

COMMISSIE VOOR VERZEKERINGEN  
DOC-C-2011-9

Advies

betreffende de consultatie van de FSMA over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers.

## **I. INLEIDING**

De Voorzitter van de FSMA heeft per brief van 17 augustus 2011 aan de Voorzitster van de Commissie voor verzekeringen, de consultatienota<sup>1</sup> over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers, overgemaakt. Hij deelde mee dat de consultatie tot 15 oktober 2011 loopt en dat deze consultatie de tweede fase vormt van het proces dat een eenvoudigere en transparantere markt beoogt.

De consultatienota werd overgemaakt aan de leden van de Commissie. Meer dan drie leden hebben gevraagd dat de Commissie op eigen initiatief een advies zou verlenen over deze consultatie. Overeenkomstig artikel 3 van het Huishoudelijk Reglement van de Commissie voor verzekeringen, heeft de Voorzitster beslist de bespreking van de consultatienota op de agenda te plaatsen.

## **II. BESPREKING**

De Commissie wijst er op dat zij weinig tijd heeft om een advies te verlenen binnen de termijn die door de FSMA voor de consultatie wordt geboden.

Een advies van de Commissie heeft pas een meerwaarde wanneer er tijd is voor overleg en het advies de dialoog binnen de Commissie zou kunnen verwoorden.

Aangezien deze tijd niet voorhanden is, beperkt dit advies zich tot het verwoorden van de algemene bemerkingen die werden gemaakt tijdens de enige vergadering waarop deze FSMA-consultatie is besproken, en een opsomming van de antwoorden van de verschillende delegaties op de vragen in de consultatienota.

### *A. Algemene bemerkingen*

De Commissie verwijst naar de werkzaamheden op Europees niveau, met name naar de in ontwerp zijnde PRIPs (packaged retail investment products) - en IMD (Insurance Mediation Directive) - richtlijnen die beiden invloed zullen hebben op de wijze waarop financiële producten worden verdeeld.

---

<sup>1</sup> De consultatienota is te vinden op de website van de FSMA, [www.fsma.be](http://www.fsma.be), rubriek 'Consultaties'.

In het kader van de artikelen 9 van de Verordeningen 1093/2010, 1094/2010 en 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 zullen bovendien EBA, EIOPA en ESMA in het kader van hun opdracht van consumentenbescherming regels kunnen uitwerken voor de ingewikkelde gestructureerde producten.

Op Belgisch niveau zijn er voor verzekeringsproducten reeds een aantal maatregelen genomen. Het betreft de gedragscode inzake reclame en informatieverstrekking over individuele levensverzekeringen die dient nageleefd te worden en de informatiefiches die voor de verschillende verzekeringsproducten ter beschikking moeten worden gesteld van de toekomstige klant vooraleer het product verkocht wordt.

Diverse delegaties stellen de vraag of het opportuun is om in België reeds wettelijke maatregelen te nemen, terwijl op dit ogenblik Europa ook aan maatregelen werkt.

De vertegenwoordigers van de verbruikers wijzen er op dat het waarschijnlijk nog vele jaren zal duren alvorens er op Europees niveau concrete maatregelen zullen goedgekeurd worden en deze dan vervolgens in het Belgisch recht zullen omgezet zijn. De werkzaamheden inzake PRIPs en de nieuwe richtlijn bemiddeling zijn slechts in een beginstadium en de werkzaamheden inzake Solvency II eisen nog alle aandacht op.

De bescherming van de consumenten vereist evenwel dat de gevolgen van de financiële crisis en de voorkoming van bepaalde praktijken, bedoeld in het moratorium, op dit ogenblik worden opgevolgd en aangepakt. De gestructureerde producten in de vorm van levensverzekeringen tak 23 en hun aanbieders dienen in ieder geval binnen het toepassingsgebied van de uit te vaardigen reglementering te vallen. Deze vertegenwoordigers opteren tevens voor wettelijke regels waarvan de naleving door de controleautoriteit kan afgedwongen en gesanctioneerd worden. Interne aanbevelingen aangenomen door de sector, voldoen niet aan deze vereisten.

*De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen benadrukken dat, niettegenstaande tak 23 verzekeringen in beperkte mate gelijken op sommige bankproducten, een verzekeringsproduct gekenmerkt blijft door zijn eigen specificiteit. Deze eigenheid is trouwens ook erkend op Europees niveau waar de regelgeving tussen bank- en verzekeringsproducten niet identiek is. Daarom menen deze vertegenwoordigers dat het reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retailbeleggers oog moet hebben voor de eigenheid van de verzekeringsproducten.*

De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen zijn van mening dat een transparante informatie en communicatie aan de klanten het middel bij uitstek is om een antwoord te bieden op de complexiteit.

Op het vlak van de transparantievereisten, verwijzen deze vertegenwoordigers naar voormelde 'gedragscode inzake reclame en informatieverstrekking voor individuele levensverzekeringen' als zijnde een goede praktijk. De financiële infofiche uit deze gedragscode bevat immers alle voor de consument relevante informatie over een verzekeringsproduct om met kennis van zaken een investeringsbeslissing te nemen. Ook voor bijkomende vereisten inzake publiciteit is de gedragscode een goed uitgangspunt.

De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen zijn van oordeel dat het eigenlijk niet nodig is om beperkingen op onderliggende waarden en beleggingsstrategieën op te leggen indien er voldoende productinformatie ter beschikking wordt gesteld van de klant. Zij vragen dat als het aantal mechanismen in de berekeningsformule voor het bepalen van het rendement dient beperkt te worden, de mechanismen die in het voordeel zijn van de klant niet meegeteld worden en de beperking niet geldt voor kapitaalbeschermden producten.

Deze vertegenwoordigers menen dat de complexiteit van een product ten aanzien van de klant niets te maken heeft met de risicograad van het product. Ook de voorgestelde eis tot diversificatie van de activa is niet relevant voor de beoordeling of een product complex is. Daarom zijn zij van mening dat het toekomstig reglement geen bepalingen kan bevatten die een band leggen tussen complexiteit en risico. Ook vereisten op het vlak van spreidingsregels van activa horen niet thuis in het reglement.

Toch zijn zij voorstander van het gebruik van een uniforme methode voor de risicoclassificatie van gestructureerde producten en stellen zij voor om hiervoor de risicoclassificatie te gebruiken die sinds 1 juli 2011 voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (hierna "icbe's") van kracht is<sup>2</sup>.

Indien in de toekomst een gestructureerde tak 23 verzekering wordt ontwikkeld die niet voldoet aan het toekomstig reglement, vragen deze vertegenwoordigers dat het toch mogelijk zou zijn dit product te commercialiseren mits hierop een label wordt aangebracht. Dit label moet de belegger wijzen op het feit dat het product complex is en het belang benadrukken om zich voldoende te informeren alvorens een investeringsbeslissing te nemen.

