
FSMA_2015_08 dd. 27/07/2015

Richtlijnen omtrent het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot bepaalde financieringsinstrumenten van financiële instellingen aan niet-professionele cliënten

Toepassingsveld:

De richtlijnen betreffen het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot bepaalde financieringsinstrumenten van financiële instellingen aan niet-professionele cliënten.

Samenvatting/Doelstelling:

Tegen de achtergrond van de financiële crisis, de hertekening van het financiële reglementaire kader en de noodzaak voor bepaalde financiële instellingen om hun kapitaalbasis te versterken, hebben de drie Europese toezichtsautoriteiten (de ESA's) gewezen op de reglementaire vereisten die moeten worden nageleefd bij de verkoop van financieringsinstrumenten aan niet-professionele cliënten.

In aanvulling hierop verstrekt de FSMA richtlijnen inzake het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot voorwaardelijk converteerbare schuldinstrumenten, achtergestelde financieringsinstrumenten die deel uitmaken van het eigen vermogen en financieringsinstrumenten die vatbaar zijn voor bail-in. De FSMA zal zich door deze richtlijnen laten leiden bij de uitoefening van haar controletaken.

Structuur:

In het eerste hoofdstuk wordt de context geschetst en in het tweede, derde en vierde hoofdstuk wordt dieper ingegaan op de verschillende types van financieringsinstrumenten die het voorwerp van de mededeling uitmaken.

1. Context

Volgend op de financiële crisis is op Europees niveau de bankenunie uitgewerkt, die een eengemaakt toezichts- en afwikkelingskader en een versterkte depositobescherming omvat. Onder meer de kwantitatieve en kwalitatieve versterking van de kapitaalstructuur van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en de invoering van de interne versterking of "bail-in" als afwikkelingsmaatregel maken hier deel van uit. Kapitaalinstrumenten uitgegeven onder het vroegere

regime worden onder voorwaarden nog erkend als eigen vermogen tot einde 2021¹. Ook (her-)verzekeringsondernemingen dienen onder Solvency II² tegen 1 januari 2016 te voldoen aan versterkte kapitaalvereisten. De kenmerken waaraan de verschillende bestanddelen van het eigen vermogen van (her-)verzekeringsondernemingen moeten beantwoorden zijn recent vastgelegd door de Europese Commissie³.

Om te voldoen aan de nieuwe kapitaaleisen moeten sommige financiële instellingen een beroep doen op de kapitaalmarkten. Beleggers kunnen zich in hun zoektocht naar rendement aangetrokken voelen tot bepaalde van deze financieringsinstrumenten die een hoger rendement kunnen bieden dan klassieke spaarproducten. Het zijn echter ook instrumenten die risicovoller of complexer kunnen zijn.

Bij het aanbod van en de dienstverlening m.b.t. deze financieringsinstrumenten – die per definitie in het belang zijn van de onderneming wiens kapitaalstructuur wordt versterkt – dient ook het klantenbelang te worden gerespecteerd.

Op 31 juli 2014 hebben de drie Europese toezichtsautoriteiten (hierna “de ESA’s”) via het Joint Committee hun bezorgdheid geuit over praktijken van financiële instellingen die aan hun cliënteel eigen financiële producten verkopen die hun kapitaalbasis versterken. De ESA’s stellen vast dat financiële instellingen in de voorbije jaren hun eigen vermogen hebben versterkt en verwachten dat deze evolutie zich de komende jaren zal verderzetten. De toezichthouders wijzen op het algemene reglementaire kader dat geldt bij de verkoop van dergelijke producten aan niet-professionele cliënten, in het bijzonder inzake belangenconflicten, vergoeding, informatieverstrekking, het verstrekken van beleggingsadvies, het toetsen van de geschiktheid of gepastheid en product governance⁴.

Op dezelfde datum heeft ESMA in een statement professionele cliënten gewaarschuwd voor de risico’s verbonden aan CoCos⁵. Het is volgens ESMA onzeker of beleggers werkelijk alle risico’s van CoCos inzien en in rekening brengen bij de waardering. ESMA stelt dat een analyse van CoCos enkel kan gedaan worden door professionele beleggers die kennis van zaken hebben.

