



AUTORITEIT
VOOR
FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

CONSULTATIENOTA OVER DE INVOERING VAN EEN REGLEMENTAIR KADER VOOR DE COMMERCIALISERING VAN GESTRUCTUREERDE PRODUCTEN BIJ RETAILBELEGERS

Toepassingsveld:

De consultatie richt zich tot alle partijen die interesse hebben in de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers.

Samenvatting/Doelstelling:

Met de consultatie wenst de FSMA te peilen naar de mening van de verschillende marktpartijen over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers. De consultatie loopt tot 15 oktober 2011.

Structuur:

Na de inleiding en de praktische modaliteiten behandelt de nota de doelstellingen van het reglement, het toepassingsgebied, de productkeuring, enkele elementen van transparantie, de onderliggende waarde, de strategie, de berekeningsformule, de opvolging na commercialisering, de gevolgen bij niet-naleving en tot slot enkele vereisten in verband met de publiciteit.

Geachte mevrouw,
Geachte heer,

I. Inleiding

Op 20 juni 2011 heeft de FSMA de financiële sector opgeroepen om toe te treden tot een moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten bij retailbeleggers. Dit vrijwillig moratorium vormt de eerste stap in een proces dat de traceerbaarheid van gestructureerde producten voor retailbeleggers moet verhogen. De communicatie over het moratorium bevindt zich in bijlage.

Deze open consultatie vormt de tweede stap van het proces. Alle geïnteresseerde partijen kunnen hun visie geven over een nieuw regime dat de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers moet omkaderen. Op basis van de resultaten van de consultatie zal de FSMA in een derde stap een ontwerp reglement uitvaardigen waarin het nieuwe regime wordt afgekondigd.

De aanpak van de FSMA bouwt voort op de lessen die uit de financiële crisis moeten worden getrokken. 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.

Ook in andere landen zijn recent initiatieven genomen met betrekking tot gestructureerde producten¹.

Om een gelijk speelveld te creëren voor alle gestructureerde producten, wenst de FSMA een nieuw kader uit te werken voor zowel gestructureerde beleggingsinstrumenten, gestructureerde ICB's, gestructureerde tak 23-verzekeringscontracten als gestructureerde deposito's.

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

II. Praktische modaliteiten

De consultatie loopt tot 15 oktober 2011. Alle geïnteresseerde partijen kunnen aan de consultatie deelnemen. Antwoorden op de consultatie kunnen enkel per e-mail worden verstuurd naar het adres consult3@fsma.be. De antwoorden van de partijen die aan de consultatie hebben deelgenomen, zullen niet individueel worden bekendgemaakt.

III. Consultatie

1. Doelstellingen van het reglement

De FSMA ziet twee invalshoeken voor het nieuwe reglement dat de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers moet omkaderen: transparantie en complexiteit. Zij meent dat de nieuwe reglementering in elk geval tot doel zou moeten hebben de transparantie van de gestructureerde producten te verhogen en de complexiteit ervan te verminderen. Deze dubbele doelstelling is reeds opgenomen in de parlementaire voorbereiding van de wet van 2 juli 2010, waarbij het Parlement aan de FSMA de bevoegdheid heeft verleend om reglementen vast te stellen die een verbod of beperkende voorwaarden kunnen bevatten voor de verhandeling van retailbeleggingsproducten, of die de transparantie over de tarifiering en de administratiekosten van dergelijke producten kunnen bevorderen.

Transparantie van gestructureerde producten is van groot belang om de retailbelegger toe te laten met kennis van zaken een investeringsbeslissing te nemen en om de onderlinge vergelijkbaarheid van gestructureerde producten te bevorderen. Transparantie kan betrekking hebben op verschillende aspecten van het gestructureerde product, zoals de kosten, de bouwstenen, de risico's, de verwachtingswaarde, de onderliggende waarde(n) en de beleggingsrationale van het product.