*De vertegenwoordigers van de verbruikers* zijn van oordeel dat de doelstelling van het FSMA-initiatief nuttig is en de belegger zal toelaten beter geïnformeerde keuzes te maken bij het beleggen in bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten die op de markt aangeboden worden.

Maar het belang van deze bescherming in de dagelijkse realiteit mag niet overschat worden. Slechts een beperkte groep van burgers is voldoende geïnteresseerd en/of vertrouwd met de financiële producten en markten om zelfstandig een oordeel te kunnen vormen over soliditeit, risico en rendement. Deze vertegenwoordigers vestigen ook de aandacht op het feit dat het verspreiden van een informatie niet voldoende is om een adequate bescherming van de retailbelegger te garanderen. Deze informatie dient ook op zulke manier gepresenteerd te worden dat ze gelezen wordt, dat ze door het doelpubliek begrepen wordt en dat dit publiek er

---

<sup>2</sup> Verordening nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft essentiële beleggersinformatie en de voorwaarden waaraan moet worden voldaan als de essentiële beleggersinformatie of het prospectus op een andere duurzame drager dan papier of via een website wordt verstrekt.

besluiten kan uit trekken vooraleer de investeringsbeslissing te nemen. Het is twijfelachtig of een verbeterde transparantie alleen hieraan zal kunnen verhelpen. Nochtans moeten ook deze burgers op een eenvoudige wijze veilig kunnen beleggen zonder dat zij deze producten eerst ook nog helemaal moeten begrijpen. Deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat een verbetering van de transparantie wel zinvol is, maar onvoldoende tegemoetkomt aan de verwachtingen en behoeften van de gemiddelde belegger. Daarom is het ook nuttig om, zoals voorgesteld door de FSMA, de overdreven complexiteit van sommige gestructureerde producten te beperken. Naast het verhogen van de transparantie zou om die reden ook een tweede doelstelling moeten nagestreefd worden, namelijk door middel van standaardisering het risicoprofiel, de kostenstructuur en de onderlinge vergelijkbaarheid van producten verbeteren.

Deze vertegenwoordigers vragen dat het toepassingsgebied van de consultatie (en dus ook de latere reglementering) zou uitgebreid worden naar alle courant aangeboden beleggingsproducten die ondoorzichtig en risicovol zijn.

Zij wijzen er op dat de risicoaversie van de gemiddelde belegger in de praktijk onderschat wordt. Slechts weinig beleggers zijn bereid ernstige verliezen te aanvaarden. Voor de gewone belegger is het bijzonder moeilijk om het voor hem geschikte product te kiezen. Het is de taak van de FSMA en indien nodig, van de wetgever, om die keuze te begeleiden door de beoordeling en de vergelijkbaarheid van producten op een eenvoudige didactische wijze mogelijk te maken. De hoogst mogelijke transparantie inzake kosten, rendement en veiligheid moet verzekerd worden zodat de retailbelegger naar de meest geschikte en veilige beleggingsproducten gelooft wordt. Hiervoor is een doorgedreven standaardisering van de voor het brede beleggerspubliek gecommercialiseerde producten een aanbevolen werkwijze. Beleggingsproducten die buiten het toepassingsgebied vallen, of waarvan de transparantie niet voldoende kan gerealiseerd worden, zouden, volgens de vertegenwoordigers van de verbruikers, niet mogen verdeeld worden bij de niet ervaren beleggers en zouden een waarschuwend label moeten krijgen.

*De vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen* verwijzen naar de principes die de FSMA hanteert in het kader van het moratorium voor bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten. Er geldt een beperkt engagement voor tussenpersonen in die zin dat zij tijdens de duur van het moratorium alleen gestructureerde producten verdelen die worden uitgegeven of gecommercialiseerd door instellingen die zijn toegetreden tot het moratorium.

Deze vertegenwoordigers vragen dat de FSMA diezelfde gedachtegang hanteert bij de opbouw van het reglement. Het zijn immers de ondernemingen die deze producten aanbieden (zoals verzekeringsondernemingen, beleggingsondernemingen) die verantwoordelijk moeten gesteld worden voor het op de markt brengen van de gestructureerde producten.

Deze vertegenwoordigers verwijzen ook naar voormelde maatregelen die reeds genomen zijn voor de verzekeringsproducten, namelijk de gedragscode inzake reclame en informatieverstrekking over individuele levensverzekeringen en de sectorale informatiefiches die de tussenpersonen gebruiken om te voldoen aan hun informatieplicht die hen oplegt een analyse

te maken van de behoeften en verlangens van de consument en erover te waken dat de gekozen en verkochte producten aan deze behoeften en verlangens voldoen.

Deze vertegenwoordigers delen mee dat de verzekeringssector bezig is met een actualisering van de sectorale infofiches. Voor bepaalde categorieën van levensverzekeringen wordt gewerkt aan een verbeterde opmaak van het consumentenprofiel.

Wat de gedragscode betreft, kunnen deze vertegenwoordigers zich vinden in maatregelen, inclusief een verhoogde transparantie, die bijdragen tot een doelmatige bescherming van de consument. Zij vragen evenwel de toepassing van het principe van het gelijk speelveld, dat gelijke voorwaarden voor alle actoren op de verzekeringsmarkt vooropstelt, zodat concurrentievervalsing uitgesloten is.

Uit de klachten van de Ombudsman Verzekeringen blijkt dat er een verhoging van klachten is betreffende ingewikkelde financiële producten, die niet noodzakelijk gestructureerde producten zijn. Er rijzen onder meer problemen door het gebrek aan eenduidigheid over de in deze producten gebruikte begrippen, bv. over de notie "kapitaalbescherming" en "kapitaalgarantie" en door onvoldoende informatie bij het intekenen over de afkoopwaarde en het toegepaste mechanisme van de belasting bij afkoop. Bovendien zijn er klachten over de verdeling van buitenlandse producten in België door zogenaamde "dealers". Deze "dealers" stellen een technische fiche op betreffende het product, of wijzigen de technische fiche die door de verzekeraar is opgesteld. Deze "dealers" komen echter niet zelf in contact met de cliënten en vallen buiten de controle van de FSMA. De vraag rijst of het niet aangewezen zou zijn om ook deze tussenpersonen aan controle te onderwerpen.

Tenslotte wijst de Commissie er op dat de FOD Economie ook een rol heeft in de bescherming van de verbruikers en deze taak start wanneer een bepaald product op de markt gebracht is. Als een bepaald product de toets van het moratorium of in een latere fase van het FSMA-reglement doorstaan heeft, blijft de FOD Economie op basis van de wet 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, bevoegd wanneer het product op de markt gebracht is. In dat verband dient de wetgeving duidelijk te zijn. De term "producten" wordt gebruikt in de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, en in de wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming. Het is aangewezen dat de terminologie van het Reglement van de FSMA aangepast wordt aan deze wetten, zodat geen discussie mogelijk is over de toepasselijkheid van de verschillende regels.