De FSMA wenst deze mededelingen in herinnering te brengen. Compliance dient erop toe te zien dat aangepaste procedures en maatregelen zijn genomen die moeten verzekeren dat het reglementaire kader wordt nageleefd (gatekeeper functie). In aanvulling hierop wenst de FSMA richtlijnen te verstrekken omtrent het aanbod van en de dienstverlening m.b.t. volgende types van financieringsinstrumenten aan niet-professionele cliënten:

¹ Art. 484 van de Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (hierna “Verordening 575/2013”) voorziet in een grandfathering voor bestanddelen die uit hoofde van nationale omzettingsmaatregelen voor Richtlijn 2006/48/EG als eigen vermogen werden aangemerkt. Er is, binnen bepaalde grenzen, voorzien in een overgangstermijn van 8 jaar, te rekenen vanaf 1 januari 2014, gedurende welke eigenvermogensinstrumenten die onder het regime van de Richtlijn 2006/48/EG voor 31 december 2011 zijn uitgegeven, nog erkend blijven als eigen vermogen onder het nieuwe regime.

² Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II).

³ Art. 69 en verder van de gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 van de Commissie van 10 oktober 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (hierna “Verordening 2015/35”).

⁴ http://www.esma.europa.eu/system/files/jc_2014-62_placement_of_financial_instruments_with_depositors_retail_investors_and_policy_holders_self_placement.pdf.

⁵ http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-944_statement_on_potential_risks_associated_with_investing_in_contingent_convertible_instruments.pdf.

- voorwaardelijk converteerbare schuldinstrumenten;
- achtergestelde obligaties die deel uitmaken van het eigen vermogen van financiële instellingen;
- financieringsinstrumenten van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen vatbaar voor interne versterking ("bail-in").

De richtlijnen geven aan hoe de FSMA de toepassing van de bestaande reglementering ziet in geval van aanbod en dienstverlening via zowel het bancaire kanaal als het verzekeringkanaal:

- kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten die deze financiële instrumenten aanbieden aan niet-professionele cliënten of die orders tot aankoop van niet-professionele cliënten m.b.t. deze financiële instrumenten ontvangen, doorgeven of uitvoeren of die beleggingsadvies (tot aankoop) verstrekken t.a.v. niet-professionele cliënten; vermogensbeheer wordt niet geïndiceerd;
- verzekeringsondernemingen en verzekeringstussenpersonen die beleggingsverzekeringen - waarbij belegd wordt in een van voormelde financiële instrumenten - aanbieden of sluiten of die verzekeringsbemiddelingsdiensten aanbieden of verstrekken ten aanzien van niet-professionele cliënten m.b.t. voormelde beleggingsverzekeringen⁶.

De FSMA zal zich door deze richtlijnen laten leiden bij de uitoefening van haar controletaken.

In de mate deze richtlijnen niet louter de toepassing van bestaande regelgeving in herinnering brengen maar tevens aanbevelingen inhouden, verwacht de FSMA dat zij vanaf 1 september 2015 toegepast worden. De FSMA neemt zich voor om deze richtlijnen te evalueren tegen het einde van 2017 ; in geval van belangrijke evolutie op Europees niveau kunnen de richtlijnen eerder geëvalueerd worden.

De richtlijnen hebben geen betrekking op (i) gewone aandelen van financiële instellingen, (ii) noch op aandelen van hetzij coöperatieve kredietinstellingen hetzij coöperatieve financieringsvehikels van kredietinstellingen. Met betrekking tot de producttypes vermeld onder (ii) wordt er wel aan herinnerd dat dit financiële instrumenten in de zin van art. 2, 1° van de wet van 2 augustus 2002⁷ betreffen die volgens de FSMA als "complex" moeten worden beschouwd overeenkomstig art. 27, § 6 van de wet van 2 augustus 2002. Dit betekent dat ten aanzien van niet-professionele cliënten steeds minstens de passendheidstest moet worden toegepast.

