

---

FSMA\_2023\_23 dd. 3/10/2023

## Studie naar de kosten verbonden aan gestructureerde schuldinstrumenten

---

### **Samenvatting/Doelstelling:**

Op 24 mei 2023 publiceerde de Europese Commissie haar 'Retail Investment Strategy Package'. Daarin benadrukt ze onder meer het belang dat op Europees niveau wordt gehecht aan de kosten verbonden aan beleggingsproducten en aan hun mogelijke impact op de 'value for money' van die producten. Ook voor de FSMA zijn die kosten een belangrijk aandachtspunt, omdat ze wil vermijden dat producten met hoge, niet te rechtvaardigen kosten aan retailklanten worden aangeboden. Daarom nam ze het initiatief om de kosten verbonden aan gestructureerde schuldinstrumenten te analyseren.

De FSMA bestudeerde de kosten verbonden aan gestructureerde schuldinstrumenten die aan het publiek worden aangeboden in België. De 'reduction in yield' (RIY) fungeerde daarbij als maatstaf. Uitgangspunt voor haar analyse waren 806 gestructureerde schuldinstrumenten die tussen 1 januari 2018 en 31 december 2022 in België aan het publiek werden aangeboden, en waarvan de KID aan de FSMA werd bezorgd.

De FSMA stelde vast dat de kosten tussen 2018 en medio 2022 gemiddeld vrij stabiel zijn gebleven, met een lichte neerwaartse trend die eind 2022 omsloeg, parallel met de rentestijging.

De gemiddelde RIY van de 806 bestudeerde producten bedroeg 0,72%, terwijl de RIY bij de helft van de producten tussen 0,48% en 0,94% lag. De studie wees ook uit dat de kosten fors schommelen naargelang de distributeur.

Uit de analyse van de verschillende factoren die de RIY bepalen, blijkt dat de kosten gemiddeld relatief hoger lagen voor de gestructureerde schuldinstrumenten die:

- risicovoller zijn en geen recht geven op de volledige terugbetaling van het kapitaal op vervaldag;
- een kortere looptijd hebben;
- in vreemde munten zijn uitgedrukt;
- een huisindex of benchmark index als onderliggende waarde hebben.

Deze bevindingen werden echter niet in dezelfde maat waargenomen in de hele sector.

Bij de ontwikkeling van een product (incl. de bepaling van de kosten) is er een belangenconflict tussen de emittent en/of de distributeur, die de grootst mogelijke marges wil genereren, en de retailklant, die wil beleggen in een product met de best mogelijke voorwaarden. Om te kunnen garanderen dat het belang van de klant daarbij wordt beschermd, is de FSMA van oordeel dat de bepaling van de kenmerken van een product in beginsel niet zou mogen worden beïnvloed door de marge die de emittent en/of distributeur op een gestructureerd schuldinstrument kan genereren,

alsook dat de prijs die de belegger voor het extra risico betaalt, volledig voor de structurering van een zo interessant mogelijke pay-off zou moeten worden gebruikt.

Bij de distributie van een gestructureerd product zal de FSMA er blijven op toezien dat het niveau van de inherente kosten zo blijft dat de klantenbelangen correct in aanmerking worden genomen in het kader van de productgovernance. Bij haar volgende controles zal de FSMA bijzondere aandacht besteden aan de emittenten en distributeurs die gestructureerde schuldinstrumenten commercialiseren waarvan het kostenplaatje zich onderscheidt ten opzichte van de markt.

---

### **1. Het 'Retail Investment Strategy Package' van de Europese Commissie stelt de kwestie aan de orde van de te hoge kosten van financiële producten, waardoor hun 'value for money' daalt**