*B. Antwoorden op de vragen van de FSMA-consultatienota<sup>3</sup>.*

### 1. Doelstellingen van het reglement

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

---

<sup>3</sup> De consultatienota is te vinden op de website van de FSMA, [www.fsma.be](http://www.fsma.be), rubriek 'Consultaties'.

- *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 kapitaalbeschermd 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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

- Zie A. Algemene bemerkingen.
- Er dient in overleg met de vertegenwoordigers van de verbruikers inderdaad een specifieke regeling te worden uitgewerkt voor kapitaalbeschermd producten. Voor deze vertegenwoordigers moet de complexiteit van deze producten beperkt blijven. Er moet nauwkeurige informatie worden verstrekt over de kapitaalbescherming, wat een belangrijk element is bij de besluitvorming door de belegger. Wanneer een kredietrisico verbonden is aan een product dat een belegger wil kopen, moet hem dat worden meegedeeld. Enkel via een passende traceerbaarheid aan de hand waarvan dat risico duidelijk kan worden geïdentificeerd, zal de belegger zijn totale risicopositie op de instellingen die zijn belegging garanderen, kunnen inschatten. Wanneer de belegger bijvoorbeeld al een grote risicopositie heeft op de banksector die een gestructureerd product garandeert, is dat product niet echt aangewezen voor hem. Die informatie is nog belangrijker in een context van lage rentevoeten : een uitgevende instelling zal immers geneigd zijn hoogrentende - en dus risicovollere - beleggingen te zoeken waardoor een toereikende marge beschikbaar is voor het gestructureerde deel van het product en voor de vergoeding van de verschillende partijen die betrokken zijn bij de samenstelling en de distributie van het gestructureerde product.
- Wanneer een beleggingsproduct voor het grote publiek bovendien een belangrijk psychologisch hefboomeffect heeft, zoals het schijnbaar risicoloze karakter van dat product, moet erop worden toegezien dat ook andere belangrijke en minder gunstige aspecten in de kijker worden geplaatst. In alle reclamemateriaal of tijdens elk gesprek tussen een tussenpersoon en een mogelijke cliënt moet op evenwichtige wijze worden ingegaan op de voor- en nadelen van de voorgestelde producten. De informatie of de reclame waarover de potentiële cliënten beschikken, moet evenwichtig zijn, omdat die cliënten anders een vertekend beeld kunnen krijgen. Ook met dat aspect moet rekening worden gehouden bij de beoordeling van het door de uitgevende instelling of de

verdelers opgestelde reclamemateriaal, ongeacht of het daarbij om een gestructureerd product dan wel om een ander financieel instrument gaat.

- Bij het uitwerken van een omkadering mag niet enkel worden uitgegaan van het risico of de complexiteit van een product. Met beide aspecten moet rekening worden gehouden. Het risico is een belangrijk element dat in aanmerking moet worden genomen bij de op puntstelling van een voor een bepaald publiek bestemd product, in de ter beschikking te stellen informatie, in het reclamemateriaal én in de door een tussenpersoon geformuleerde aanbeveling.

Ook de complexiteit mag niet uit het oog worden verloren. Indien de belegger een beleggingsproduct moet kiezen, of indien een follow-up vereist is na de uitgifte van het beleggingsproduct, moet die belegger de aard van het product, de werking ervan alsook de eraan verbonden risico's kunnen begrijpen. Het is of het één of het ander : ofwel is de tussenpersoon als enige verantwoordelijk om erop toe te zien dat het gestructureerde product bij het gedetailleerde profiel van zijn cliënt past, en zorgt hij als enige voor de follow-up van dat product, ofwel is het betrokken product voldoende transparant zodat het doelpubliek het product, de eraan verbonden risico's en het mogelijke rendement ervan zelf kan inschatten.

De overheid dient uit te gaan van het gegeven dat de gewone belegger, voor zijn beleggingen van privévermogen, risicoschuw is. Vanuit het profiel van "goede huisvader" dient de overheid te ijveren voor een solide markt van veilige beleggingsproducten, waar deze beleggers terecht kunnen. De toegang tot en het geadviseerd worden over complexe of risicodragende beleggingsproducten zouden voorbehouden moeten worden aan beleggers die in staat zijn om deze producten correct te beoordelen. Deze producten zouden bovendien een label "af te raden voor gewone beleggers" moeten krijgen.

- Voor deze vertegenwoordigers lijkt het niet de rol van de overheid om deze categorie van producten te begeleiden naar beleggers. De overheid moet wel de verplichting opleggen aan de financiële instellingen en verzekeringsondernemingen om transparante en correcte informatie te verstrekken inzake deze complexe en risicovolle producten, maar dit kadert in een ruimer toezicht op het gedrag van de financiële instellingen en lijkt geen maatregel ter bescherming van de verbruikers in de gewone betekenis. Het zou de regel moeten zijn dat gecommercialiseerde beleggingsproducten transparant zijn en dat de beoordeling mogelijk is voor het doelpubliek, inbegrepen diegenen die geen doorgedreven financiële kennis hebben.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

- Voor deze vertegenwoordigers is het niet duidelijk wat onder gestructureerde producten dient begrepen te worden (zie infra). Complexe producten zijn aanvaardbaar op voorwaarde dat er voldoende producttransparantie is waardoor de klant ten gronde begrijpt wat hij koopt. De introductie van voormelde gedragscode in de verzekeringssector was alvast een belangrijke eerste stap in de richting van producttransparantie. De gedragscode is voldoende ingeburgerd opdat hij verder verfijnd kan

worden en ook in deze aangepaste vorm gemakkelijk geïmplementeerd kan worden in de dagelijkse praktijk van de verzekeringssector. Deze code is derhalve een uiterst geschikt instrument om als leidraad te dienen bij de commercialisering van de beoogde verzekeringsproducten.