2. Voorwaardelijk converteerbare schuldinstrumenten

Het eigen vermogen van een kredietinstelling of beleggingsonderneming bestaat uit de som van het tier 1-kapitaal en het tier 2-kapitaal; het tier 1-kapitaal bestaat uit de som van het tier 1-kernkapitaal en het aanvullend tier 1-kapitaal⁸. Aanvullende tier 1-instrumenten zijn hybride schuldinstrumenten

⁶ Verzekeringsbemiddelingsdienst en beleggingsverzekering zoals bepaald in art. 1, 6° resp. 15° van het koninklijk besluit van 21 februari 2014 over de regels voor de toepassing van de artikelen 27 tot 28bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten op de verzekeringssector (hierna "koninklijk besluit van 21 februari 2014 niveau 1").

⁷ Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna "wet van 2 augustus 2002").

⁸ Art. 25 Verordening 575/2013.

van onbepaalde duur zonder aflossingsprikkel met volledige flexibiliteit inzake betaling van vergoeding en met automatische omzetting of afschrijving bij een triggergebeurtenis⁹ in tier-1 kernkapitaal¹⁰. Deze schuldinstrumenten worden aangeduid als voorwaardelijk converteerbare instrumenten of "contingent convertible instruments", afgekort "CoCos". De omvang van het risico hangt onder meer af van de triggergebeurtenis: hoe hoger deze drempel, hoe sneller de conversie geactiveerd wordt en hoe risicovoller het product, maar ook hoe efficiënter vanuit het oogpunt van de versterking van het eigen vermogen. CoCos kunnen niet alleen uitgegeven worden in het kader van aanvullend-tier 1 eigen vermogen, maar ook in het kader van tier 2 eigen vermogen van kredietinstellingen of beleggingsondernemingen, met name indien de uitgiftevoorwaarden voorzien dat bij een triggergebeurtenis de hoofdsom definitief of tijdelijk wordt afgeschreven of omgezet in een of meerdere tier 1-instrumenten¹¹.

Ook (her-)verzekeringsondernemingen kunnen voorwaardelijk converteerbare achtergestelde instrumenten uitgeven om hun kapitaalstructuur te versterken, waarbij de omzetting of afschrijving gekoppeld wordt aan een significante niet-naleving van het solvabiliteitskapitaalvereiste¹².

ESMA heeft in een statement van 31 juli 2014 institutionele beleggers gewaarschuwd voor de risico's verbonden aan CoCos. Het is volgens de Europese toezichthouder onzeker of beleggers werkelijk alle risico's van CoCos inzien en in rekening brengen bij de waardering. ESMA stelt dat een analyse van CoCos enkel kan gedaan worden door institutionele beleggers die kennis van zaken hebben. Ook de drie ESA's stellen via het Joint Committee dat CoCos over het algemeen niet gepast zijn voor rechtstreekse investering door niet-professionele cliënten¹³.

In lijn met de verklaring van ESMA en het standpunt van de drie ESA's via het Joint Committee, is de FSMA van oordeel dat niet kan verwacht worden van niet-professionele cliënten dat zij over voldoende kennis en ervaring beschikken om de risico's van CoCos te kunnen inschatten en dat CoCos derhalve niet passend of geschikt zijn voor niet-professionele cliënten. Dit geldt zowel voor een rechtstreekse belegging in CoCos als voor een belegging die indirect een materiële blootstelling aan CoCos inhoudt¹⁴.

In geval van een gestructureerd product kan van een materiële blootstelling aan CoCos sprake zijn indien het product tot kapitaalverlies kan leiden ten gevolge van een daling van de onderliggende waarde die aan de evolutie van één of meerdere CoCos is verbonden (bijv. een CoCo-index). Betreft het een niet-gestructureerde ICB, AICB, SPV of tak-23 beleggingsfonds, dan kan sprake zijn van een materiële blootstelling indien het product exclusief of hoofdzakelijk¹⁵ belegt in of blootgesteld is aan één of meerdere CoCos. Het is gepast dat de dienstverlener de nodige maatregelen treft om na te

⁹ Indien de tier 1-kernkapitaalratio daalt onder 5,125% van de risicogewogen activa of onder een hogere drempel door de instelling bepaald en gespecificeerd in de geldende bepalingen.