Een tweede doelstelling, die eveneens kan bijdragen tot een beter begrip en een grotere vergelijkbaarheid van de producten, is het verminderen van de complexiteit van de gestructureerde producten. Deze beleggingen bestaan doorgaans uit een combinatie van een spaarcomponent, zoals een zerobond, en één of meerdere derivaten. Bovendien kan de derivatencomponent van een gestructureerd product bijzonder complex gestructureerd zijn, bijvoorbeeld omdat gebruik wordt gemaakt van bepaalde onderliggende waarden, van bepaalde strategieën of van een groot aantal

¹ 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").

mechanismen in de berekeningsformule van het rendement. Deze elementen vereenvoudigen geenszins de inschatting en de opvolging van het product. De FSMA erkent dat een bepaalde graad van complexiteit inherent is aan gestructureerde producten. Zij is van mening dat dit de commercialisering bij retailbeleggers niet verhindert, zolang de complexiteit niet te ver wordt doorgedreven.

Beide doelstellingen zijn nauw met elkaar verbonden. In bepaalde gevallen kan transparantie een afdoend antwoord bieden op een element van complexiteit: zo kan inzicht in de bouwstenen van het product bijdragen tot een beter begrip van de onderliggende combinatie die inherent is aan een gestructureerd product. Voor complexe derivaten kan worden betwijfeld of meer transparantie een afdoende antwoord kan bieden.

Bijkomend rijst de vraag of het risicovolle karakter van het gestructureerde product ook een invalshoek kan zijn voor het nieuwe reglement en of het reglement ook toegepast zou moeten worden op andere types van producten dan gestructureerde producten die hetzij ingewikkeld, hetzij risicovol kunnen zijn (bv. achtergestelde of eeuwigdurende obligaties, actief beheerde fondsen).

Vraag 1: wat is uw mening over de doelstellingen van het reglement? Meer specifiek:

- vindt u dat alle gestructureerde producten te complex zijn om bij retailbeleggers gecommmercialiseerd te kunnen worden of aanvaardt u complexiteit tot op zekere hoogte en onder welke voorwaarden, onder meer op het vlak van transparantie ?
- bent u van mening dat er een specifiek regime voor kapitaalbeschermde gestructureerde producten zou moeten zijn en vindt u dat meer complexiteit aanvaardbaar is voor dit soort producten?
- kan risico een uitgangspunt zijn voor de omkadering van de commercialisering van gestructureerde producten en, zo ja, welk onderscheid kan daarbij worden gehanteerd; zijn er risico's die u te groot acht voor de retailbelegger ?
- zou u het reglement uitbreiden tot andere producten dan gestructureerde producten die hetzij risicovol, hetzij ingewikkeld zijn?

2. Toepassingsgebied

Ter uitvoering van de opdracht die het Parlement bij voormelde wet van 2 juli 2010 aan de FSMA heeft toevertrouwd, heeft de FSMA beslist om eerst de markt van gestructureerde producten aan te pakken en die commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers via een reglement te omkaderen. Het toepassingsgebied kan als volgt worden gedefinieerd:

- *commercialisering*: het voorstellen van het product, ongeacht de wijze waarop dit gebeurt, om de cliënt of potentiële cliënt aan te zetten tot aankoop van, inschrijving op, toetreding tot, aanvaarding van, ondertekening van of opening van het betrokken product.

- *distributeur*: elke kredietinstelling, beleggingsonderneming, verzekeringsonderneming, tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten, verzekeringstussenpersoon, beheervenootschap van een instelling voor collectieve belegging of uitgevende instelling, die instaat voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers in België.
- *gestructureerd product*: 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 meer onderliggende waarden.
- *retailbeleggers*: beleggers die niet als professionele cliënten kunnen worden gekwalificeerd in de zin van artikel 2, eerste lid, 28° van de wet van 2 augustus 2002.

De FSMA meent dat het kader van toepassing moet zijn op de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers, ongeacht of zij het voorwerp uitmaken van een primair dan wel een secundair aanbod.

De vraag rijst of het nieuwe kader ook moet gelden voor gestructureerde producten die geen voorwerp hebben uitgemaakt van een primair aanbod en die enkel via een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit kunnen worden verworven (bv. warrants, turbo's, speeders, trackers, ...).