Op 24 mei 2023 publiceerde de Europese Commissie verschillende voorstellen in verband met haar 'Retail Investment Strategy Package'-initiatief. Ze identificeerde daarbij vier grote problemen die nadelig zijn voor de consument, en hem kunnen beletten te profiteren van de door de kapitaalmarkt geboden beleggingsopportunities. Een bevinding is dat aan bepaalde beleggingsproducten voor retailklanten te hoge kosten verbonden zijn die niet te rechtvaardigen zijn, en/of die de belegger onvoldoende 'value for money' bieden. Daarom stelt de Europese Commissie voor om de productgovernanceregels aan te scherpen, door de ontwikkelaars en distributeurs te verplichten om de kosten voor elk product te identificeren en te kwantificeren, en te verantwoorden hoe het product de doelmarkt 'value for money' biedt. Daarvoor moeten ze de kosten en prestaties van elk product toetsen aan een benchmark die, qua kosten en prestaties, representatief is voor de markt. Producten waarvan de kosten en prestaties zouden afwijken van de benchmark, en dus ondermaats zouden presteren op de markt, zouden niet meer mogen worden aangeboden. Gebeurt dat wel nog, dan zouden de ontwikkelaars en distributeurs moeten verantwoorden waarom ze het product toch aanbieden.

De voorstellen van het 'Retail Investment Strategy Package' tonen het belang dat op Europees niveau wordt gehecht aan de kostenproblematiek en aan de mogelijke impact van de kosten op de 'value for money' van een product.

Ook voor de FMA zijn de aan beleggingsproducten verbonden kosten een belangrijk aandachtspunt, met name bij de beoordeling van de 'value for money' van een product. Naar het oordeel van de FSMA moet bijzondere aandacht uitgaan naar de kosten, om te voorkomen dat producten waaraan hoge, niet te rechtvaardigen kosten verbonden zijn, toch aan retailklanten zouden worden aangeboden. Bij de publicatie van haar persbericht 'De FSMA lanceert 20 projecten voor de toekomst' wees de FSMA al op het belang dat ze aan kosten hecht, meer bepaald bij de presentatie van het 5<sup>de</sup> thema 'Eenvoud en kostentransparantie van financiële en verzekeringsproducten'.

In het kader daarvan nam ze het initiatief om de kosten te analyseren die aan gestructureerde schuldinstrumenten zijn verbonden, om zo inzicht te verwerven in de verschillende marktpraktijken en -trends, en om de conclusies voor te stellen die daaruit kunnen worden getrokken.

## 2. Productgovernance voor de gestructureerde schuldinstrumenten: de basis is er, maar de verantwoording van de kostenstructuur kan beter

Sinds juni 2011 verzoekt de FSMA de financiële spelers die actief zijn op de Belgische markt, om toe te treden tot het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten in België. Het moratorium is opgezet om de verspreiding van bijzonder complexe gestructureerde producten te beperken, en de beleggers een beter inzicht te geven in de kosten, het kredietrisico en de marktwaarde van de gestructureerde producten. De FSMA gaat sindsdien voortdurend na of de toetredende distributeurs zich aan het moratorium houden, en voert gedetailleerde productanalyses uit om de naleving van het moratorium te beoordelen.

Bij de uitvoering van specifieke controles in 2020 stelde de FSMA bovendien vast dat aan bepaalde gestructureerde producten hoge kosten verbonden waren, en dat de governance van die producten voor verbetering vatbaar was. Daarom publiceerde ze in oktober 2020 een mededeling waarin ze de aandacht vestigde op de na te leven productgovernanceregels wanneer gestructureerde producten worden aangeboden in België<sup>1</sup>.

In juli 2022 vatte de FSMA de belangrijkste bevindingen samen van de uitgevoerde inspecties in het kader van een *'Common Supervisory Action'*. Ontwikkelaars en distributeurs van gestructureerde schuldinstrumenten verantwoordden en documenteren onvoldoende hoe ze de kostenstructuur evalueren ten opzichte van de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de betrokken doelmarkt, en hoe ze nagaan dat de kostenstructuur de rendementsverwachtingen van het product niet ondermijnt. In een klein aantal gevallen hield de onderneming bij haar beoordeling geen rekening met alle kosten, waaronder de distributiekosten bovenop de nominale waarde. De FSMA formuleerde aanbevelingen over die aspecten.

In aanvulling op die *'bottom-up'*-benadering formuleert de FSMA ten behoeve van de ontwikkelaars en distributeurs van gestructureerde schuldinstrumenten nu een aantal aanbevelingen inzake productgovernance die gebaseerd zijn op deze studie.