¹⁰ Voor een volledig overzicht van de voorwaarden waaraan deze instrumenten moeten voldoen, wordt verwezen naar de artikelen 52 en volgende van Verordening 575/2013.

¹¹ Zie art. 63 Verordening 575/2013.

¹² Zie art. 71 Verordening 2015/35.

¹³ Zie voetnoot 4.

¹⁴ Het is gepast dat de ontwikkelaar in het kader van het productgoedkeuringsproces de nodige maatregelen neemt op het vlak van de distributiestrategie om te verhinderen dat CoCos of beleggingen die een materiële blootstelling aan CoCos inhouden worden aangeboden aan niet-professionele cliënten.

¹⁵ 50%+1.

gaan of een product al dan niet als een CoCo wordt gekwalificeerd of een materiële blootstelling aan CoCos inhoudt.

Indien een dienstverlener zou overwegen dat dit type van product een plaats heeft als diversificatie voor niet-professionele cliënten, dan meent de FSMA dat dit enkel kan voor cliënten die bij de betrokken dienstverlener beschikken over deposito's en financiële instrumenten die samen 500.000 EUR overtreffen en enkel voor het deel van dit vermogen dat 500.000 EUR overschrijdt. In dat geval zal het in elk geval zeer belangrijk zijn dat de dienstverlener bijzondere waakzaamheid aan de dag legt bij de toepassing van de gedragsregels, zich er van verzekert dat de niet-professionele cliënt over voldoende kennis en ervaring beschikt om de risico's van CoCos in te schatten en aan de niet-professionele cliënt meedeelt dat de FSMA het product ongeschikt acht voor niet-professionele cliënten. Het is aan te bevelen dat deze laatste vermelding en het doelpubliek waartoe de dienstverlener zich richt worden opgenomen in de publiciteit die voor het product wordt opgesteld.

Verder wenst de FSMA de regels in herinnering te brengen, voorzien in bijlage A bij het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (hierna "koninklijk besluit van 3 juni 2007"), die moeten worden nageleefd in geval een niet-professionele cliënt verzoekt om als professionele cliënt behandeld te worden. Onverminderd andere voorwaarden opgenomen in bijlage A kan een gereguleerde onderneming een dergelijk verzoek dat betrekking heeft op CoCos enkel toestaan indien zij een adequate beoordeling heeft verricht van de deskundigheid, ervaring en kennis van de cliënt in het licht van CoCos die redelijke zekerheid oplevert dat de cliënt zelf in staat is zijn beleggingsbeslissingen te nemen en de aan CoCos verbonden risico's in te schatten. Is dit niet specifiek met betrekking tot CoCos getest, dan lijkt het aangewezen dat de betrokken cliënt als niet-professionele cliënt wordt beschouwd voor wat het aanbod van en de dienstverlening omtrent CoCos betreft.

3. Achtergestelde obligaties die deel uitmaken van het eigen vermogen

Het tier 2-kapitaal van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen wordt vertegenwoordigd door tier 2-instrumenten. Dit zijn achtergestelde schuldinstrumenten met een minimale looptijd van 5 jaar zonder vroegere aflossingsprikkel, die kunnen worden afgeschreven of worden omgezet in aandelen indien de onderneming niet langer levensvatbaar is of het voorwerp uitmaakt van een afwikkelingsprocedure¹⁶.

Ook (her-)verzekeringsondernemingen kunnen binnen het eigen vermogen achtergestelde schuldinstrumenten uitgeven met specifieke verliesdragende eigenschappen¹⁷. Kenmerkend voor deze achtergestelde schuldinstrumenten is o.a. dat de terugbetaling of aflossing wordt opgeschort en de uitkeringen worden uitgesteld indien niet aan het solvabiliteitskapitaalvereiste wordt voldaan of indien de terugbetaling, aflossing of uitkering ertoe zou leiden dat aan het solvabiliteitskapitaalvereiste niet meer voldaan zou zijn.