- Kapitaalbescherming is een van de mogelijke determinanten van complexiteit en moet dus deel uitmaken van elke inspanning om het product transparant te maken voor de consument. In die zin is de vraag of meer complexiteit aanvaardbaar is voor dit soort producten, niet relevant. Nodeloze complexiteit moet plaats ruimen voor zoveel mogelijk transparantie.
- Voor deze vertegenwoordigers is risico geen goed uitgangspunt. Belangrijk is dat de retailbelegger voldoende transparantie krijgt opdat hij goed op de hoogte is van zijn investering. Indien hij wenst risico's te nemen, moet dat mogelijk zijn, op voorwaarde dat hij over de nodige informatie beschikt om het risico juist in te schatten.
- Ook voor deze vraag wordt verwezen naar de gedragscode die reeds in ruime mate de transparantie van levensverzekeringsproducten beoogt.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

- Deze vertegenwoordigers menen dat niet alle gestructureerde producten per definitie complex zijn, of complexer dan andere financiële producten.
- Zij menen dat een bepaalde mate van complexiteit aanvaardbaar is, op voorwaarde dat er voldoende transparant over het product wordt gecommuniceerd. Een product kan immers een hogere graad van complexiteit bevatten om de klant een bepaald voordeel te kunnen bieden of om hem te beschermen tegen een mogelijk nadeel. Daarom zou binnen het toekomstig reglementair kader in een specifiek regime moeten worden voorzien voor kapitaalbeschermende producten. Binnen dit specifieke regime kunnen bepaalde modaliteiten van het reglementair kader anders worden ingevuld (bijvoorbeeld door het niet beperken van het aantal toegestane mechanismen voor deze producten), maar dient wel eenzelfde mate van transparantie te worden nagestreefd als voor de overige gestructureerde producten die onder het nieuwe reglementaire kader vallen.
- Ook het risico dat aan een product verbonden is, dient op een transparante wijze te worden toegelicht (bijvoorbeeld via een uniforme risicoclassificatie), zodat de retailbelegger dit risico duidelijk kan inschatten en met kennis van zaken een investeringsbeslissing kan nemen.
- Deze vertegenwoordigers kunnen zich vinden in het toepassingsgebied dat gehanteerd wordt in het kader van het moratorium en zijn geen voorstander van een uitbreiding van het toepassingsgebied naar andere dan gestructureerde producten in het toekomstige reglement.



## 2. Toepassingsgebied

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Zoals supra reeds toegelicht, zou een breder toepassingsgebied wenselijk zijn. Ook personen, die op één of andere wijze beleggers adviseren of begeleiden zonder distributeur van producten te zijn, zouden aan gedragsregels en regels inzake belangenvermenging onderworpen moeten zijn.

Tussenpersonen moeten natuurlijk weten wat ze verdelen en aanbevelen. Dat is een elementair gegeven. Hoe zouden ze kunnen inschatten of een product geschikt is voor hun cliënten als zij zelf geen inzicht hebben in de werking van de door hen aanbevolen producten of de eraan verbonden risico's ?

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

De voorgestelde definitie van 'distributeur' lijkt voor deze vertegenwoordigers niet aangewezen omdat het begrip alle categorieën van actoren op de betrokken markten omvat, zonder een onderscheid te maken tussen de verschillende soorten van activiteit. Het zijn de aanbieders (o.a. verzekeringsondernemingen, beleggingsondernemingen, ...) die de producten aanmaken. Zij bepalen de graad van complexiteit van deze producten en zijn dus verantwoordelijk voor het op de markt brengen van die producten. De activiteit van de tussenpersonen, waaronder verzekeringsmakelaars, bestaat er enkel in dat zij het product, in de vorm waarin het wordt aangeboden aan de markt, voorstellen aan de klant en beoordelen in hoeverre het aansluit bij diens verlangens en behoeften. Deze principes heeft de FSMA ook gehanteerd in het kader van het moratorium. Dezelfde gedachtegang wordt gehanteerd in voormelde gedragscode.

Het is niet duidelijk wat bedoeld wordt met de notie "retailbelegger". Er wordt gesuggereerd dat het begrip synoniem is van "particulier belegger", maar "retail" staat net zo goed op "kleinhandel". Het is aangewezen een duidelijke definitie te geven. Er zou kunnen verwezen worden naar de notie "niet-professioneel belegger" als mogelijke oplossing.

Zoals supra reeds vermeld, is het voor deze vertegenwoordigers niet duidelijk wat dient begrepen te worden onder gestructureerde producten. De definitie van gestructureerd product die wordt voorgesteld, is te algemeen. Er is een duidelijke, afgebakende definitie nodig. De opsomming van de uitsluitingen bij de definitie in het moratorium moeten minimaal behouden blijven.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers gaan akkoord met het voorgestelde toepassingsgebied en de definities, die de filosofie van het in voege zijnde moratorium volgen.

*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vraag is niet relevant voor de verzekeringssector.

### 3. Productkeuring

*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

De vertegenwoordigers van de verbruikers steunen het FSMA-voorstel in verband met een strengere productkeuring door de onderneming vóór de betrokken producten op de markt worden gebracht. De wijze waarop invulling wordt gegeven aan die productkeuring, moet worden gedocumenteerd, en de toepassing ervan moet door de toezichthouder kunnen worden gecontroleerd. De vertegenwoordigers steunen de door de FSMA op p. 5 en 6 van het consultatiedocument opgesomde vereisten, zowel inzake de analyse van de cliëntenbehoeften, de definitie van de doelgroep van het product, de productinformatie, de distributie, het reclamemateriaal als de nazorg.

Wat de spaarcomponent van een gestructureerd product betreft, is het belangrijk dat ook de risico's worden geanalyseerd die eraan verbonden zijn. Bij een fonds, ongeacht of dat een ICBE in Europeesrechtelijke zin, een nationale ICB of een aan een levensverzekering verbonden beleggingsfonds is, moet het tegenpartijrisico grondig worden geanalyseerd. In de huidige context is een risicopositie op 5 in de Europese Unie gevestigde instellingen die onder prudentieel toezicht staan, m.a.w. 5 niet nader genoemde banken gevestigd in niet nader omschreven Europese landen, niet langer aanvaardbaar. In dat geval moet worden verduidelijkt dat de consument een risico loopt op de banksector en is een grotere diversificatie vereist. Zelfs indien zo'n product in overeenstemming is met de ter zake geldende Europese regels om voor een Europees paspoort in aanmerking te komen, kan in de huidige context niet meer worden vooropgesteld dat het in een dergelijk product belegd kapitaal beschermd of gewaarborgd is. De vertegenwoordigers van de verbruikers erkennen dat het gebruik van "collaterals" het kredietrisico kan verkleinen, maar menen dat de complexiteit van

de aan de retailbelegger aangeboden producten daardoor groter wordt, en de transparantie veel kleiner.

