



Mededeling FSMA_2011_02 dd. 20 juni 2011

MORATORIUM OP DE COMMERCIALISERING VAN BIJZONDER INGEWIKKELDE GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN

geactualiseerde versie dd. 26 september 2011

Toepassingsveld:

Het moratorium slaat op de commercialisering aan retailbeleggers van gestructureerde producten die geacht worden bijzonder ingewikkeld te zijn.

Samenvatting/Doelstelling:

De FSMA roept de financiële sector op aan retailbeleggers geen gestructureerde producten te commercialiseren die als bijzonder ingewikkeld beschouwd worden. Distributeurs die het vrijwillige moratorium onderschrijven, verbinden zich ertoe tijdens de duur van het moratorium geen gestructureerde producten te commercialiseren die niet aan de vastgelegde criteria beantwoorden. Deelnemende distributeurs komen in een register bij de FSMA. Het vrijwillige moratorium blijft van kracht tot er nieuwe regels over de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers uitgevaardigd zijn. Dit vrijwillige moratorium is een eerste stap in een proces dat moet leiden tot een transparanter en eenvoudiger productaanbod.

Structuur:

De mededeling behelst twee delen. In een eerste deel wordt het al gemeen kader geschetst waarin het vrijwillige moratorium moet gesitueerd worden. In een tweede deel worden de modaliteiten en criteria van het moratorium toegelicht.

Geachte mevrouw,
Geachte heer,

I. Algemeen kader

1. Verhoging van de traceerbaarheid van financiële producten

In de nasleep van de financiële crisis heeft de Bijzondere Commissie van het Belgisch Parlement belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis in haar verslag van 27 april 2009 aanbevolen om de traceerbaarheid van financiële producten te verbeteren. De FSMA had hiervoor trouwens sterk gepleit.

Het Parlement heeft via de wet van 2 juli 2010 de FSMA de bevoegdheid verleend reglementen te bepalen die een verbod of beperkende voorwaarden kunnen bevatten voor de verhandeling van

retailbeleggingsproducten, of die de transparantie kunnen bevorderen over de tarifiering en de administratiekosten van dergelijke producten¹.

Uit de voorbereidende werken blijkt dat beperkende voorwaarden opgelegd zouden kunnen worden met betrekking tot sommige producten, zeker wanneer deze wegens hun *complexiteit* niet voor de doorsnee retailbeleggers bestemd zijn. Ook geven de voorbereidende werken aan dat *transparantievereisten* kunnen opgelegd worden voor de kostenstructuur en de tarifiering. Daarbij is het belangrijk dat naar regels wordt gestreefd die voor alle instrumenten en producten gelijk zijn.

2. Waarom de markt van gestructureerde beleggingsproducten ?

De FSMA wenst in een eerste fase de markt van gestructureerde producten voor retailbeleggers aan te pakken gelet op de omvang van deze markt. Met een uitstaand bedrag van circa 85 mia EUR in 2010 was de Belgische markt een van de grootste in Europa. Ter vergelijking, einde 2010 stond in België voor circa 200 mia EUR uit op gereguleerde spaardeposito's en circa 35 mia EUR op termijndeposito's.

Gestructureerde producten zijn ingewikkelde beleggingsproducten. Ze zijn doorgaans samengesteld uit een spaarcomponent, zoals een zerobond, en één of meerdere derivaten. De derivatencomponent kan zeer complex gestructureerd zijn zodat het rendement afhangt van talrijke mechanismen. Dat vereenvoudigt de inschatting en de opvolging van het product niet.

Het is erg belangrijk dat het klantenbelang centraal staat, van bij de ontwikkeling van het product tot de distributie ervan en de opvolging nadien, en dat de consument in alle transparantie geïnformeerd wordt. Transparantie kan betrekking hebben op de bouwstenen, op de kosten inbegrepen in of bovenop de inschrijvingsprijs, op de verwachtingswaarde en de risico's, op de strategie en de onderliggende waarde of nog op de evolutie van het product na commercialisering.

De aanpak van de FSMA bouwt voort op de lessen die uit de financiële crisis getrokken moeten worden. Het is een toekomstgerichte en preventieve aanpak die niet alleen ingrijpt op het niveau van de transparantie of van de gedragsregels, maar ook in het productieproces zelf.

De aanpak van de FSMA schrijft zich in in een tendens die wordt vastgesteld in andere landen².