Voor laatstgenoemde categorie van gestructureerde producten zou een verschillende aanpak kunnen worden overwogen, omdat de betrokken producten niet via een specifieke campagne als alternatief voor klassieke spaarproducten worden gecommmercialiseerd. Het gaat hier eerder om speculatieve producten die continu worden verhandeld. De aanpak voor dit soort producten zou erin kunnen bestaan om, indien nodig, een specifieke waarschuwing te publiceren of de publiciteit te beperken. Ook kan de distributie van dit soort producten na evaluatie verder worden omkaderd.

Voor de doelstellingen van het moratorium is bepaald dat deze producten buiten het toepassingsgebied van het moratorium vallen.

Vraag 2: bent u het eens met dit toepassingsgebied en de voorgestelde definities van gestructureerd product, commercialisering, distributeur en retailbelegger? Zo niet, waarom niet?

Vraag 3: moet het reglement worden uitgebreid tot gestructureerde producten die geen voorwerp hebben uitgemaakt van een primair aanbod en die enkel via een gereguleerde markt of een MTF kunnen worden verworven, of kan een verschillende aanpak verantwoord zijn? aan welke andere aanpak denkt u in laatstgenoemd geval?

3. Productkeuring

De FSMA is van mening dat, vooraleer een gestructureerd product bij retailbeleggers kan worden gecommmercialiseerd, de distributeur intern een productkeuring met gunstig gevolg moet hebben uitgevoerd. Hiermee wordt tegemoetgekomen aan de aanbeveling van de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis, die in haar verslag van 27 april 2009 heeft voorgesteld om de traceerbaarheid te verhogen met verwijzing naar de procedures die gelden voor farmaceutische producten en levensmiddelen².

Dit proces moet aantonen dat, na vergelijking met op de markt beschikbare alternatieven, het product een toegevoegde waarde heeft voor de doelgroep en dat de dienstverlening in het belang van de consument is.

Een comité samengesteld uit leden van het senior management, waarin minstens de diensten compliance en risicobeleid zetelen, zou moeten oordelen of het proces met gunstig gevolg is doorlopen. Distributeurs kunnen zich voor bepaalde aspecten beroepen op informatie die afkomstig is van de entiteit die instaat voor de structurering; de distributeur blijft echter de eindverantwoordelijkheid dragen en moet in staat zijn om de verkregen informatie hetzij zelf, hetzij via een onafhankelijk expert te toetsen.

De interne productkeuring, waarvan de naleving afdoende moet worden gedocumenteerd, zou kunnen beantwoorden aan volgende vereisten.

1. *Klantenbehoefte*

- beantwoordt het product aan een gefundeerde klantenbehoefte ?
- zijn er alternatieven op de markt die al inspelen op de klantenbehoefte ?

2. *Productinformatie*

- wat is de beleggingsrationale van het product en waarom onderschrijft de distributeur die rationale ?
- hoeveel bedraagt de geschatte waarde van de spaarcomponent en van de derivatencomponent en hoeveel bedragen de geschatte totale kosten inbegrepen in en bovenop de aankoopprijs ? welke methode werd toegepast ?
- wat zijn, op basis van statistisch relevante technieken toegepast op het pricingmodel, de rendementskansen van het product op eindvervaldag ?
- wat is de risicoklasse van het product en waarom ? wat zijn de belangrijkste productspecifieke risico's ?
- hoe worden de kosten verantwoord en welke diensten worden er aangeboden ?
- wat leert de vergelijking van het product met beschikbare alternatieven inzake rendementskansen, risico's en kosten in het licht van de klantenbehoefte ?

² Parl. St. Kamer 2008-2009, Doc 52 1643/002, 549.

3. Doelgroep

- wat is de doelgroep, hoe wordt deze afgebakend en hoe wordt een consequente naleving van de afbakening van de doelgroep bewerkstelligd doorheen het proces van documentatie en commercialisering ?
- zijn de gevolgen van het product acceptabel en zijn ze gemakkelijk uit te leggen aan de doelgroep ?
- bij wie moet het product niet worden gecommmercialiseerd?