Zeker zou het nuttig zijn dat de productkeuring en -informatie geen louter intern proces zou zijn, maar ook beschikbaar voor de beleggers in een voor de niet-professionele belegger begrijpelijke informatievorm. De publiciteit van de producten zou moeten overeenstemmen met de productkeuring en onderworpen zijn aan toezicht.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Zoals de verzekeringsonderneming, conform de gedragscode, instaat voor de financiële informatiefiche levensverzekeringen, moet zij ook instaan voor de interne productkeuring. De verzekeringstussenpersoon leeft de verplichtingen na die in de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen zijn omschreven. Deze vertegenwoordigers menen dat de verzekeringstussenpersoon onmogelijk kan instaan voor de interne productkeuring. Hij onderzoekt in hoeverre een bepaald product aansluit bij de door hem geïdentificeerde verlangens en behoeften van zijn cliënt.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers gaan akkoord met een formalisering van de interne productkeuring. Deze dient echter te bestaan uit het documenteren dat de nodige adviezen aan de verschillende betrokken diensten binnen de verzekeringsonderneming werden gevraagd, en dat de verschillende aspecten van het product en de commercialisering ervan intern werden afgetoetst. Het is hierbij belangrijk dat de verzekeringsonderneming zelf kan bepalen op welke wijze zij deze productkeuring concreet organiseert, zodat zij voldoende rekening kan houden met haar eigen interne organisatie en procedures.

Indien er toch zou worden geopteerd voor het opleggen van een bepaalde lijst met criteria die de verzekeringsonderneming dient te hanteren bij haar interne productkeuring, vragen deze vertegenwoordigers dat deze criteria op een objectieve en duidelijke wijze worden geformuleerd, waarbij rekening wordt gehouden met de wettelijke verplichtingen en verbodsregels waaraan een verzekeringsonderneming onderworpen is.

Het is momenteel niet duidelijk hoe de vereisten die de FSMA naar voor schuift in de consultatienota dienen te worden begrepen en ingevuld. Zo is het bijvoorbeeld niet duidelijk of er alternatieven op de markt mogen of moeten zijn bij de lancering van een nieuw product, en kunnen er problemen rijzen in verband met het mededingingsrecht indien een verzekeraar verplicht wordt om zijn producten te vergelijken met alternatieven op de markt. Andere criteria kunnen niet objectief worden vastgesteld, bijvoorbeeld of er een gefundeerde klantenbehoefte is, of de gevolgen van een product acceptabel zijn, of er sterke prikkels zijn die kunnen ingaan tegen het belang van de klanten, ... . Sommige criteria zijn bovendien niet relevant

voor de verzekeringssector, bijvoorbeeld het nagaan op basis van welke methode en parameters de prijs van een product op de secundaire markt wordt vastgesteld.

Een verzekeringsonderneming kan een productkeuring vóór commercialisering op basis van verplichte criteria enkel correct uitvoeren als de criteria die zij dient te hanteren, duidelijk zijn en geen ruimte laten voor interpretatie.

Deze vertegenwoordigers wensen te benadrukken dat het uitvoeren van een interne productkeuring los staat van het marktrisico dat verbonden is aan een product. Dit marktrisico wordt gedragen door de klant die hierover voldoende dient te worden geïnformeerd.

#### 4. Transparantie van verschillende aspecten van het product

##### *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?*

##### Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

- Deze vertegenwoordigers vragen een verregaande kostentransparantie, gesteund op pertinente gegevens. Voor de belegger dienen de kosten voor de producten onderling vergelijkbaar te zijn.
- Zoals reeds verwoord in II. A. pleiten deze vertegenwoordigers voor een standaardisering en classificatie van de producten. De uniforme classificatie van de risico's lijkt voor deze vertegenwoordigers een nuttige informatie, die de vergelijkbaarheid ten goede komt. De risico's moeten duidelijk geïdentificeerd worden. Transparantie houdt in dat de onderliggende schema's worden belicht en doorgelicht en dat het reële risico gekend wordt met een passende evaluatie van de constructie door de toezichthouder. Toch vestigen deze vertegenwoordigers de aandacht op het feit dat de publicatie van informatie niet voldoende is om een passende bescherming van de retailbelegger te garanderen. Bovendien moet die informatie zo worden voorgesteld dat ze wordt

gelezen, dat ze begrijpelijk is voor het doelpubliek en dat het doelpubliek daaruit passende conclusies kan trekken vóór het beslist om effectief te gaan beleggen.

Wat de rendementskansen van het product op eindvervaldag betreft, zijn verschillende benaderingen mogelijk volgens het type gestructureerd product dat op de markt wordt gebracht.

- als er een minimum- en/of maximumrendement is, zouden de betrokken rendementskansen moeten worden vermeld;
  - ook het meest waarschijnlijke rendement (of de meest waarschijnlijke rendementsmarge) zou moeten worden vermeld;
  - voor de producten waarbij geen sprake is van een minimum- of maximumrendement, zouden de rendementskansen tegenover het rendement van vastrentende producten voor een soortgelijke beleggingsperiode als het gestructureerde product kunnen worden geplaatst.
- Indien gebruik gemaakt wordt van special purpose vehicles en het niet duidelijk is wie het kredietrisico draagt, kan dit product niet gericht worden naar gewone beleggers. Het voorstel dat de naam van het product de naam van de uitgevende instelling moet bevatten, is ten zeerste aan te raden.
  - Voor beleggingsproducten voor gewone beleggers moet de complexiteit beperkt blijven en moet het product redelijk veilig en betrouwbaar zijn. Transparantie is geen voldoende antwoord. Wat de beleggingsrationale betreft, menen deze vertegenwoordigers dat het voor de verbruikers niet relevant is waarom een distributeur in een bepaalde strategie gelooft. De realiteit leert dat daar inschattingfouten worden gemaakt. De gewone belegger wil meestal een iets hoger rendement, maar is in se niet bereid om een financieel risico te lopen.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

- Deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat de consument best gebaat is bij een inschatting van de totale kost. Een uitsplitsing van alle mogelijke afzonderlijke kosten zou alleen maar desinformatie in de hand werken. Er dient een onderscheid gemaakt te worden tussen eenmalige kosten (bv. in- en uitstapkosten) en recurrente kosten. De kosten weergeven als percentage van de totale kost kan overwogen worden. Een uniforme methode om de kosten van de beoogde verzekeringsproducten weer te geven zal de vergelijkbaarheid van die producten voor de consument verhogen.

De bouwstenen en hun risico (inclusief het emittentenrisico van derde partijen) moeten gekend zijn, maar de toegankelijkheid van deze complexe structuren blijft hoe dan ook beperkt voor de consument. Die beperkte toegankelijkheid voor de consument kan ondervangen worden door een duidelijk en uniform classificatiesysteem van de risicoklassen.