Om een gelijk speelveld te creëren voor alle gestructureerde producten maakt de FSMA in haar tussenkomst geen onderscheid naargelang de verpakking van het gestructureerd product als ICB, beleggingsinstrument, tak 23 verzekeringscontract of deposito.

De FSMA onderzoekt tevens tussenkomsten voor andere financiële producten om de belangen van de consument te beschermen.

¹ De FSMA kan van deze bevoegdheid gebruikmaken na advies van de raad van toezicht en de raad voor het verbruik en dient hierbij rekening te houden met de belangen van de consumenten van financiële diensten.

² Zie in het bijzonder het Verenigd Koninkrijk (FSA, "Discussion Paper 11/1 Product Intervention"), Frankrijk (positie van de AMF van 15 oktober 2010 betreffende de commercialisatie van complexe financiële instrumenten), Italië (Consob notice n° 9019104 van 2 maart 2009 betreffende "the intermediary's duty of correct and transparent conduct in the distribution of illiquid financial products"), Verenigde Staten ("investor alert" van de SEC en Finra van 2 juni 2011 betreffende gestructureerde producten met kapitaalbescherming) en Denemarken ("Executive order n° 345 dd. 15 April 2011 on risk-labelling of investment products").

3. Een proces in drie stappen

Het vrijwillige moratorium op bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten vormt een eerste stap in een proces dat de traceerbaarheid van gestructureerde retailbeleggingsproducten moet verhogen.

In een tweede stap zal de FSMA een open consultatie organiseren. Daarbij kunnen alle geïnteresseerde partijen hun visie geven over een nieuw regime voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers. De consultatie start naar verwachting voor het zomerreces.

Op basis van de resultaten van de consultatie zal de FSMA in een derde stap een reglement uitvaardigen waarin het nieuw regime wordt afgekondigd.

De FSMA wenst met dit proces in drie stappen een eenvoudigere en meer transparante markt te bekomen, ongeacht de verpakking van het product. Dit kan de consument toelaten een beter inzicht te verwerven in de keuzes waarvoor hij staat, de vergelijkbaarheid tussen de verschillende producten verhogen en de concurrentie stimuleren. Het vertrouwen in de financiële instellingen en de goede werking van de financiële markten kan op deze manier versterkt worden.

Tijdens de periode van het vrijwillige moratorium wordt aan de distributeurs van gestructureerde producten gevraagd om zich te verbinden aan retailbeleggers geen gestructureerde producten te commercialiseren die als "bijzonder ingewikkeld" beschouwd worden op basis van door de FSMA vastgestelde criteria. Dit verzoek is gemotiveerd door de noodzaak om, voor de duurtijd van de consultatie en de voorbereiding van het reglement, een zekere terughoudendheid aan de dag te leggen. Dat moet een serene discussie mogelijk maken over een nieuw regime voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers. Het moratorium heeft geen impact op de beoordeling van de naleving van het reglementaire kader van toepassing op de relatie tussen de distributeur en de consument voor producten die in het verleden zijn gecommmercialiseerd.

De FSMA wijst er tenslotte op dat het moratorium betrekking heeft op bepaalde gestructureerde producten, onafhankelijk van het risico dat eraan verbonden is. Het feit dat producten als niet bijzonder ingewikkeld beschouwd worden impliceert geenszins dat ze risicovrij zouden zijn.

II. Criteria van het moratorium

Het moratorium slaat op de commercialisering door de distributeur van gestructureerde producten die geacht worden bijzonder ingewikkeld te zijn aan retailbeleggers.

1. "op de commercialisering"

Onder "commercialisering" wordt verstaan: "het voorstellen van het product op verschillende wijzen (publiciteit, leurhandel, plaatsing, advies, ...)³ om de klant aan te zetten tot aanvaarding".

2. "door de distributeur"

Onder "distributeur" wordt verstaan: "elke kredietinstelling, beleggingsonderneming, verzekeringsonderneming, tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten, verzekeringstussenpersoon of beheervennootschap van een instelling voor collectieve belegging, die instaat voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers". Het verzoek tot vrijwillige toetreding tot het moratorium wordt tevens gericht aan de uitgevende instelling die zelf instaat voor de commercialisering.