### De analyse van de gegevens van deze studie berust op de gestandaardiseerde RIY zoals vermeld in de PRIIP KID's van 806 gestructureerde notes

De FSMA ontwikkelt steeds meer datagerichte controletools. Sinds de inwerkingtreding, in januari 2018, van Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (hierna 'de PRIIP's-verordening') moeten de ontwikkelaars<sup>2</sup> van gestructureerde schuldinstrumenten een essentiële-informatiedocument (*'Key Information Document'* of 'KID' in het Engels) opstellen dat moet worden overhandigd aan de beleggers die een belegging in zo'n product overwegen. Artikel 37<sup>sexies</sup> van de wet van 2 augustus 2002 bepaalt dat de in het kader van de PRIIP's-verordening opgestelde KID's, behalve in uitzonderlijke gevallen, vooraf aan de FSMA moeten worden voorgelegd. De KID's van de gestructureerde schuldinstrumenten die aan het publiek worden

<sup>1</sup> Mededeling FSMA\_2020\_14 van 20 oktober 2020, getiteld 'Herinnering aan de productgovernanceregels in België bij het aanbod van gestructureerde producten in België'.

<sup>2</sup> Volgens de PRIIP's-verordening is een ontwikkelaar elke entiteit die PRIIP's ontwikkelt, of er veranderingen in aanbrengt.

aangeboden, vallen niet onder die uitzonderingen en moeten dus ter kennis worden gebracht van de FSMA.

De KID bevat een deel over de kosten, dat (onder meer) uit 2 tabellen bestaat. Die tabellen bevatten een kostenindicator die de RIY-methodologie ('*reduction in yield*' of verlaging van het rendement) gebruikt. Via die methodologie wordt het verschil berekend tussen het rendement van het product waarbij geen rekening wordt gehouden met de verschillende betrokken kosten, en het rendement van het product waarbij wel rekening wordt gehouden met die kosten. Het gaat dus om het 'rendementsverlies' ingevolge de kosten. Die indicator is gestandaardiseerd en bevat alle, aan de producten verbonden kosten, voor zover ze bij de ontwikkelaar bekend zijn. Opgemerkt moet worden dat valutakosten die van toepassing kunnen zijn op producten die in een vreemde valuta luiden en waarbij de belegger geen liquide middelen in de betreffende valuta heeft, niet worden meegenomen in de berekening van het RIY.

De RIY is een geannualiseerde maatstaf, die het jaarlijks rendementsverlies aangeeft dat te wijten is aan de kosten. Door zijn intrinsieke kenmerken biedt de RIY de mogelijkheid om een studie uit te voeren waarbij de kosten van de verschillende producten en de verschillende emittenten en distributeurs worden vergeleken. Ook ESMA baseerde zich op de RIY voor de analyse van de kosten van de gestructureerde schuldinstrumenten die in de diverse lidstaten worden gecommmercialiseerd<sup>3</sup>.

Tussen 1 januari 2018 en 31 december 2022 zijn 806 KID's over aan het publiek aangeboden gestructureerde schuldinstrumenten aan de FSMA voorgelegd. De in die KID's vermelde RIY's (op vervaldag) zijn het uitgangspunt van deze studie.

Sinds de inwerkingtreding van de PRIIP's-verordening stelde de FSMA het bestaan van verschillende marktpraktijken vast waarbij de aan de klant aangerekende distributiekosten, boven de nominale waarde van het product, al dan niet in aanmerking werden genomen bij de berekening van de RIY. Door die verschillende praktijken bracht de FSMA de nodige correcties aan om de gegevens van de verschillende distributeurs en emittenten te harmoniseren voor deze studie. Dit impliceerde meer concreet dat, wanneer de distributiekosten boven pari niet in aanmerking werden genomen bij de berekening van de RIY, de FSMA die RIY opnieuw berekende om toch rekening te kunnen houden met de impact van die kosten op de RIY.

