema's zoals governance, de integratie van duurzaamheidsrisico's en de doelstelling inzake duurzaam beleggen van de openbare (A)ICB's met de kenmerken als bedoeld in artikel 9 van de SFDR-verordening.

Die *desk reviews* en inspecties bij bepaalde van die vennootschappen zijn in 2023 gestart en worden in 2024 voortgezet. Bovendien zullen ze worden uitgebreid tot de beheervennotschappen van niet-openbare AICB's.

Omdat de FSMA ter zake nog geen feedback heeft gepubliceerd, kan het nuttig zijn te verwijzen naar een publicatie van de Duitse toezichthouder. BaFin publiceerde een *Guidance Notice on dealing with sustainability risks* op zijn website. Die *Guidance Notice* geeft financiële marktdeelnemers, zoals beheervennotschappen, richtsnoeren over de manier om duurzaamheidsrisico's te identificeren (aan de hand van concrete voorbeelden), en over de strategieën voor het beheer van die risico's. Verder behandelt de *Guidance Notice* ook de opname van duurzaamheidsrisico's in het risicobeheerproces en de uitvoering van stresstests in dat verband.

Producttoezicht

Dankzij het a-prioritoezicht op prospectussen en reclame over openbare ICB's kunnen gevallen van greenwashing in een vroeg stadium worden vermeden, nu duurzaamheid een verkoopargument is geworden.

Begin 2024 voerde de FSMA, in het kader van een risicogebaseerde benadering, ook controles op de periodieke rapportering uit, inclusief op de periodieke duurzaamheidsinformatie bedoeld in de bijlagen IV en V bij de SFDR die de ICBE's publiceren. Die controles zullen in de toekomst worden voortgezet, maar zij maakten het al mogelijk om enkele verbeterpunten te identificeren. Zo moet de in die templates op te nemen periodieke informatie ook informatie bevatten over de concrete acties van de ICBE's om aan de ESG-kenmerken te voldoen, of om de duurzame beleggingsdoelstelling te behalen, in plaats van zich te beperken tot de elementen van de precontractuele informatie.

De FSMA overweegt bovendien om de controleacties rond duurbaarheid uit te breiden tot de niet-openbare AICB's.

Funds naming

Binnenkort zal bijzondere aandacht worden besteed aan de namen van fondsen, omdat die weldra aan specifieke regels zullen moeten voldoen naar aanleiding van de publicatie van ESMA-richtsnoeren ter zake. De FSMA heeft echter niet op de publicatie van die richtsnoeren gewacht om uitvoerig aandacht te besteden aan de namen van de fondsen. Sinds de inwerkingtreding van de SFDR **benadrukt de FSMA dat het gebruik van de term "duurzaamheid" in de naam minstens gedeeltelijk moet aansluiten bij een meetbare doelstelling inzake duurzaam beleggen die een bindend element van het beleggingsbeleid vormt.**

Aangezien de FSMA aan de ESMA-werkzaamheden deelneemt, zal ze de sector spoedig informeren over de ingenomen standpunten over de toepassing van die richtsnoeren.

Uitbesteding

Momenteel wordt alsmee vaker een beroep gedaan op uitbesteding. Uitbesteding vormt een steeds grotere uitdaging, zowel voor beheervennootschappen van ICB's en venootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies (hierna "de venootschappen") als voor de FSMA.

Sinds enkele jaren al beschouwt ESMA uitbesteding als een groot risico voor de asset managementsector. Uitbesteding heeft voordelen voor de venootschappen, maar houdt ook risico's in. Als de uitbestede functie bijvoorbeeld slecht wordt omkaderd, zou dat ten koste kunnen gaan van de kwaliteit van de dienstverlening aan de cliënten van de venootschap.

Een essentiële voorwaarde voor de vergunning van venootschappen is dat ze te allen tijde over een passende organisatie beschikken, die tot doel heeft de goede bedrijfsvoering te garanderen van de activiteiten waarvoor ze zijn vergund. Uitbesteding vormt geen uitzondering op dat beginsel, te meer daar de venootschappen verantwoordelijk blijven voor de uitbestede functies.

Als regelgever is het de taak van de FSMA om het passende karakter van de organisatie van de venootschappen te controleren.

In het licht daarvan heeft de FSMA de volgende concrete acties ondernomen:

- in de eerste plaats **publiceerde ze een praktijkgids over uitbesteding⁴⁴**, waarin ze **verduidelijkt wat ze op dat vlak van de venootschappen verwacht**;
- in de tweede plaats **stelde ze een vragenlijst op over de uitbesteding van functies** door de beheervennootschappen van ICB's en de venootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies.