Als een distributeur vrijwillig toetreedt tot het moratorium, dan geldt het engagement voor alle gestructureerde producten die de distributeur commercialiseert, ongeacht de juridische vorm. Indien een groep verschillende distributiekanaalen (bank, verzekeringen, asset management) heeft die actief zijn in België, dan moet de toetreding gelden voor alle distributiekanaalen die deel uitmaken van de groep, dit om verwarring in hoofde van het publiek te vermijden.

De distributeur kan ervoor opteren om het moratorium niet toe te passen ten aanzien van retailbeleggers die bij de distributeur beschikken over deposito's en financiële instrumenten die op het moment van commercialisering een roerend vermogen vormen dat groter is dan 500.000 EUR. Deze opt out geldt enkel voor het deel van het vermogen dat 500.000 EUR overschrijdt. De opt out doet geen afbreuk aan het bestaande reglementair kader.

De commercialisering van producten onder de opt out kan alleen gebeuren aan bovenvermelde retailbeleggers voor zover het marketingmateriaal enkel gericht wordt aan bovenvermelde retailbeleggers en voor zover op het marketingmateriaal en op het inschrijvingsformulier volgende zin duidelijk vermeld wordt: "dit gestructureerd product wordt gekwalificeerd als bijzonder ingewikkeld voor retailbeleggers in het licht van het moratorium van de FSMA op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten".

3. "van gestructureerde producten"

Onder *gestructureerd product* wordt verstaan: een beleggingsproduct (beleggingsinstrument, recht van deelneming uitgegeven door een ICB, verzekeringscontract of deposito) dat een derivatencomponent omvat en waarvan de terugbetaling of de opbrengsten volgens een formule afhangen van de evolutie van een of meerdere onderliggende waarden.

Onder de definitie vallen onder meer:

- producten die geïndiceerd zijn op aandelenmandjes;
- producten waarvan de derivatencomponent indexgebonden is;

³ Discretionair vermogensbeheer valt buiten het toepassingsgebied van het moratorium gezien discretionair vermogensbeheer geen commercialisering inhoudt in de zin van punt 1.

- autocallables;
- reverse convertibles op aandelen of indexen.

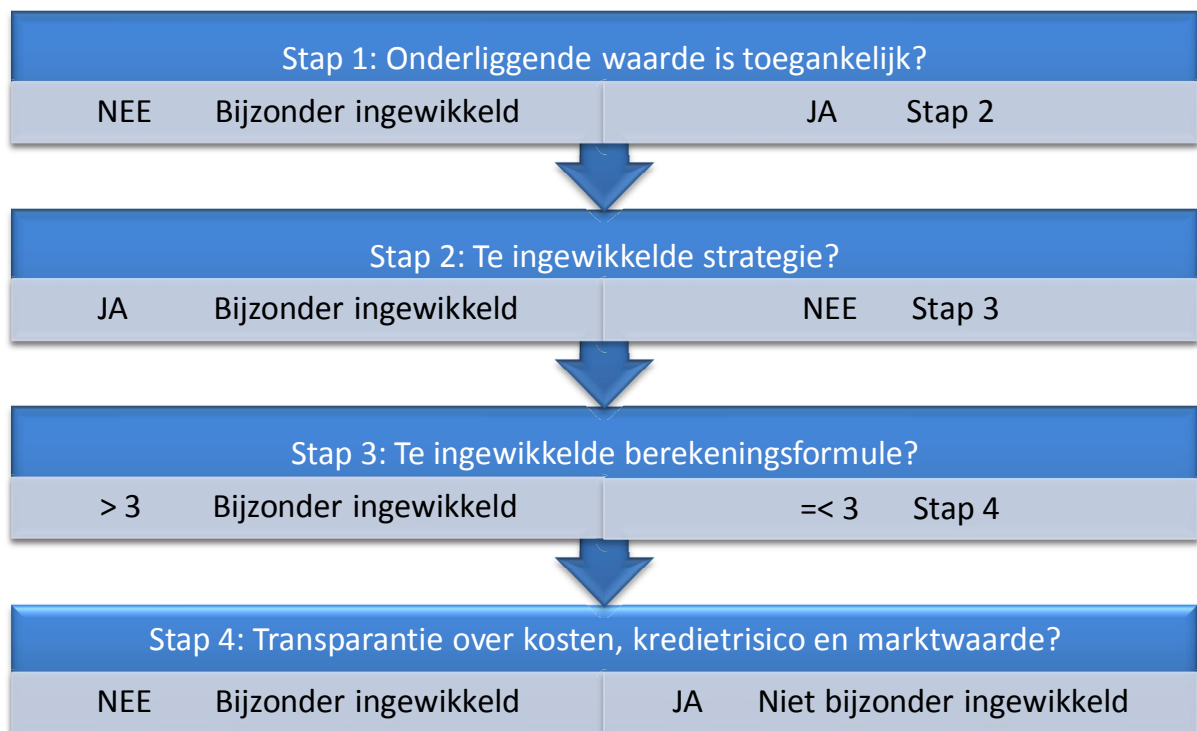
Op grond van de definitie worden onder andere niet als gestructureerd product aangemerkt:

- aandelen;
- al dan niet achtergestelde obligaties, converteerbare obligaties en obligaties met warrant;
- collectief beheerde producten waarvan de onderliggende portefeuille niet bestaat uit een combinatie van een derivatencomponent en (doorgaans) een spaarcomponent⁴;
- tak 21 verzekeringscontracten;
- termijnrekeningen voor zover het rendement niet afhangt van de evolutie van een onderliggende waarde;
- kasbons;
- vastgoedcertificaten.

4. "die geacht worden bijzonder ingewikkeld te zijn"

Een gestructureerd product wordt voor de toepassing van het moratorium als bijzonder ingewikkeld voor retailbeleggers gekwalificeerd indien het niet slaagt in onderstaande test die bestaat uit de toepassing van vier criteria. Zodra aan één criterium niet voldaan is wordt het product als bijzonder ingewikkeld beschouwd.

⁴ Deze producten kunnen bijv. de vorm hebben van een ICB, een tak 23 verzekeringscontract, een pensioenspaarfonds of een pensioenverzekering.



4.1. Wanneer is de onderliggende waarde van de derivatencomponent toegankelijk?

Voor de toepassing van het moratorium wordt de onderliggende waarde als toegankelijk beschouwd als de retailbelegger de betrokken marktgegevens of de specifieke eigenschappen van de (combinatie van) de onderliggende waarden kan observeren via de gebruikelijke kanalen (internet, geschreven pers). Dit geldt onder andere voor volgende onderliggende waarden:

- beleggingsinstrumenten toegelaten tot een gereguleerde of, voor buiten de Europese Unie, tot een evenwaardige markt;
- effectenindexen die genieten van voldoende notoriëteit, track record en transparantie en die gelden als benchmark (bijv. BEL20, CAC40, DJ Eurostoxx50);
- ICB's die zijn ingeschreven op de lijsten bedoeld bij de artikelen 31 en 129 van de wet van 20 juli 2004, of UCITS;
- rentevoeten;
- inflatie-index;
- wisselkoers van een munt.

Een op maat gemaakte selectie van individuele aandelen of een huisindex kan ook als toegankelijk beschouwd worden voor de toepassing van het moratorium indien (cumulatieve voorwaarden):

- de selectie of de huisindex voldoende gediversifieerd is⁵;
- de selectie of de huisindex is samengesteld op basis van een economische grondslag en in het belang van de klant;
- bij de commercialisering in het marketingmateriaal informatie wordt verstrekt over de samenstelling en over de economische grondslag van de selectie en, voor wat de huisindexen betreft, over de samenstelling, de beleggingspolitiek en de frequentie van herweging en
- gedurende de looptijd van het product op de website van de distributeur⁶ informatie wordt verstrekt over de samenstelling van de selectie of huisindex, hetzij in geval van een wijziging van een aandeel uit de selectie, hetzij minstens driemaandelijks voor wat de huisindex betreft.

Worden, voor de toepassing van het moratorium, onder andere niet beschouwd als toegankelijk:

- credit default swaps;
- indexen of op maat gemaakte selecties van aandelen die niet voldoen aan bovenvermelde vereisten;
- grondstoffen(indexen), behalve goud;
- kanscontracten, zoals life settlements;
- beleggingsinstrumenten die niet toegelaten zijn tot een gereguleerde of, voor buiten de Europese Unie, tot een evenwaardige markt, behalve bovenvermelde rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging;
- activa die niet vatbaar zijn voor rechtstreekse commercialisering in België, zoals hedge funds.

Distributeurs die tot het moratorium zijn toegetreden en die een gestructureerd product wensen te commercialiseren met als onderliggend actief een waarde die niet voorkomt in de opsomming van toegankelijke of niet toegankelijke waarden, worden verzocht de diensten van de FSMA op voorhand te contacteren.