**Een goede praktijk bestaat erin alle kosten in de berekening van de RIY te integreren. Zo wordt de geest nageleefd van de tekst van de PRIIP's-verordening, die een exhaustieve en vergelijkbare kostenindicator ter beschikking wil stellen van de belegger.**

Om de markttrends inzake kosten te kunnen identificeren, en om te kunnen bepalen welke kenmerken de kosten sterk beïnvloeden, analyseerde de FSMA de link tussen de aan gestructureerde schuldinstrumenten verbonden kosten (berekend volgens de PRIIP's-methodologie) en de volgende productkenmerken:

- het recht op volledige terugbetaling van het kapitaal op vervaldag;
- de looptijd;

---

<sup>3</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_50-165-1677\\_asr\\_performance\\_and\\_costs\\_of\\_eu\\_retail\\_investment\\_products.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1677_asr_performance_and_costs_of_eu_retail_investment_products.pdf)

- de munt;
- de emittent;
- de distributeur;
- de onderliggende waarde.

De in deze studie vermelde gemiddelde kosten zijn gewogen op basis van het aantal producten en niet van het uitgegeven volume. De meest actieve marktspelers qua aantal uitgaven zijn dus beter vertegenwoordigd, hoewel er aanzienlijke verschillen bestaan wat het uitgegeven volume per product betreft. Van de 20 emittenten en 13 distributeurs die in de betrokken periode gestructureerde schuldinstrumenten op de Belgische markt lanceerden, bood de speler die het actiefst was als distributeur en emittent, iets meer dan een kwart van de producten (212 producten) aan, terwijl bepaalde distributeurs of emittenten in die periode soms maar één product aanboden.

### 3. Bevindingen die voortvloeien uit de kenmerken van de globale markt

#### a. De gemiddelde RIY bedroeg 0,72%, hoewel eind 2022 een opwaartse trend werd vastgesteld

De FSMA stelt het volgende vast:

- tijdens de onderzochte periode betaalden de beleggers zeer uiteenlopende kosten in functie van het gekozen gestructureerde product, met een RIY die schommelde tussen 0,02% en 2%. De gemiddelde RIY van de 806 bestudeerde producten bedroeg **0,72%**, wat in de buurt lag van de vastgestelde mediaan (0,69%). De helft van de producten had een RIY tussen 0,48% en 0,94%, terwijl de RIY 1,16% of meer bedroeg bij een tiende van de onderzochte producten;
- bij een klein aantal producten werden extreme waarden vastgesteld (meer dan het dubbele van het gemiddelde). Die extreme waarden betroffen meer specifiek twee distributeurs en/of producten met een erg korte looptijd. Verder bleek dat bepaalde emittenten die minder actief waren op de Belgische markt, veel hogere kosten aanrekenden dan het gemiddelde;
- over de volledige periode van 2018 tot medio 2022, die werd gekenmerkt door aanhoudend lage rentevoeten, werd gemiddeld een **licht neerwaartse kostentrend** opgetekend. De FSMA stelde echter een kentering in die trend vast in het tweede halfjaar van 2022, de periode waarin de economische context door stijgende rentevoeten werd gekenmerkt. Die nieuwe economische context maakte het voor de marktspelers mogelijk om gestructureerde schuldinstrumenten aan te bieden met een minstens even groot rendementspotentieel als in het recente verleden, en om tegelijkertijd ook grotere marges te genereren.

De spreiding van RIY-waarden lijkt erop te wijzen dat er misschien bepaalde kenmerken zijn die de kosten sterk doen schommelen van product tot product. Doestelling van deze studie is precies die kenmerken te identificeren die de kosten sterk kunnen beïnvloeden.

#### b. Grotere kostenschommeling in functie van de distributeur dan in functie van de emittent

De FSMA stelt het volgende vast:

- één distributeur onderscheidde zich sterk van het marktgemiddelde door een fors hogere gemiddelde RIY (1,10%). Ook de goedkoopste distributeur onderscheidde zich van het gemiddelde (0,43%). Die kostenverschillen werden ook bij de emittenten vastgesteld, maar dan in mindere mate. De RIY van de emittent die de hoogste kosten aanrekende, bedroeg gemiddeld 0,96%. Bepaalde emittenten die minder actief zijn in België, rekenden kosten aan die sterk boven het gemiddelde lagen;
- bepaalde distributeurs blijken ook een beroep te doen op externe emittenten, i.e. emittenten die geen deel uitmaken van dezelfde financiële groep, om gestructureerde producten aan hun klanten aan te bieden. Andere distributeurs verdelen uitsluitend producten uitgegeven door een entiteit die tot dezelfde financiële groep behoort. In eerstgenoemd geval gaan de schuldinstrumenten vaak gepaard met hogere kosten.

