

FSMA_2016_12 dd. 4/08/2016

Complexe schuldinstrumenten en gestructureerde deposito's: tenuitvoerlegging door de FSMA

Toepassingsveld:

De richtsnoeren die in dit document aan bod komen, zijn van toepassing op de volgende ondernemingen (hierna "de gereguleerde ondernemingen" genoemd):

- de kredietinstellingen naar Belgisch recht indien zij beleggingsdiensten verrichten[*], met uitzondering van de bijkantoren die zij hebben gevestigd in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte (EER);
- de beleggingsondernemingen naar Belgisch recht, met uitzondering van de bijkantoren die zij hebben gevestigd in een andere lidstaat van de EER;
- de in België gevestigde bijkantoren van de beleggingsondernemingen en de kredietinstellingen indien zij beleggingsdiensten verrichten, voor zover die ondernemingen en instellingen ressorteren onder het recht van een Staat die geen lid is van de EER; en,
- de beheerverenootschappen van alternatieve instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht indien zij één van de beleggingsdiensten verrichten als bedoeld in artikel 6, lid 4, punt a) en b) 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, met uitzondering van de bijkantoren die zij hebben gevestigd in een andere lidstaat van de EER.

Deze richtsnoeren zijn eveneens van toepassing op de volgende gereguleerde ondernemingen:

- de in België gevestigde bijkantoren van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER, wat de beleggingsdiensten betreft die zij op Belgisch grondgebied verrichten;
- de in België gevestigde bijkantoren van buitenlandse beheerverenootschappen van alternatieve instellingen voor collectieve belegging indien zij één van de beleggingsdiensten als bedoeld in artikel 6, lid 4, punt a) en b) van de AIFM-richtlijn verrichten op Belgisch grondgebied; en,
- de beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van derde Staten en die wettelijk toestemming hebben om beleggingsdiensten te verrichten in België, wat de transacties betreft die zij op Belgisch grondgebied verrichten.

[*] I.e. de beleggingsdiensten die worden opgesomd in deel A van bijlage I van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) en de nevendiensten die worden opgesomd in deel B van diezelfde bijlage I.

Samenvatting/Doelstelling:

Dit document handelt over de richtsnoeren die verstrekt zijn door de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (hierna “ESMA” genoemd) inzake complexe schuldinstrumenten en gestructureerde deposito’s, en over de tenuitvoerlegging van deze richtsnoeren door de FSMA.

Geachte mevrouw,
Geachte heer,

Krachtens artikel 16 van de ESMA-verordening¹ kan ESMA richtsnoeren richten tot de bevoegde autoriteiten of de financiëlemarktdeelnemers teneinde consistente, efficiënte en effectieve toezichtspraktijken in te voeren binnen het Europees systeem voor financieel toezicht, en een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het recht van de Europese Unie te verzekeren.

Lid 3 van artikel 16 van de voornoemde verordening bevat de volgende bepalingen: *“Bevoegde autoriteiten en financiëlemarktdeelnemers spannen zich tot het uiterste in om aan die richtsnoeren en aanbevelingen te voldoen. Binnen twee maanden nadat een richtsnoer of aanbeveling is gegeven, bevestigt elke bevoegde autoriteit of zij aan dat richtsnoer of die aanbeveling voldoet of voornemens is die op te volgen. Wanneer een bevoegde autoriteit daaraan niet voldoet of niet voornemens is die op te volgen, stelt zij de Autoriteit daarvan in kennis, met opgave van de redenen.”*

In die context heeft ESMA op 26 november 2015 de “Richtsnoeren voor complexe schuldinstrumenten en gestructureerde deposito’s” geformuleerd². Die richtsnoeren zijn gebaseerd op Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (hierna “MiFID II” genoemd). Het doel van deze richtsnoeren is de criteria vast te stellen voor de beoordeling van (i) schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het hieraan verbonden risico te begrijpen en (ii) gestructureerde deposito’s met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico of de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten.

Deze richtsnoeren zijn, met ingang vanaf 3 januari 2018, datum van inwerkingtreding van MiFID II³, van toepassing op de beleggingsondernemingen (in de zin van artikel 4, lid 1, 1) van MiFID II), op de kredietinstellingen (in de zin van artikel 4, lid 1, 27 van MiFID II) indien zij beleggingsdiensten

¹ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit.

² De in artikel 16, lid 3, alinea 2 van de ESMA-verordening vermelde termijn van twee maanden is ingegaan op 4 februari 2016, de datum waarop deze richtsnoeren in de verschillende talen van de Europese Unie zijn gepubliceerd, en eindigt op 4 april 2016.