- Een classificatie zou de vergelijkbaarheid van producten ten goede komen en is dus in het belang van de consument. De tak 23-producten worden reeds ingedeeld in risicoklassen. Deze risicoklassen zouden voor de gestructureerde producten verder kunnen gedifferentieerd worden en verfijnd over de verschillende bouwstenen van die producten.
- Deze vertegenwoordigers zijn het ermee eens dat de naam van het product minstens de naam van de uitgevende instelling dient te bevatten. Het is voor de verzekerings-tussenpersoon onmogelijk om de namen van alle relevante tegenpartijen van een product te kennen. Deze namen zijn gekend door de aanbieders van de producten en dienen door hen in het document rond producttransparantie opgenomen te worden.
- Aangezien enkel de aanbieders (de verzekeringsondernemingen voor de tak 23-producten) een volledig inzicht hebben in de producten die ze op de markt brengen, is het hun verantwoordelijkheid om te beoordelen of nog andere aspecten moeten worden meegedeeld aan de klant. Die aspecten dienen uniform te zijn om op die manier bij te dragen tot de vergelijkbaarheid van de producten.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

- Deze vertegenwoordigers zijn van mening dat transparantie een goed antwoord biedt op complexiteit en verwijst naar het gebruik door de verzekeringssector van de financiële infofiche. In deze fiche worden op een uniforme wijze de verschillende aspecten van een tak 23-verzekering toegelicht, zoals de geboden waarborgen, de beleggingsdoelstellingen of beleggingsrationale en risicoklassen van de onderliggende fondsen, de kosten op productniveau, ... Deze fiche biedt de klant bovendien de mogelijkheid om verschillende tak 23-verzekeringen op een eenvoudige wijze met elkaar te vergelijken. De opstelling en het gebruik van deze financiële infofiche werd vastgelegd in een gedragscode die werd uitgewerkt door de verzekeringssector in overleg met de vroegere CBFA en de FOD Economie.

Een tak 23-verzekering bestaat uit de verzekeringsovereenkomst zelf en onderliggend één of meerdere fondsen. Voor een klant is het niet relevant te weten hoe de bouwstenen van het product eruitzien: voor hem is het belangrijk inzicht te krijgen in die elementen en risico's die een impact hebben op de prestatie van het product tijdens de looptijd en op einddatum. Dit inzicht wordt nu reeds geboden door middel van de financiële infofiche.

Eerder dan een klant te informeren over de verwachtingswaarden van een product zijn de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen voorstander van het gebruik van scenario's, hypothesen of voorbeelden waarbij minstens een negatieve, neutrale en positieve evolutie van de waarden dient te worden voorgesteld. Verwachtingswaarden kunnen niet gebaseerd zijn op historische waarden, deze bieden immers geen garantie voor de toekomst en kunnen mogelijk verkeerde verwachtingen creëren bij de klant.

- Deze vertegenwoordigers pleiten voor het gebruik van een uniforme werkwijze voor de risicoclassificatie van gestructureerde producten en stellen voor om hiervoor de risicoclassificatie te gebruiken die sinds 1 juli 2011 voor icbe's van kracht is. Dergelijke uniforme risicoclassificatie zal de klant in staat stellen om het risico verbonden aan elk gestructureerd product beter te begrijpen en deze producten met elkaar te vergelijken.
- De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen vinden het niet zinvol om de naam van de uitgevende instelling in de naam van het product te vermelden. Er kunnen immers verschillende instellingen betrokken zijn bij de samenstelling, de commercialisering en het beheer van een product en bovendien kunnen die instellingen gedurende de looptijd van het product wijzigen. De naam van de instelling die het tak 23-product uitgeeft, wordt vermeld in de financiële infofiche. Indien er een garantie of bescherming van het kapitaal op einddatum wordt geboden, vermeldt de financiële infofiche eveneens de instelling die, op het ogenblik van de onderschrijving van de verzekering, instaat voor deze garantie of bescherming. Het vermelden van de verschillende instellingen in de naam van het product werkt volgens Assuralia niet verduidelijkend, maar eerder verwarrend voor een retailbelegger.

#### 5. Toegankelijkheid van de onderliggende waarde

*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Deze vertegenwoordigers betwijfelen of deze producten de aandacht verdienen als beleggingsproducten voor gewone beleggers. Maar vermits deze producten op de markt komen, dient de onderliggende waarde van het product voor de gewone verbruiker toegankelijk te zijn. De lijst met ontoegankelijke onderliggende waarden, zoals opgesomd in de consultatienota, dient als een niet-exhaustieve lijst beschouwd te worden. In plaats van ontoegankelijk onderliggende waarden op te sommen, zou ook kunnen worden bepaald welke onderliggende waarden worden beschouwd als zijnde toegankelijk voor de gewone belegger. Deze vertegenwoordigers vestigen evenwel de aandacht op mogelijke onvolkomenheden. Zo zijn zij van oordeel dat de onderliggende waarde van bepaalde, na de inwerkingtreding van het moratorium uitgegeven gestructureerde producten, onvoldoende toegankelijk is. De onderliggende waarde moet net veel toegankelijker zijn, omdat de consument geen duidelijke informatie heeft over de uiteindelijke rendementskansen en over de kosten.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Voor de verzekeringssector wordt verwezen naar de gedragscode die de product-transparantie voor de consument regelt, en naar de technische fiches, waarnaar de financiële informatiefiche Leven verwijst. Deze technische fiches zijn terug te vinden op het publiek gedeelte van de websites van de betrokken verzekeraars. Deze informatie moet consulteerbaar blijven gedurende de gehele looptijd van het product en de historiek van eventuele naamswijzigingen moet traceerbaar zijn. Een retailbelegger die deze informatie wenst te raadplegen, moet weten waar de informatie terug te vinden is.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers gaan akkoord met het principe dat de onderliggende waarde van het product voldoende observeerbaar moet zijn, bijvoorbeeld door deze periodiek op een publiek toegankelijke website te publiceren.

*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Sommigen van deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat bij het gebruik van korven of indexen de FSMA standaardmodellen zou moeten uitwerken, die een evenwichtige en verantwoorde spreiding uitmaken in functie van het nagestreefde beleggings- of investeringsmodel. Wanneer financiële instellingen hiervan afwijkende modellen aanbieden, doen ze dit op hun eigen verantwoordelijkheid.