Die vrij forse kostenverschillen tussen distributeurs (of emittenten) kunnen vragen oproepen over de efficiëntie van de concurrentie tussen de marktspelers. In de huidige Belgische context lijkt het weinig waarschijnlijk dat een belegger alle aangeboden gestructureerde producten vergelijkt voor hij een beleggingsbeslissing neemt. Integendeel: hij zal ongetwijfeld slechts klant zijn bij een klein aantal distributeurs en doorgaans enkel gemakkelijk toegang hebben tot de producten die zij aanbieden. **Om de beleggers ertoe aan te zetten de kosten verbonden aan gestructureerde producten te beoordelen, publiceerde de FSMA een mededeling met de resultaten van deze studie ten behoeve van de particuliere beleggers.**

#### 4. Bevindingen die voortvloeien uit de specifieke kenmerken van de producten

##### a. Bepaalde distributeurs rekenen hogere kosten aan voor producten zonder of met een gedeeltelijke kapitaalbescherming

De FSMA stelt het volgende vast:

- twee derde van de 806 onderzochte producten bood recht op volledige terugbetaling van het kapitaal (of meer) op vervaldag, terwijl de producten die recht boden op gedeeltelijke terugbetaling van het kapitaal (meer dan 0% en minder dan 100%), goed waren voor een vijfde van alle producten. De 86 producten zonder enige kapitaalbescherming werden verdeeld door slechts 5 distributeurs, van wie er één – met meer dan de helft van die producten – oververtegenwoordigd is;
- gemiddeld kan het volgende worden gesteld: hoe kleiner het recht op terugbetaling van het kapitaal, hoe hoger de RIY. Zo :
  - bedroeg de gemiddelde RIY van de producten die minstens een volledige terugbetaling boden, 0,70%;
  - waren de producten die geen recht op terugbetaling van het kapitaal, dan wel recht op terugbetaling van minder dan 100% van het kapitaal boden, 7 basispunten duurder: hun gemiddelde RIY bedroeg dus 0,77%.

Omdat deze bevinding niet voor alle distributeurs/emittenten gold, moet ze worden genuanceerd. De analyse van de correlatie tussen het niveau van het recht op terugbetaling van het kapitaal en het

kostenniveau per distributeur toont een groot verschil: bij een klein aantal distributeurs blijkt het niveau van het recht op terugbetaling van het kapitaal duidelijk een grote invloed te hebben op het kostenniveau, terwijl die correlatie minder uitgesproken is bij andere distributeurs.

Voor de producten zonder volledige kapitaalbescherming beschikken de emittenten over een ruimere structureringsmarge: ze moeten immers een kleiner deel (of helemaal niets) van het bedrag waarop de belegger inschrijft, gebruiken om de gedeeltelijke (of helemaal geen) terugbetaling van het kapitaal op vervaldag mogelijk te maken. Het aldus beschikbare bedrag had ofwel in derivaten kunnen worden belegd om een beter rendementspotentieel te genereren voor de belegger, ofwel door de distributeur en/of emittent als marge kunnen worden genomen. Deze studie lijkt uit te wijzen dat een klein aantal distributeurs de voorbije 5 jaar de tweede optie verkoos.

### **b. Aan de producten met kortere looptijd zijn hogere kosten verbonden**

De FSMA stelt het volgende vast:

- de voorbije 5 jaar boden de emittenten en distributeurs in hoofdzaak producten op middellange of lange termijn aan, i.e. producten met een looptijd tussen 6 en 10 jaar;
- de gemiddelde RIY daalde naarmate de looptijd langer was. Zo bedroeg de RIY 0,89% voor producten op 5 jaar, 0,76% voor producten op 6 jaar en 0,60% voor producten op 10 jaar;
- de correlatie tussen de looptijd van het product en het kostenniveau is nog meer uitgesproken wanneer de analyse per distributeur gebeurt.