4.2. Wanneer is de strategie van de derivatencomponent te ingewikkeld?

Voor de toepassing van het moratorium wordt iedere van volgende strategieën als te ingewikkeld beschouwd wegens het moeilijke karakter van de beoordeling van de waarde die het product biedt:

- indien de commercialisatie geschiedt aan de hand van een teaser ; wordt in het bijzonder als teaser beschouwd, een vaste opbrengst die niet geldt gedurende de volledige looptijd van het product, behalve voor renteproducten. De strategie van renteproducten met een vaste opbrengst gedurende ten minste de helft van de looptijd van het product wordt niet als te ingewikkeld beschouwd;

⁵ Cfr. de vereisten opgenomen in de artikelen 34 en volgende van het Koninklijk Besluit van 4 maart 2005. Dit betekent concreet dat minstens 16 aandelen moeten opgenomen zijn.

⁶ Indien de distributeur niet over een website beschikt kan de informatie bekendgemaakt worden op de website van de emittent.

- indien de belegger kapitaalverlies kan lijden ten gevolge van een daling van de onderliggende waarde zonder minstens in dezelfde mate te kunnen participeren in de stijging van de onderliggende waarde;
- indien een minimale wijziging in de evolutie van de onderliggende waarde een disproportionele impact kan hebben op de terugbetaling van het kapitaal of op de betaling van de opbrengst (bijv. strategie op basis van een digitale optie⁷ of barrieropties⁸);
- indien het product wordt gecommmercialiseerd als een product met kapitaalbescherming terwijl de in het product ingebouwde kapitaalbescherming voorwaardelijk is⁹.

4.3. Wanneer is de berekeningsformule te ingewikkeld ?

De FSMA is van mening dat, voor de doeleinden van het moratorium, de berekeningsformule niet meer dan drie mechanismen zou mogen bevatten. In bijlage bevindt zich een lijst van de mechanismen die in aanmerking worden genomen voor de toepassing van dit criterium.

Uitgangspunt is rekening te houden met alle mechanismen die een berekening inhouden met betrekking tot de prestatie van de onderliggende waarde, met uitzondering evenwel van mechanismen die voorzien in een minimale opbrengst of die de volatiliteit van de onderliggende waarde beperken (floor, klik en observatiewaarde op basis van gemiddelde prestaties). De FSMA gaat er hierbij van uit dat deze laatste mechanismen een concrete toegevoegde waarde voor de klant hebben.

4.4. Wanneer is er onvoldoende transparantie omtrent de kosten, het kredietrisico en de marktwaarde?

- Indien de distributeur in het kader van de commercialisering in het marketingmateriaal niet transparant communiceert over alle kosten die inbegrepen zijn in de inschrijvingsprijs (bijv. structureringskosten) of die aangerekend worden bovenop de inschrijvingsprijs. Er wordt aanbevolen de totaliteit van de kosten inbegrepen in de inschrijvingsprijs voor te stellen als het percentage van de inschrijvingsprijs dat overeenkomt met het verschil tussen enerzijds de inschrijvingsprijs en anderzijds de waarde van de spaarcomponent en derivatencomponent;
- indien het product niet onder de naam van de emittent wordt gecommmercialiseerd of indien de naam van het product een (impliciete) verwijzing bevat naar de distributeur;
- indien na de commercialisering niet minstens driemaandelijks de marktwaarde van het product wordt bekendgemaakt op de website van de distributeur¹⁰ en indien de distributeur de houders van het product niet informeert in geval van belangrijke wijziging van het

⁷ Een optie die recht geeft op een vaste opbrengst of op geen opbrengst.

⁸ Een optie waarvan de waardeontwikkeling afhankelijk is van het al dan niet bereiken van een vooraf bepaald niveau van het onderliggend actief. Indien dit niveau geraakt wordt, kan de optie actief worden (knock-in optie) of kan de optie vervallen (knock-out optie).

⁹ Een product kan gecommmercialiseerd worden als een product met gedeeftelijke kapitaalbescherming indien de bescherming slaat op minstens 90% van het kapitaal.

¹⁰ Indien de distributeur niet over een website beschikt kan de informatie bekendgemaakt worden op de website van de emittent.

risicoprofiel of van de waarde van het product (bijv. ratingverlaging). De distributeur engageert zich daartoe bij de commercialisering.