De vertegenwoordigers van de verbruikers vinden dat aandelenkorven en indexen voldoende observeerbaar moeten zijn. De gewone belegger moet in de mogelijkheid zijn om te volgen of zijn belegging daalt of stijgt. Dit is een minimale basisinformatie. De uitgevende instelling van een gestructureerd product dient de actuele waarde van een product weer te geven. Er kan niet verwacht worden dat de consument zelf opzoeken moet doen via andere bronnen om te weten hoe het met zijn beleggingen staat. De vertegenwoordigers van de verbruikers zijn van oordeel dat de huisindexen bij bepaalde financiële instrumenten niet transparant zijn en dat hun toekomstige evolutie niet door de consument kan worden ingeschat. Zo zou moeten worden vermeden dat bijzondere mechanismen in een referentie-index (bv. een index die de evolutie van een markt weerspiegelt) worden opgenomen. Tot die mechanismen worden bepaalde maatregelen gerekend op het vlak van de risicobeheersing, de volatiliteitsbeperking, de inaanmerkingneming van evoluties waarvoor andere parameters gelden (bv. van het "excess return"-type). Die kleine extra's die frequenter voorkomen bij huisindexen, maken de producten veel complexer, zonder de retailbelegger daarom noodzakelijk



een meerwaarde op te leveren, en kunnen de retailbeleggers - bv. bij een "excess return"-index - zelfs eerder in de war brengen.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

De evolutie van de koersen van huisindexen of aandelenkorven dient voor de consument beschikbaar te zijn via het publiek gedeelte van de website van de emittent.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat een aandelenkorf, huisindex of andere samengestelde onderliggende waarde voldoende transparant is als de waarde en de samenstelling periodiek op een publiek consulteerbare website wordt gepubliceerd. Zij gaan akkoord met de FSMA dat de samenstelling gebaseerd dient te zijn op een economische grondslag, wat inhoudt dat deze in het belang van de klant moet zijn en dat er duidelijke, rationele motieven aan de basis van de samenstelling liggen.

Zij zijn van mening dat een verzekeringsproduct dat werkt met korven van onderliggende waarden, geen specifieke spreidingsregels dient te volgen. Een diversificatie van de onderliggende activa staat immers los van de graad van complexiteit van een product. Daarom menen zij dat het definitieve reglement geen eisen op het vlak van de diversificatie van de activa kan opleggen.

*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat bepaalde onderliggende waarden inderdaad als per se ontoegankelijk moeten gekwalificeerd worden.

Zij menen dat onderliggende waarden die niet-toegankelijk zijn of waarvan de evolutie niet door de particuliere belegger kan worden ingeschat, moeten worden uitgesloten. De lijst in het moratorium moet als niet-exhaustief worden gezien, omdat de vernieuwing op die markt erg groot is. Onderliggende waarden van producten die gebaseerd zijn op kredietevenementen, klimaatderivaten of andere soorten fenomenen, zijn duidelijk ongepast. Op korte termijn hebben grondstoffen (ertsen, metalen, landbouwproducten, textiel, ...) een grote volatiliteit die afhangt van exogene factoren die door de retailbelegger moeilijk kunnen worden ingeschat. Zo kan een beleggingsproduct de evolutie van grondstoffen op middellange of lange termijn weerspiegelen, en worden aangeraden als een klein onderdeel van de portefeuille van een belegger. Maar een gestructureerd product waarbij mechanismen spelen waarvan het resultaat van die evolutie op middellange of lange termijn afwijkt, mag niet aan het

grote publiek worden aangeboden, omdat dat publiek niet echt met de betrokken markten vertrouwd is.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Ook deze vertegenwoordigers menen dat bepaalde onderliggende waarden inderdaad als ontoegankelijk moeten beschouwd worden voor retailbeleggers. Wanneer de retailbelegger toegang moet kunnen blijven hebben tot deze onderliggende waarden, kan het een oplossing zijn om deze onderliggende waarden automatisch onder te brengen in de hoogste risicoklasse.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers zijn van mening dat de toegang tot bepaalde onderliggende waarden voor retailbeleggers niet dient te worden beperkt als deze waarden publiek consulteerbaar zijn. Voor alle onderliggende waarden zou het principe moeten gelden dat deze toegelaten zijn op voorwaarde dat ze verhandelbaar zijn via een gereguleerde en/of een efficiënte markt en op een transparante manier kunnen worden opgevolgd door de retailbelegger. Dit geldt des te meer wanneer er binnen het product dat belegt in deze onderliggende waarde, een bepaalde mate van kapitaalsbescherming wordt geboden. Op voorwaarde dat zij voldoen aan bovenstaande voorwaarden, dienen ook grondstoffen en edele metalen bijgevolg niet als ontoegankelijk te worden beschouwd.

## 6. Strategie van het gestructureerde product

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Deze vertegenwoordigers gaan akkoord.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Deze vertegenwoordigers zijn akkoord met de in de consultatienota gegeven voorbeelden mits deze lijst evolueert in functie van de tijd. Het is de verantwoordelijkheid van de aanbieders (waaronder de verzekeringsondernemingen) om de beoogde producten te toetsen aan deze lijst.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers zijn van mening dat het risico verbonden aan de strategieën waarvan een product gebruik maakt, niet dient te worden verward met de mate van complexiteit van een product. Het is volgens hen zeer belangrijk dat een klant een

correcte inschatting kan maken van de modaliteiten en risico's van een product, zodat hij met kennis van zaken een investeringsbeslissing kan nemen. Transparantie kan hierbij een oplossing bieden. Bij het gebruik van 'teasers' dient er bovendien extra aandacht te worden besteed aan de commerciële informatie, om ervoor te waken dat deze de klant geen verkeerd beeld geeft van de werking van het product en aldus niet misleid wordt. Een beperking van de keuze van de klant is volgens de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen evenwel niet aangewezen. Klanten hebben een zeer diverse risico-appetijt. Het aanbod van gestructureerde producten dient een antwoord te kunnen blijven bieden op de vraag en wens van de verschillende klanten.

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Zie antwoord vraag 9.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Zie het antwoord op vraag 9: deze vertegenwoordigers menen dat de klant een goed inzicht dient te hebben in de gebruikte strategie van een product. Indien de klant hierover voldoende wordt geïnformeerd, is het niet nodig om beperkingen te voorzien betreffende de strategieën die kunnen worden aangeboden aan retailbeleggers.

## 7. Berekeningsformule

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

De complexiteit van de mechanismen lijkt op een meer algemene wijze te moeten worden beoordeeld. Niet het aantal mechanismen, maar de feitelijke inschatting van de begripbaarheid, berekenbaarheid en toegankelijkheid zijn van belang.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Deze vertegenwoordigers zijn van oordeel dat een product complex wordt voor de retailbelegger wanneer het aantal mechanismen hoger is dan drie. Het zou een oplossing kunnen zijn om deze producten automatisch onder te brengen in de hoogste risicoklasse.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers erkennen dat de complexiteit van een product verhoogt met het aantal gebruikte mechanismen en dat het daardoor niet eenvoudig is voor een retailbelegger om de evolutie van het rendement van zijn product op te volgen. Daarom kan het aangewezen zijn het aantal mechanismen te beperken.

Zij vragen evenwel dat deze bepaling niet van toepassing zou zijn op kapitaalbeschermden producten. Voor de producten waarvoor minstens 90% van het initiële nettokapitaal op eindvervaldag is beschermd, is een beperking van het aantal gebruikte mechanismen niet noodzakelijk. De klant kent immers altijd het minimale rendement van zijn product op einddatum.

*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 ?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Zie antwoord vraag 11.