4. Distributie - dienstverlening

- begrijpen de distributeurs het product en kunnen ze de werking ervan op begrijpelijke wijze toelichten ?
- zijn er geen sterke prikkels die kunnen ingaan tegen de belangen van de klanten, bijvoorbeeld op het vlak van het commissieloon voor agenten ?
- welke verkoopsmethoden worden gehanteerd en zijn deze in het belang van de klant ?

5. Publiciteitsmiddelen³

- houden de publiciteitsmiddelen voldoende rekening met het belang van de klant ?
- bevatten de publiciteitsmiddelen informatie die duidelijk en begrijpelijk is voor het doelpubliek?
- zijn de publiciteitsmiddelen conform de reglementering en conform het prospectus, waaronder de beschrijving van de belangrijkste risico's en van het doelpubliek ?

6. Nazorg

- welk beleid inzake informatieverstrekking aan beleggers wordt gehanteerd tijdens de looptijd (in het bijzonder bij belangrijke wijziging van het risicoprofiel van het product) en op eindvervaldag ?
- op basis van welke methode en parameters wordt de prijs op de secundaire markt vastgesteld ? zijn de gehanteerde methode en gebruikte parameters consequent voor de berekening van de waarde bij commercialisering, tijdens de looptijd en bij terugkoop ? in welke mate wijken indicatieve prijzen af van werkelijke prijzen ?

Vraag 4: bent u het eens met de verschillende aspecten van de productkeuring ? zijn er andere aspecten die in het proces aan bod moeten komen ? of niet aan bod moeten komen ?

³ Indien de opstelling van het marketingmateriaal geen deel uitmaakt van de productkeuring, wordt het marketingmateriaal vooraf door compliance goedgekeurd alvorens het, voor zover vereist, ter goedkeuring aan de FSMA wordt overgemaakt en alvorens het wordt bekendgemaakt.

4. Transparantie van verschillende aspecten van het product

Transparantie van gestructureerde producten is van groot belang opdat de retailbelegger met kennis van zaken een investeringsbeslissing zou kunnen nemen. Transparantie moet ook toelaten dat verschillende gestructureerde producten op de markt beter met elkaar kunnen worden vergeleken. Transparantie kan betrekking hebben op:

- de kosten: het is van belang dat de distributeur in het kader van de commercialisering transparant communiceert over alle kosten, of ze nu inbegrepen zijn in de aankoopprijs (bv. structureringskosten) dan wel extra aangerekend worden.

De FSMA is er voorstander van om alle kosten weer te geven in de vorm van een percentage van de totale aankoopprijs, wat ook de verpakking van het gestructureerde product is. In samenwerking met de sector zou één methode kunnen worden ontwikkeld, ongeacht de productvorm.

- de bouwstenen: inzicht in de bouwstenen van het gestructureerde product kan retailbeleggers toelaten te begrijpen dat het product een combinatie vormt van een spaarcomponent (met toepasselijke interestvoet) en een derivaat, alsook wat de waarde van die componenten is. Transparantie over de bouwstenen is slechts zinvol als de informatie toegankelijk is voor de consument.
- de risico's:
 - de belangrijkste productspecifieke risico's moeten duidelijk zijn voor de consument, in het bijzonder het (onderliggende) kredietrisico en het marktrisico, ongeacht de productvorm. Ter bevordering van de transparantie over het kredietrisico bepaalt het moratorium dat de naam van de uitgevende instelling in de naam van het product moet worden opgenomen.
 - het is van belang dat de sector een uniforme classificatie gebruikt die de belangrijkste risico's, inclusief het kredietrisico, integreert en die idealiter voor alle productvormen geldt. In samenwerking met de sector zou één risicoclassificatiemethode kunnen worden ontwikkeld.
- de verwachtingswaarde: transparantie over de verwachtingswaarden van het product en over de kansverdeling op vervaldag zou de belegger inzicht kunnen verstrekken in de kansen en het potentieel van het product. Deze informatie zou het voor de belegger mogelijk maken om het product te vergelijken met de op de markt beschikbare alternatieven. Aldus zou de belegger ook in staat worden gesteld om de totaliteit van de kosten te beoordelen in het licht van de kansen die het product biedt.