5. "aan retailbeleggers"

Retailbeleggers zijn beleggers die niet kwalificeren als professionele cliënten in de zin van artikel 2, eerste lid, 28° van de wet van 2 augustus 2002 (bijv. kredietinstelling, verzekeringsonderneming, pensioenfonds). Dit betreft in hoofdzaak de particuliere belegger die in België verblijft.

Zoals vermeld in punt 2 kan, onder voorwaarden, een distributeur kiezen voor een opt out voor retailbeleggers die op het moment van commercialisering bij de distributeur beschikken over deposito's en financiële producten die een roerend vermogen vormen dat groter is dan 500.000 EUR.

6. Bijkomende engagementen

Aan de distributeurs die vrijwillig tot het moratorium toetreden en die op grond van de reglementering niet verplicht zijn om het marketingmateriaal over gestructureerde producten aan de FSMA ter goedkeuring voor te leggen, wordt gevraagd deze documentatie voorafgaandelijk aan de commercialisering over te maken aan de FSMA ter controle van de naleving van het moratorium.

De distributeurs verbinden er zich toe ervoor te zorgen dat de informatie opgenomen in het marketingmateriaal toereikend en begrijpelijk is voor de groep waartoe de distributeur zich richt¹¹.

De distributeurs die vrijwillig toetreden engageren er zich toe de waarde van de derivatencomponent en van de spaarcomponent voorafgaand aan de commercialisering aan de FSMA over te maken.

7. Bekendmaking van de toetreding tot het moratorium

De FSMA zal op haar website een lijst bekendmaken van de kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen, tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, verzekeringstussenpersonen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging die vrijwillig zijn toegetreden tot het moratorium.

In geval van vrijwillige toetreding van een groep tot het moratorium worden alle betrokken juridische entiteiten met een verkoopskanaal individueel opgenomen op de lijst.

Het staat de distributeurs die zijn toegetreden tot het moratorium vrij van dit feit melding te maken in het marketingmateriaal voor commercialisering van gestructureerde producten na inwerkingtreding van het moratorium, dit door opname van volgende tekst:

¹¹ Vgl. art. 8, § 2, lid 3 van het Koninklijk Besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, alsook art. 15, § 3 van het Koninklijk Besluit van 22 februari 1991 houdende het algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen.

"[Naam distributeur] is vrijwillig toetreden tot het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten aan retailbeleggers voorgesteld door de FSMA. Dit houdt geen beoordeling in van het risicovol karakter van het product."

De FSMA verzoekt distributeurs die vrijwillig toetreden het moratorium zowel naar de letter als naar de geest te respecteren.

8. Maatregelen bij niet naleving van het moratorium

Bij niet naleving van het moratorium kan de naam van de distributeur van de lijst worden geschrapt.

9. Procedurele aspecten van toetreding - informatie

9.1. Voor kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging die wensen toe te treden tot het moratorium is op de website van de FSMA een formulier beschikbaar dat, onder handtekening van de persoon of personen met vertegenwoordigingsbevoegdheid voor de distributeur, in pdf-versie kan overgemaakt worden aan accession.moratorium@fsma.be.

Een groep waarbinnen verschillende entiteiten met een verkoopskanaal actief zijn in België kan enkel toetreden tot het moratorium indien alle voormelde groepsentiteiten toetreden. Het toetredingsformulier dient in dat geval alle voormelde groepsentiteiten te vermelden en dient ondertekend te worden door de moedervenootschap in België die de controle uitoefent over voormelde groepsentiteiten.

9.2. De modaliteiten van toetreding van tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten en van verzekeringstussenpersonen zullen later bekendgemaakt worden na overleg met de betrokken beroepsorganisaties.

9.3. Vragen omtrent het moratorium kunnen overgemaakt worden aan pro@fsma.be. Verdere informatie is opgenomen op www.fsma.be. De FSMA zal een Q&A publiceren met antwoorden op vragen van algemene draagwijdte.

10. Inwerkingtreding

Het vrijwillige moratorium treedt in werking op 1 augustus 2011. Het is van toepassing op gestructureerde producten waarvan de commercialisering van start gaat vanaf deze datum.

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul SERVAIS

Bijlage: [Mededeling FSMA 2011_02-01/ Tabel berekeningsmechanismen](#)