Zoals te verwachten valt, lijkt de afschrijving – over een langere periode – van de door de distributeur en/of emittent gedragen eenmalige kosten (bv. marketingkosten, reglementaire kosten of kosten voor de invoering van de productstructuur) een lagere RIY op te leveren voor de producten met een langere looptijd.

Net als bij gestructureerde schuldinstrumenten waarvan het recht op terugbetaling van het kapitaal op vervaldag minder dan 100% bedraagt, maakt een langere looptijd van het product het mogelijk een product met een minder uitgesproken spaarcomponent te creëren, waardoor de emittent en/of distributeur hogere kosten kan aanrekenen, en tegelijkertijd het potentieel rendement ongewijzigd kan handhaven.

*Verschillende marktpraktijken vastgesteld in verband met de aangerekende kosten bij doorverkoop vóór vervaldag*

De FSMA stelt verschillende marktpraktijken vast in verband met de wijze waarop met de distributiekosten wordt omgegaan bij doorverkoop vóór vervaldag. Sommige distributeurs rekenen distributiekosten aan die de belegger betaalt wanneer hij op het product inschrijft, maar die hem niet – naar rato van de resterende looptijd – worden terugbetaald als hij het product vóór vervaldag doorverkoopt (zogenaamde ‘upfront’-kosten). Andere distributeurs rekenen zogenaamde ‘recurrente’ distributiekosten aan. Daardoor kan de belegger het deel van de distributiekosten dat met de resterende looptijd van het product overeenstemt, recupereren wanneer hij het product vóór vervaldag doorverkoopt.

De keuze van de distributeur om de kosten niet pro rata terug te betalen, is in geen enkel geval in het voordeel van de klant en werkt in zijn nadeel als hij het product vóór vervaldag wil doorverkopen. Bovendien kan uit de in het kader van deze studie geanalyseerde gegevens niet worden geconcludeerd dat producten met niet-terugbetaalbare distributiekosten goedkoper zijn dan producten met zogenaamde 'recurrente' distributiekosten. De FSMA sluit niet uit dat het niet terugbetalen van de kosten een strategie is om de marge van de distributeur te vergroten, zonder dat daarbij rekening wordt gehouden met het belang van de belegger.

### **c. Hogere kosten voor de producten in vreemde munten**

De FSMA stelt het volgende vast:

- de voorbije 5 jaar zijn de meeste gestructureerde schuldinstrumenten (80%) uitgegeven in euro, 15% in Amerikaanse dollars en iets minder dan 4% in Noorse kronen;
- de gestructureerde schuldinstrumenten die zijn uitgegeven in vreemde munten, waarvan de meeste in Noorse kronen en Amerikaanse dollars, brengen hogere kosten met zich dan de producten uitgegeven in euro;
- door een uitgifte in een vreemde munt met hogere rentetarieven dan de euro<sup>4</sup> beschikken de emittenten over een groter bedrag voor het derivaat, waardoor zij voor een grotere marge kunnen zorgen op het product en tegelijkertijd een identieke pay-off kunnen aanbieden.

### **d. Lagere kosten voor de renteproducten**

De FSMA stelt het volgende vast:

- tussen 2018 en 2022 was de vaakst voorkomende onderliggende waarde – bij meer dan 40% van de in die periode uitgegeven producten – de huisindex<sup>5</sup>. De meest gebruikte andere onderliggende waarden waren benchmarkindices en rentevoeten;
- bij de producten met een rentevoet als onderliggende waarde lagen de kosten gemiddeld lager dan bij de overige producten. Bij renteproducten werd het recht op volledige terugbetaling van het kapitaal op vervaldag echter systematisch aangeboden. Voor die producten valt dus moeilijk vast te stellen of het kostenniveau door de kapitaalbescherming of door de onderliggende waarde wordt bepaald;
- het verschil tussen het kostenniveau van de index- en de renteproducten zou deels door de 'licence fees' van de indices kunnen worden verklaard.