In het marketingmateriaal beschreven scenario's of voorbeelden kunnen in een juister daglicht worden gesteld indien de scenario's of voorbeelden op die kansverdeling zijn geënt.
- de beleggingsrationale: de distributeur licht de beleggingsstrategie toe en geeft aan waarom hij in de strategie (gedurende de volledige looptijd) gelooft en van mening is dat het product toegevoegde waarde heeft voor de doelgroep.
- onderliggende waarde: zie punt 5.

Vraag 5:

- Welke kosten moeten transparant zijn? Hoe kan ervoor gezorgd worden dat deze kosten op een uniforme wijze worden berekend?
Acht u transparantie over de bouwstenen en de verwachtingswaarde van het product zinvol? Hoe kunnen deze elementen op een begrijpelijke wijze aan de consument worden meegedeeld?
- Wat is uw mening over de invoering van een classificatie van de belangrijkste risico's die uniform zou zijn voor de gehele sector?
- Wat vindt u van de bepaling in het moratorium die stelt dat de naam van het product de naam van de uitgevende instelling moet bevatten? Wat als de emittent de vorm heeft van een special purpose vehicle, een ICB, enz., en zijn naam geen verwijzing bevat naar de naam van de tegenpartij waarop het werkelijke kredietrisico rust?
- Zijn er nog andere aspecten (bv. beleggingsrationale) waarvoor transparantie naar de consument toe noodzakelijk is? Vindt u dat transparantie een voldoende antwoord kan zijn op complexiteit?

5. Toegankelijkheid van de onderliggende waarde

De FSMA is van oordeel dat de onderliggende waarde waarvan het rendement van het gestructureerde product afhangt, voldoende toegankelijk moet zijn voor de retailbelegger.

Dit is het geval indien de retailbelegger de betrokken marktgegevens kan observeren via gebruikelijke kanalen zoals een vrij toegankelijke website en de Belgische geschreven pers (zoals bv. voor beleggingsinstrumenten die zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt, de index DJ Eurostoxx 50).

De FSMA meent dat bijkomende vereisten nodig kunnen zijn voor bepaalde combinaties van onderliggende waarden, zoals aandelenkorven en huisindexen, ook al kunnen de onderliggende waarden via de gebruikelijke kanalen worden geobserveerd.

De retailbelegger is, naar het oordeel van de FSMA, onvoldoende in staat om de combinatie van de onderliggende waarden, de waarde van het derivaat, alsook de rendementskansen daarvan te beoordelen. Daartoe bepaalt het moratorium, naast vereisten over transparantie bij commercialisering en tijdens de looptijd, dat de onderliggende waarden moeten zijn samengesteld op basis van een economische grondslag en in het belang van de klant. Bedoeling hiervan is om, gelet op het budget dat beschikbaar is voor het derivaat, meer transparantie te krijgen in het selectieproces en in de eventuele impact van de optimalisatie van de optie op de selectie.

Tot slot rijst de vraag of bepaalde onderliggende waarden niet per se als ontoegankelijk kunnen worden beschouwd voor de retailbelegger. Het betreft onderliggende waarden waarvan kan worden verwacht dat ze enkel door professionele beleggers kunnen worden ingeschat. Zouden met name aldus kunnen worden gekwalificeerd:

- *credit default swaps* (complexiteit van de definitie van credit event, van de procedure van vaststelling van credit event en van de vaststelling van het verlies),
- grondstoffen (atypische markten waarvoor bijzondere kennis van de werking van elke afzonderlijke markt noodzakelijk is),
- kanscontracten zoals *life settlements*,
- beleggingsinstrumenten die niet tot een gereguleerde of een evenwaardige markt zijn toegelaten (behalve rechten van deelneming in een ICB), en
- activa die in België niet rechtstreeks mogen worden gecommmercialiseerd, zoals hefboomfondsen.