De vragenlijst over de uitbesteding werd op 24 mei 2024 gelanceerd, en vervangt de fiche "*Samenwerking met cruciale dienstverleners*" die de venootschappen tot nog toe moesten invullen krachtens de circulaire "interne controle"⁴⁵.

Ze viseert expliciet de uitbesteding van kritieke of belangrijke functies en de samenwerking met cruciale dienstverleners.

De venootschappen moesten hun antwoorden op deze vragenlijst tegen 31 juli 2024 aan de FSMA overleggen via haar FiMiS Survey-platform. Na die datum wenst de FSMA bij elke relevante wijziging, via hetzelfde kanaal, een geüpdateerde versie van de antwoorden op de vragenlijst te ontvangen.

Bovendien is de FSMA voornemens om verschillende controleacties te lanceren om te controleren of de praktijkgids over uitbesteding correct ten uitvoer wordt gelegd.

44 FSMA_2023_24, gepubliceerd op 12 oktober 2023.

45 Het verslag van de effectieve leiding over de interne contrôlé en de verklaring van de effectieve leiding over de periodieke staten (FSMA_2019_19).

FSMA heeft een vragenlijst over de bewaarders van ICB's gepubliceerd met het oog op hun (blijvende) aanvaarding

Een ICB dient over een bewaarder te beschikken. Deze heeft verschillende verantwoordelijkheden, waaronder de bewaarneming van de activa, het bewaken van en het toezicht over de kasstromen en de activa van de ICB. **Bewaarders spelen dus een primordiale rol bij de bescherming van beleggers.**

De FSMA dient de keuze van de bewaarder van een openbare ICB expliciet te aanvaarden. Zij doet dit pas wanneer aan de wettelijke voorwaarden voldaan is. Zo kunnen enkel bepaalde geregelmenteerde instellingen als bewaarder optreden en moet er een schriftelijk contract zijn tussen de bewaarder en de beheerder, dat aan de wettelijke voorwaarden voldoet. De bewaarder moet verder ook over de gepaste organisatie beschikken om zijn wettelijke taken te kunnen uitvoeren, rekening houdende met het type activa dat in bewaring genomen wordt.

Om de aanvaardingspolitiek van de FSMA te stroomlijnen en te verfijnen, heeft de FSMA, na consultatie van BEAMA, begin 2024 een vragenlijst gepubliceerd die de beheerders van ICB's dienen in te vullen.

Via de vragenlijst, beschikbaar in het FiMiS-platform, peilt de FSMA naar de volgende zaken:

- De identificatiegegevens van de bewaarder en de ICB;
- De organisatie van de bewaarder;
- De inhoud van het contract met de bewaarder;
- De wijze waarop de bewaarder de hem opgelegde taken uitvoert;
- Het bestaan van eventuele delegatieregelingen.

De beheerders moesten ten laatste op 31 juli 2024 deze vragenlijst ingevuld hebben voor de bewaarders die zij op dat moment hadden aangesteld. Verder moet de vragenlijst ook ingevuld worden bij de aanstelling van een nieuwe bewaarder, ter begeleiding van het aanvaardingsdossier voor de FSMA.

De vragenlijst met bijlagen moet up-to-date gehouden worden. Dit betekent dat de beheerder de vragenlijst dient aan te passen, bijvoorbeeld bij materiële wijzigingen in het aanstellingsdossier van de bewaarder.

Ook op Europees niveau staat de naleving van de wettelijke verplichtingen door de bewaarders van ICB's hoog op de agenda. Zo heeft ESMA in 2024 een peer review gelanceerd, die tot 2025 zal lopen, over de toezichtspraktijken die door bevoegde toezichthoudende autoriteiten worden gehanteerd voor de controle op de naleving van de wettelijke verplichtingen door bewaarders. Onderwerpen die hierbij op de agenda staan zijn het toezicht door de bewaarder op de waardering, de conformiteit van de ICB met de beleggingsbeperkingen en -limieten, en bepaalde aspecten verbonden aan delegatie van de taken van bewaarneming door de bewaarder.

De FSMA zal de ontwikkelingen in dit verband uiteraard nauwgezet opvolgen. In de mate dat deze peer review bepaalde goede praktijken naar voor zou brengen, zal de FSMA onderzoeken in welke mate zij deze kan integreren in haar eigen toezichtspraktijk.



www.fsma.be