---

<sup>4</sup> In de bestudeerde periode lagen de toepasselijke rentevoeten in vreemde munten hoger dan die in euro. De waarde van de spaarcomponent van de in vreemde munten uitgegeven gestructureerde schuldinstrumenten lag daardoor lager dan die van de in euro uitgegeven producten.

<sup>5</sup> Pro memorie: deze op maat gemaakte, complexe indices hebben betrekking op een of meer beleggingsthema's en zijn door algoritmen opgesteld via complexe wiskundige berekeningen op basis van (bijvoorbeeld) de volatiliteit en de dividenden van de samenstellende aandelen.



## 5. Toezichtsbenadering van de FSMA en aanbevelingen

**Bij de ontwikkeling van een product (incl. de bepaling van de kosten) is er een belangenconflict tussen de emittent en/of distributeur, die zo hoog mogelijke marges wil genereren, en de retailklant, die wil beleggen in een product met de best mogelijke voorwaarden.**

**In het kader van de productgovernance zal de FSMA er blijven op toezien dat, bij de distributie van een gestructureerd product, het niveau van de inherente kosten van gestructureerde producten zo blijft dat de klantenbelangen correct in aanmerking worden genomen.**

**De rentestijging of de verbetering van de marktvoorwaarden moet ten gunste van de klant worden aangewend, door hem een zo interessant mogelijke pay-off te bieden, terwijl de marge van de emittent en de distributeur stabiel moet blijven.**

**Op basis van de bevindingen van deze studie beveelt de FSMA aan:**

- om het ontbreken van kapitaalbescherming op vervaldag niet te gebruiken om een grotere marge op de producten te genereren voor de distributeur of de emittent, maar om de belegger een beter rendementspotentieel te bieden;
- om de beslissing van de distributeur om de kosten niet pro rata terug te betalen bij doorverkoop vóór vervaldag, te verantwoorden in het kader van het productgovernanceproces;
- dat de distributeur/emittent erop toeziet dat de kosten niet hoger liggen voor de producten die zijn uitgegeven in een vreemde munt met hogere rentetarieven dan de euro.

## 6. Conclusie

Een gedeeltelijke kapitaalbescherming, een uitgifte in een vreemde munt of een langere looptijd vergroot het risico verbonden aan een gestructureerd schuldinstrument. Dat bijkomende risico biedt de emittent en/of distributeur de mogelijkheid om hetzij de belegger een beter rendementspotentieel te bieden, hetzij een grotere marge te genereren voor een gelijkwaardig rendementspotentieel. In het kader van dit belangenconflict tussen de emittent/distributeur en de belegger, moet erop worden toegezien dat het belang van de belegger gevrijwaard blijft.

**De FSMA beveelt de emittenten en distributeurs aan ervoor te zorgen dat het bijkomende risico dat de belegger neemt, volledig voor de structurering van een beter rendementspotentieel wordt aangewend.**

**Bovendien wijst de FSMA de sector erop dat, bij de ontwikkeling van een product, het belang van de klant moet vooropstaan en de renteverhoging of de verbetering van de marktvoorwaarden ervoor zou moeten zorgen dat de emittenten en distributeurs gestructureerde schuldinstrumenten met een beter rendementspotentieel aanbieden.**

Tot slot verplicht de MiFID-reglementering de distributeurs en ontwikkelaars ervoor te zorgen dat de kosten verenigbaar zijn met de kenmerken, behoeften en doelstellingen van de doelmarkt. Ook de verantwoording van de kosten werd belicht bij de presentatie van het *'Retail Investment Strategy Package'* van de Europese Commissie, waaruit blijkt dat gestructureerde schuldinstrumenten waaraan hoge, niet te rechtvaardigen kosten zijn verbonden, de belegger niet altijd *'value for money'* bieden. De door de emittent/distributeur gegenereerde marges die afhangen van bepaalde kenmerken van het product, zouden tegen dit beginsel indruisen, als ze niet gerechtvaardigd zijn op grond van andere elementen. Distributeurs en ontwikkelaars zouden, voor schuldinstrumenten met een of meer van die kenmerken, bijzondere aandacht moeten besteden aan de verantwoording van die hogere kosten.

<<<>>>