Vraag 6: gaat u akkoord met het principe dat de onderliggende waarde van het gestructureerde product voldoende observeerbaar moet zijn voor de retailbelegger, en met de invulling die het moratorium aan de toegankelijkheid geeft ?

Vraag 7: vindt u aandelenkorven, huisindexen of andere samengestelde onderliggende waarden voldoende transparant en, zo niet, welke vereisten zouden kunnen worden opgelegd om daaraan te verhelpen? wat vindt u van de invulling die daaraan in het moratorium is gegeven ?

Vraag 8: bent u van oordeel dat bepaalde onderliggende waarden per se als ontoegankelijk moeten worden beschouwd voor retailbeleggers ? zou u de opsomming daarvan in het moratorium veranderen? wat denkt u in het bijzonder over grondstoffen en edele metalen ?

6. Strategie van het gestructureerde product

De FSMA is van mening dat bepaalde strategieën onvoldoende begrijpelijk zijn voor de retailbelegger. Van de retailbelegger kan in bepaalde gevallen niet worden verwacht dat hij in staat is de door het product geboden waarde correct in te schatten. Dit kan het geval zijn:

- indien gebruik wordt gemaakt van een (in het product ingebouwde) teaser, zoals een vaste coupon die slechts het eerste jaar geldt. Het risico bestaat dat de consument door de teaser wordt misleid en onvoldoende aandacht besteedt aan de waarde die het product gedurende de rest van de looptijd biedt; bovendien kan een teaser de overstap van een klassiek spaarproduct naar een gestructureerd product in de hand werken, zonder dat de consument voldoende aandacht besteedt aan de specifieke kenmerken van en de risico's eigen aan gestructureerde producten;
- indien de consument in ruil voor een schijnbaar aantrekkelijke opbrengst blootgesteld wordt aan het neerwaartse risico van de onderliggende waarde gedurende de looptijd van het product (bv. reverse convertibles, autocallables);
- indien de consument een aanzienlijk kapitaalverlies of een aanzienlijke opbrengstderving kan lijden ingevolge een minimale, incrementele wijziging in de evolutie van de onderliggende waarde(n), zoals het bereiken van een drempel (bv. autocallables).

Er kan in deze gevallen worden betwijfeld of de retailbelegger in staat is in te schatten of het door hem gelopen risico correct wordt vergoed, zonder te worden misleid door een schijnbaar aantrekkelijke vergoeding.

Vraag 9: gaat u akkoord met de invulling die aan complexe strategie wordt gegeven in het moratorium ?

Vraag 10: zijn er andere strategieën die u onaanvaardbaar vindt voor retailbeleggers ?

7. Berekeningsformule

De FSMA betwijfelt of, indien te veel mechanismen in de berekeningsformule worden opgenomen, de retailbelegger nog in staat is om de formule van het product correct te begrijpen, in te schatten en de evolutie van het rendement op te volgen.

Het moratorium bepaalt daarom dat de berekeningsformule van een gestructureerd product niet meer dan drie mechanismen mag bevatten. Er geldt een uitzondering voor 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).

Vraag 11: vindt u dat het aantal mechanismen beperkt moet worden en, zo ja, ook voor kapitaalbeschermden producten ?

Vraag 12: Heeft het zin om in een uitzondering te voorzien voor bepaalde mechanismen in het voordeel van de consument, zelfs indien dit bijkomende complexiteit oplevert ?

Vraag 13: ziet u werkbare alternatieven om de complexiteit van de formule te beperken of het begrip ervan te bevorderen ?