³ In de Richtsnoeren van ESMA is in punt I gepreciseerd dat zij van toepassing zijn vanaf 3 januari 2017. Hieronder moet de datum worden verstaan waarop MiFID II daadwerkelijk in werking zal treden, i.e. vanaf 3 januari 2018 (zie daarover de richtlijn (EU) 2016/1034 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juni 2016 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten).

verrichten en op de externe beheerders van alternatieve beleggingsfondsen indien zij nevendiensten verrichten (in de zin van artikel 6, lid 4, a) en b) 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 in de zin van de Verordeningen (EG) nr.1060/2009 en (EU) nr.1095/2010). Zij zijn eveneens van toepassing op de bevoegde autoriteiten.

ESMA wil met deze richtsnoeren de beleggersbescherming versterken en de convergentie bevorderen in de verdeling in 'complexe' en 'niet-complexe' financiële instrumenten of gestructureerde deposito's ten behoeve van de beoordeling van de geschiktheid van de beleggingsdiensten die uitsluitend bestaan uit de uitvoering van orders conform artikel 25, lid 3 (beleggingsdiensten met uitzondering van de beleggingsdiensten die bestaan uit het verstrekken van beleggingsadvies of het verrichten van vermogensbeheer) en lid 4 (*execution-only*) van MiFID II.

Centraal staat de notie "complex" of "niet-complex" financieel instrument, vooral in het kader van artikel 25, lid 4, a) van MiFID II. Deze bepaling luidt immers als volgt: *"De lidstaten staan beleggingsondernemingen toe, wanneer zij beleggingsdiensten verlenen welke slechts bestaan uit het uitvoeren van orders van cliënten of het ontvangen en doorgeven van deze orders, met of zonder nevendiensten, met uitzondering van het verstrekken van kredieten of leningen als omschreven in bijlage I, deel B, punt 1, die geen bestaande kredietlimieten van leningen, rekeningen-courant en rekening-courantkredieten van cliënten omvatten, die beleggingsdiensten aan hun cliënten te verlenen zonder de in lid 3 bedoelde informatie te hoeven inwinnen of de aldaar bedoelde vaststelling te hoeven doen indien aan de hieronder vermelde voorwaarden wordt voldaan:*

a) de diensten houden verband met de volgende financiële instrumenten:

- i) tot de handel op een gereguleerde markt of op een gelijkwaardige markt van een derde land of op een MTF toegelaten aandelen, ingeval het aandelen in ondernemingen betreft, met uitzondering van aandelen in andere instellingen voor collectieve belegging dan icbe's en aandelen die een derivaat behelzen;*
- ii) tot de handel op een gereguleerde markt of op een gelijkwaardige markt van een derde land of op een MTF toegelaten obligaties of andere vormen van gesecuritiseerde schuld, met uitzondering van die welke een derivaat behelzen of een structuur hebben die het moeilijk maakt voor de cliënt om te begrijpen welk risico eraan verbonden is;*
- iii) geldmarktinstrumenten, met uitzondering van die welke een derivaat behelzen of een structuur hebben die het moeilijk maakt voor de cliënt om te begrijpen welk risico eraan verbonden is;*
- iv) aandelen of rechten van deelneming in icbe's, met uitzondering van de in artikel 36, lid 1, tweede alinea, van Verordening (EU) nr. 583/2010 bedoelde gestructureerde icbe's;*
- v) gestructureerde deposito's, met uitzondering van deposito's met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico of de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten;*
- vi) andere niet-complexe financiële instrumenten voor de toepassing van dit lid (...)"*.

Met andere woorden, dit artikel biedt de gereguleerde ondernemingen de mogelijkheid om de dienst “uitvoering van orders van cliënten” of “ontvangen en doorgeven van orders van cliënten” te verrichten zonder eerst het passende karakter te moeten beoordelen (*execution only*), aangezien – met name⁴ – het financiële instrument waarvoor de dienst wordt verleend een niet-complex financieel instrument is⁵.

Artikel 25, lid 10 van de voormelde richtlijn stelt overigens het volgende: “ESMA stelt uiterlijk op 3 januari 2016 richtsnoeren vast voor de beoordeling van:

- a) *financiële instrumenten met een structuur die het moeilijk maakt voor de cliënt om de eraan verbonden risico's te begrijpen, overeenkomstig lid 4, onder a), ii) en iii);*
- b) *gestructureerde deposito's met een structuur die het moeilijk maakt voor de cliënt om het rendementsrisico of de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten, overeenkomstig lid 4, onder a), v)”.*

De richtsnoeren van ESMA over de complexe schuldinstrumenten en de gestructureerde deposito's passen in dit kader. Deze richtsnoeren:

- bevatten een niet-uitputtende lijst met schuldinstrumenten die zouden moeten worden beschouwd als “schuldinstrumenten met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het risico in te schatten”⁶. De kenmerken van de effecten die voorkomen op deze lijst zijn bedoeld als illustratie van het concept “structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het risico in te schatten”. Deze richtsnoeren geven ook duiding bij het concept “schuldinstrumenten die een derivaat behelzen” ten behoeve van de toepassing van artikel 25, lid 4, a), ii) en iii) van MiFID II⁷;

⁴ Er moet zijn voldaan aan de overige onderstaande voorwaarden opdat de dienst “uitvoering van orders van cliënten” of “ontvangen en doorgeven van orders van cliënten” zou kunnen worden verricht zonder dat een voorafgaande beoordeling van het passende karakter als bedoeld in artikel 25, lid 3 van MiFID II (*execution only*) is vereist (artikel 25, lid 4, punt b) tot d) van MiFID II):

- de dienst wordt verleend op initiatief van de cliënt of potentiële cliënt;
- de cliënt of de potentiële cliënt is er duidelijk van in kennis gesteld dat de beleggingsonderneming bij het verlenen van deze dienst niet verplicht is de adequaatheid van de te verlenen of aangeboden dienst of het aangeboden financiële instrument te beoordelen en dat hij derhalve niet de bescherming van de toepasselijke gedragsregels geniet. Deze waarschuwing mag in gestandaardiseerde vorm worden verstrekt;
- de beleggingsonderneming komt haar verplichtingen na uit hoofde van artikel 23 van MiFID II inzake belangenconflicten.

⁵ Als het betrokken financiële instrument beschouwd wordt als complex in de zin van dit artikel, is de onderneming verplicht om na te gaan of dit financiële instrument passend is voor de betrokken cliënt alvorens de dienst “uitvoering van orders van cliënten” (zonder vermogensbeheer of beleggingsadvies) te verrichten (artikel 25, lid 3 van MiFID II). Indien vermogensbeheer of beleggingsadvies wordt verleend moet de gereguleerde onderneming de geschiktheid van dit instrument beoordelen (artikel 25, lid 2 van MiFID II).

⁶ Punt V.II van de richtsnoeren.

⁷ Punt V.I van de richtsnoeren.

- definiëren tevens de concepten “gestructureerde deposito’s met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico in te schatten”⁸ en “gestructureerde deposito’s met een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten”⁹;
- bevatten ten slotte een niet-uitputtende lijst van voorbeelden van schuldinstrumenten die een derivaat behelzen of een structuur hebben die het voor de cliënt moeilijk maakt het daarmee verbonden risico te begrijpen, en van complexe gestructureerde deposito’s ten behoeve van artikel 25, lid 4, onder a), punten (ii), (iii) en (v) van MiFID II¹⁰.

De FSMA is van oordeel dat deze richtsnoeren een nuttige verduidelijking vormen voor de toepassing van het voornoemde artikel en zal ze dan ook opnemen in haar toezichtsinstrumentarium.

* * *

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul SERVAIS

[Bijlage: FSMA 2016 12-1 / Richtsnoeren van ESMA voor complexe schuldinstrumenten en gestructureerde deposito’s \(ESMA/2015/1787 NL\).](#)

⁸ In dit verband wordt in de richtsnoeren het volgende vermeld in punt V.III: “In het kader van artikel 25, lid 4, onder a), punt (v) van MiFID II, is sprake van een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt het rendementsrisico in te schatten, wanneer:

- a) meer dan één variabele het ontvangen rendement beïnvloedt; of
- b) de relatie tussen het rendement en de relevante variabele of het mechanisme om het rendement vast te stellen of te berekenen complex is; of
- c) de variabele die wordt gebruikt bij de berekening van het rendement, ongewoon of onbekend is voor de gemiddelde particuliere belegger; of
- d) het contract de kredietinstelling het eenzijdige recht geeft de overeenkomst vóór de vervaldatum te beëindigen”.

⁹ In dit verband wordt in de richtsnoeren het volgende vermeld in punt V.IV: “In het kader van artikel 25, lid 4, onder a), punt (v) van MiFID II, is sprake van een structuur die het voor de cliënt moeilijk maakt de kosten van vervroegd uitstappen in te schatten, wanneer deze kosten:

- a) niet uit een vast bedrag bestaan;
- b) niet bestaan uit een vast bedrag voor elke maand (of een deel van een maand) die resteert tot het eind van de overeengekomen termijn;
- c) niet een vast percentage bedragen van het ingelegde bedrag”.

¹⁰ Punt V.V van de richtsnoeren.