¹⁶ Voor een volledig overzicht van de voorwaarden waaraan deze instrumenten moeten voldoen, wordt verwezen naar de artikelen 63 en volgende van Verordening 575/2013. Voor de mogelijke omzetting of afschrijving, zie art. 59 Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (hierna "Richtlijn 2014/59/EU").

¹⁷ Zie artikel 73 en 77 Verordening 2015/35.

Bij het aanbod van of de dienstverlening m.b.t. dit producttype aan niet-professionele cliënten is het aan te bevelen dat ter bescherming van de klant bepaalde maatregelen genomen worden in de fase van de ontwikkeling, van de opmaak van de reclame en van de verkoop.

Fase van de productontwikkeling

Financiële instellingen dienen erop toe te zien dat ze zich op loyale, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van de klant¹⁸. Daartoe moeten alle redelijke maatregelen genomen worden om de belangenconflicten te onderkennen. Zijn de getroffen regelingen van beheer ontoereikend om redelijkerwijs te mogen aannemen dat het risico dat de belangen van de klant worden geschaad wordt voorkomen, dan maakt de instelling op duidelijke wijze de algemene aard of de bron van het belangenconflict bekend voorafgaand aan de transactie¹⁹.

Omwille van het niet-gestandaardiseerde en weinig liquide karakter van de retailmarkt voor achtergestelde obligaties die deel uitmaken van het eigen vermogen van financiële instellingen en omwille van de bijzondere risico's die zijn verbonden aan dit producttype, acht de FSMA het aangewezen dat in het kader van het productgoedkeuringsproces bijkomende organisatorische maatregelen worden genomen om de belangen van de klant adequaat in rekening te brengen en om in het bijzonder te garanderen dat de prijszetting marktconform is. Indien er geen gelijktijdig aanbod aan professionele cliënten plaatsvindt waarbij de prijs is vastgesteld op basis van mechanismen die de marktconformiteit van de prijs moeten garanderen (bijv. bookbuilding), lijkt het gepast dat een externe of interne bevestiging wordt bekomen over de marktconformiteit van de geboden prijs²⁰. Van die bevestiging kan op feitelijke wijze worden melding gemaakt in de publiciteit, waarbij het aangewezen is dit niet als een verkoopargument aan te wenden. Is er geen gelijktijdig aanbod aan professionele cliënten en wordt geen bevestiging bekomen van de prijs, dan lijkt het aangewezen om de klant in de publiciteit in te lichten van dit belangenconflict en van het feit dat de marktconformiteit van de prijs niet afgetoetst is.

Opmaak van de reclame

Aan achtergesteld schuldpapier van kredietinstellingen of beleggingsondernemingen dat erkend is als tier 2 zijn, bijkomend aan het achtergesteld karakter, ernstige risico's verbonden, in het bijzonder de mogelijke afschrijving of omzetting in aandelen indien de instelling niet langer levensvatbaar is of het voorwerp uitmaakt van een afwikkelingsprocedure. Deze instrumenten vertegenwoordigen aldus potentieel aandelenkapitaal in voormelde gevallen. Ook achtergesteld schuldpapier van (her-)verzekeringsondernemingen dat deel uitmaakt van het eigen vermogen heeft, naast het achtergesteld karakter, bijzondere risico's, met name de opschorting van de terugbetaling of het uitstel van de

¹⁸ Art. 27, § 1 van de wet van 2 augustus 2002; art. 4, 3° van het koninklijk besluit van 21 februari 2014 niveau 1.

¹⁹ Art. 80 van het koninklijk besluit van 3 juni 2007; art. 18 van het koninklijk besluit van 21 februari 2014 inzake de krachtens de wet vastgestelde gedragsregels en regels over het beheer van belangenconflicten, wat de verzekeringssector betreft.

²⁰ Het is aan te bevelen dat de instelling de politiek terzake op voorhand duidelijk vaststelt. De toetsing kan zowel intern als extern gebeuren, voor zover de professionaliteit en onafhankelijkheid van de toetsing gewaarborgd wordt en dit afdoende gedocumenteerd wordt. Transactiepreizen op een liquide secundaire markt die zijn tot stand gekomen onafhankelijk van de emittent kunnen als bijkomend element worden aangewend.

uitkering indien het vereiste solvabiliteitsniveau niet gehaald wordt of door de betaling niet langer zou gehaald worden²¹.