8. Opvolging na commercialisering

De klant dient niet alleen op het ogenblik van de commercialisering van het gestructureerde product in staat te zijn om het product te traceren. Ook na verwerving is het belangrijk dat de waarde van het product voor de klant traceerbaar blijft. De distributeur zou de consument kunnen inlichten:

- bij elke belangrijke wijziging van het risicoprofiel of van de waarde van het product ; dit kan het geval zijn bij wijziging van de rating van de entiteit(en) waarop het kredietrisico rust of bij wijziging van de risicograad van het product volgens de bij commercialisering gehanteerde risicoclassificatiemethode,
- periodiek (bv. minstens driemaandelijks) over de marktwaarde van het product op de website van de distributeur,

- bij elke betaaldatum van opbrengst of bij de terugbetaling van kapitaal over het betaalde bedrag met toelichting bij de toepassing van de formule,
- door publicatie op de website van de distributeur van het uiteindelijke rendement van gestructureerde producten die de distributeur de voorbije 10 jaar heeft gecommmercialiseerd.

Tot slot rijst de vraag of het niet aangewezen is dat voor bij retailbeleggers gecommmercialiseerde gestructureerde producten minimale standaarden zouden moeten gelden voor de organisatie van de secundaire markt (bv. over de kosten die kunnen worden aangerekend of over de consistentie van de waarderingmethode en de in dat kader gebruikte parameters met de methode en de parameters die werden toegepast op het ogenblik van commercialisering)

Vraag 14: wat is uw opinie over de voorgestelde opvolging na commercialisering ? zijn er andere aspecten die in dit kader van de nazorg zouden kunnen worden verwerkt ?

Vraag 15: bent u van oordeel dat er minimale standaarden moeten gelden voor de organisatie van de secundaire markt die van toepassing zijn op gestructureerde producten die bij retailbeleggers worden gecommmercialiseerd en, zo ja, aan welke standaarden denkt u meer bepaald ?

9. Verschillende benaderingen bij niet-naleving van de nieuwe vereisten

Indien een distributeur de commercialisering overweegt van een gestructureerd product dat, per hypothese, niet voldoet aan de voorwaarden waarin het nieuwe reglement zal voorzien, zijn verschillende benaderingen mogelijk:

- er kan worden geopteerd voor een totaal commercialiseringsverbod van het gestructureerde product bij retailbeleggers ;
- er kan worden voorzien in beperkingen op de commercialisering, bv. enkel bij bepaalde categorieën van retailbeleggers in functie van vermogen (zie de in het moratorium voorziene mogelijkheid tot opt out) of kennis ;
- commercialisering zou toch kunnen worden toegestaan als op het marketingmateriaal duidelijk een label is aangebracht waaruit duidelijk blijkt dat het gestructureerde product niet geschikt is voor retailbeleggers;
- de productkenmerken kunnen worden gewijzigd zodat het product aan de criteria voldoet.

Vraag 16: welke benadering draagt uw voorkeur weg en waarom ?

10. Bijkomende vereisten inzake publiciteit

De FSMA is van oordeel dat de bijkomende transparantievereisten waarin het nieuwe reglement kan voorzien (bv. inzake kosten, bouwstenen en risicoclassificatie), moeten worden nageleefd in het publiciteitsmateriaal dat bij de commercialisering wordt gebruikt.

Verder kan de vraag worden gesteld of het gebruik door de sector van een standaardstramien voor de inhoud van het publiciteitsmateriaal en de beperking van de omvang van het publiciteitsmateriaal het begrip van het gecommmercialiseerde product door de retailbelegger kunnen verbeteren.

Tot slot wenst de FSMA de noodzaak te benadrukken om eenvoudige en verstaanbare taal te gebruiken in het publiciteitsmateriaal⁴.

Vraag 17:

- deelt u het standpunt van de FSMA dat de bijkomende transparantievereisten waarin het reglement kan voorzien, in de publiciteit moeten worden nageleefd ?
- denkt u dat de standaardisering van de inhoud van de publiciteit volgens een vast stramien en de beperking van de omvang van de publiciteit het begrip van de belegger kunnen bevorderen ?

11. Andere commentaren

Vraag 18: wenst u nog andere opmerkingen te formuleren

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul SERVAIS

Bijlage: Mededeling FSMA_2011_02 en mededeling FSMA_2011_02-01/Tabel berekeningsmechanismen

⁴ Vgl. art. 8, § 2, derde lid 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.