Het is aan te bevelen dat de publiciteit deze risico's in de verf zet en dat niet ongenueanceerd de nadruk wordt gelegd op de contractueel voorziene terugbetaling van de inleg of betaling van de coupon.

Verkoopsproces

Gelet op de bijzondere verliesdragende eigenschappen van achtergestelde obligaties van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en (her-)verzekeringsondernemingen, is het belangrijk dat in dit schuld papier enkel belegd wordt door niet-professionele cliënten die over voldoende kennis en ervaring beschikken en begrijpen dat het product een potentieel aandelenrisico inhoudt, zoals hierboven aangegeven. Het is dan ook aangewezen dat de financiële instelling of tussenpersoon die het product aanbiedt of diensten verstrekt m.b.t. het product, andere dan beleggingsadvies in welk geval een geschiktheidsbeoordeling ("suitability test") vereist is, nagaat of de niet-professionele cliënt over voldoende kennis en ervaring beschikt om de risico's in te schatten via een passendheidsbeoordeling ("appropriateness test"); bekomt de instelling of tussenpersoon op basis van deze test informatie dat het product niet passend is voor de klant, dan moet ze de klant waarschuwen.

Is de aanbieder of dienstverlener een verzekeringsonderneming of verzekeringstussenpersoon waarbij via een beleggingsverzekering belegd wordt in een achtergestelde obligatie, dan zal deze steeds minstens gehouden zijn tot een passendheidsbeoordeling²². Betreft het een aanbod of een dienstverlening door een kredietinstelling, beleggingsonderneming of tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten, dan zal het instrument als complex beschouwd worden overeenkomstig artikel 27 van de wet van 2 augustus 2002, indien het een derivaat omvat (zoals de optie tot vervroegde terugbetaling door de emittent). Betreft het een geval waarin de passendheidsbeoordeling niet verplicht zou zijn, dan beveelt de FSMA aan om de test toch uit te voeren omwille van de bijzondere kenmerken van het product^{23 24}.

4. Financieringsinstrumenten vatbaar voor bail-in

De maatregel van interne versterking of bail-in is een afwikkelingsmaatregel die deel uitmaakt van het nieuwe afwikkelingskader voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen dat is ingevoerd door Richtlijn 2014/59/EU²⁵. In geval van bail-in kunnen vorderingen van gewone en zelfs

²¹ Zie art. 73 en 77 Verordening 2015/35.

²² Art. 4, 3° van het koninklijk besluit van 21 februari 2014 niveau 1.

²³ In het kader van de herziening van de MiFID Richtlijn is besloten om de test verplicht te stellen voor schuldinstrumenten die een structuur hebben die het moeilijk maakt voor de cliënt om te begrijpen welk risico aan het instrument verbonden is (cfr. art. 25.4 van de 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).

²⁴ Voor wat eeuwigdurende obligaties betreft indien deze geen deel zouden uitmaken van het tier 1 of tier 2 kapitaal, beveelt de FSMA in dezelfde lijn aan dat niet-professionele cliënten enkel in deze financiële instrumenten beleggen indien ze over voldoende kennis en ervaring beschikken en begrijpen dat de financiële instrumenten een risico inhouden dat vergelijkbaar is aan een aandelenrisico. Zie ook in dit verband het jaarverslag 2010 van Ombudsfin (p. 10 en verder). Het eeuwigdurend karakter van de obligatie impliceert immers dat het risicoprofiel sterke gelijkenissen vertoont met een aandelenbelegging. Voor zover dienstverleners daartoe nog niet zouden gehouden zijn op basis van de regelgeving (wat het geval zou zijn indien de perpetual een derivaat zou omvatten), beveelt de FSMA aan dat zij minstens een passendheidstest uitvoeren.

²⁵ Art. 43 en verder van Richtlijn 2014/59/EU. Het luik over bail-in moet toegepast worden vanaf 1 januari 2016.

bevoorrechte schuldeisers worden afgeschreven of worden omgezet in aandelen. Houders van eigenvermogensinstrumenten en houders van vreemd vermogen dat vatbaar is voor bail-in moeten in geval van afwikkeling samen minstens voor 8 % van het balanstotaal bijdragen aan de opvang van het verlies of de herkapitalisatie²⁶. Het effectieve percentage van de bijdrage wordt vastgesteld door de afwikkelingsautoriteit op het ogenblik van de afwikkeling.

Opdat de bail-in een geloofwaardige maatregel zou zijn moeten instellingen ten laatste tegen 1 januari 2016 voldoen aan een minimumvereiste voor eigen middelen en in aanmerking komende passiva, de zgn. "MREL" of "minimum requirement of own funds and eligible liabilities"²⁷. Dit minimumvereiste wordt per instelling afzonderlijk vastgelegd door de afwikkelingsautoriteit, rekening houdend met verschillende aspecten zoals de noodzaak om het kernkapitaal terug op peil te brengen, de omvang, het financieringsmodel en het risicoprofiel van de instelling, de mate waarin het depositogarantiestelsel kan bijdragen en de modaliteiten voorzien in het afwikkelingsplan²⁸. Er is in de huidige stand van zaken van de Europese reglementering geen openbaarmaking voorzien van de MREL²⁹, noch van de omvang van het vreemd vermogen dat vatbaar is voor bail-in.

De FSMA heeft de problematiek van de informatieverstrekking omtrent bail-in aangekaart op Europees niveau. ESMA heeft beslist om een task force op te richten binnen het Investor Protection and Intermediaries Standing Committee (IPISC) om deze problematiek te onderzoeken en hieromtrent een dialoog te voeren met EBA.

Inmiddels beveelt de FSMA aan dat in elk geval in de reclame voor hetzij een financieel instrument dat vatbaar is voor bail-in, hetzij een financieel product waarbij exclusief of hoofdzakelijk wordt belegd in voor bail-in vatbare instrumenten die dienen als financiering om de inleg aan de niet-professionele client terug te betalen op vervaldag³⁰, bij de bespreking van het kredietrisico melding wordt gemaakt van het mechanisme van bail-in en de eruit voortvloeiende risico's. Ook voor andere financiële producten die een wezenlijke blootstelling aan voor bail-in vatbare instrumenten inhouden kan het zinvol zijn om op hierop te wijzen.

5. Conclusie

Tegen de achtergrond van de financiële crisis, de hertekening van het financiële reglementaire kader en de noodzaak voor bepaalde financiële instellingen om hun kapitaalbasis te versterken, hebben de drie ESA's gewezen op de reglementaire vereisten die moeten worden nageleefd bij de verkoop van financieringsinstrumenten aan niet-professionele cliënten.

²⁶ Art. 44.5 Richtlijn 2014/59/EU.

²⁷ Art. 45 Richtlijn 2014/59/EU.

²⁸ Art. 45.6 Richtlijn 2014/59/EU.

²⁹ Art. 45.19 Richtlijn 2014/59/EU stelt dat de EBA uiterlijk 31 oktober 2016 aan de Commissie verslag zal uitbrengen of het passend is om van instellingen en groepen te verlangen dat zij het minimumvereiste voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva of het niveau van hun eigen vermogen en in aanmerking komende passiva openbaar maken en, zo ja, de frequentie waarmee en het format waarin die informatie openbaar wordt gemaakt.

³⁰ Bijv. een gestructureerd beleggingsfonds met kapitaalbescherming, een tak 23 verzekeringscontract met kapitaalbescherming of een schuldinstrument uitgegeven door een SPV waarbij belegd wordt in voor bail-in vatbare vorderingen om het recht op terugbetaling van de inleg te verzekeren.

In aanvulling hierop verstrekt de FSMA richtlijnen inzake het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot voorwaardelijk converteerbare schuldinstrumenten, achtergestelde financieringsinstrumenten die deel uitmaken van het eigen vermogen en financieringsinstrumenten die vatbaar zijn voor bail-in. De FSMA zal zich door deze richtlijnen laten leiden bij de uitoefening van haar controletaken.