De vertegenwoordigers van de verbruikers formuleren ook een voorbehoud bij het idee om te voorzien in uitzonderingen voor bepaalde mechanismen die geacht worden in het voordeel van de consument te zijn. Er kan immers moeilijk worden gesteld dat een bepaald mechanisme in alle omstandigheden gunstig zal zijn voor de consument. Doorgaans omvat elk mechanisme twee facetten in functie van de marktomstandigheden en/of de specifieke kenmerken van de onderliggende waarden (correlatie, volatiliteit). Wat de producten met kapitaalbescherming betreft, is een risicobeperking met betrekking tot het gestructureerde deel van het product niet wenselijk wanneer dat een beperking inhoudt van de kansen om een hoog rendement te verkrijgen bovenop het beschermd deel. Ter zake verwijzen de vertegenwoordigers naar een analyse van Autoriteit Financiële Markten (AFM)<sup>4</sup>.

Wanneer bijvoorbeeld gebruik wordt gemaakt van een gemiddelde (het voor Aziatische opties kenmerkende "*averaging*"), kan dat het risico beperken wanneer er sprake is van een baissemarkt, maar wordt de belegger afgestraft bij een hausse-evolutie. Zo ook beperkt dat mechanisme weliswaar het risico dat een drempel wordt bereikt die tot de toepassing van een ongunstig evenement leidt, maar tegelijkertijd beperkt het ook de kansen om een drempel te bereiken die tot de toepassing van een gunstig evenement leidt. Wanneer bij de berekening van de prestaties een methode wordt gebruikt die uitgaat van een gemiddelde van de metingen, kan dat een misleidend beeld van het product geven, in zoverre de gemakkelijk waarneembare evolutie van een onderliggende waarde, bij metingen punt per punt, sterk kan verschillen van de op een gemiddelde gebaseerde evolutie. Voor het grote publiek is

---

<sup>4</sup> "Verkennde analyse gestructureerde producten", AFM, mei 2007, p. 22.

het gemakkelijk te begrijpen dat de "*payoff*" van een product tot 10% beperkt blijft, omdat de berekening gebaseerd is op een gemiddelde, terwijl de onderliggende waarde - op basis van een meting punt per punt - met 30% zou zijn toegenomen. Tot slot is het paradoxaal - en dus moeilijk te verdedigen - dat zou worden beweerd dat de toewijzing van een Aziatische optie in een gestructureerd product gunstig is voor de belegger, terwijl de economische waarde ervan lager ligt dan de economische waarde van een optie waarbij het mechanisme van het gemiddelde niet wordt gebruikt.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Zie antwoord vraag 11.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vertegenwoordigers menen dat mechanismen in het voordeel van de consument niet dienen te worden meegerekend in het aantal mechanismen dat een product maximaal kan bevatten. Het meetellen van deze mechanismen zal tot gevolg hebben dat zij minder vaak zullen worden aangeboden aan de klant, hetgeen niet in zijn voordeel is. Het gaat onder meer om volgende mechanismen:

- kapitaalgarantie of -bescherming;
- minimumcoupons;
- clicks of lockeffecten : effecten waarbij rendementen tussentijds vastgeklikt worden waardoor een deel van het rendement vastgeklikt of gegarandeerd is ongeacht de verdere evolutie van het onderliggende;
- som van clicks;
- mechanismen om de volatiliteit van de onderliggende waarde te beperken: volatiliteitscontrole ("voltarget"), observatiewaarde op basis van gemiddelde prestaties ("asianing", "asian tail");
- een gemiddelde: er wordt in een index of in een belegging met verschillende activaklassen of profielen, of op einddatum een gemiddelde genomen van de evolutie van verschillende onderliggenden;
- floor op de prestaties van een onderliggende: bescherming tegen een plotse terugval van één of meerdere onderliggenden;
- "airbag": een bereik waarbinnen men niet wordt blootgesteld aan een daling van het onderliggende, bv. het onderliggende kan tussen 1% tot 10% dalen zonder dat dit een invloed heeft op het uiteindelijke rendement van het product;
- "lookback features" : als startwaarde wordt de minimale waarde gedurende een bepaalde periode genomen of omgekeerd (de finale observatiewaarde is de maximale waarde geobserveerd gedurende een bepaalde periode);
- memory effecten: een rendement dat op een bepaalde observatiedatum niet verdiend wordt, kan later toch gerecupereerd worden indien op deze latere observatiedatum toch aan de voorwaarde zoals vastgelegd in de formule, wordt voldaan;

- "best off features": de belegger krijgt niet de prestatie uitbetaald van het onderliggende mandje, maar van het best presterende onderliggende;
- multiplier of "gearing" van meer dan 100%: een participatie van meer dan 100% in de stijging van de onderliggende waarde is duidelijk in het voordeel van de klant, zeker in vergelijking met een rechtstreekse belegging in het onderliggende.

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Zie antwoord vraag 11.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

De 'leesbaarheid' en 'begrijpbaarheid' van de teksten die door de aanbieders van producten ter beschikking worden gesteld, moeten als norm gehanteerd worden.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Zoals supra reeds gesteld, zijn deze vertegenwoordigers van oordeel dat transparantie een oplossing kan bieden voor complexiteit. Gebruikte formules en begrippen kunnen in de commerciële documenten worden verduidelijkt, bijvoorbeeld door deze te illustreren aan de hand van een voorbeeld of te visualiseren met behulp van grafieken.

## 8. Opvolging na 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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Deze vertegenwoordigers gaan akkoord met de benadering van een ruime ex-post opvolging en publiciteit hierover. Zij menen dat dergelijke informatie ook nuttig is bij nieuwe uitgifte van gelijkaardige producten van dezelfde emittent.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

De consument moet ook na het afsluiten van het contract de actuele informatie over zijn product kunnen terugvinden. De gegevens moeten op het publiek gedeelte van de website beschikbaar blijven, zolang het product bestaat. Deze vertegenwoordigers

vragen dat de tussenpersoon door de betrokken aanbieder op de hoogte wordt gebracht van elke wijziging.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Conform het koninklijk besluit van 14 november 2003 betreffende de levensverzekeringsactiviteit informeert de verzekeraar verzekeringnemer jaarlijks over de waarde van de eenheden van zijn product. Bovendien bevat de financiële infofiche informatie over hoe de klant de geactualiseerde informatie over zijn product kan bekomen, dit kan bijvoorbeeld een link zijn naar een website of een verwijzing naar de tussenpersoon of het callcenter van de verzekeraar.

Daarnaast informeert de verzekeraar de klant naar aanleiding van het bereiken van de einddatum van een fonds of bij iedere uitkering van een prestatie op einddatum en kan de klant bijkomende inlichtingen bekomen indien hij dat wenst. Zowel in de financiële infofiche als in de algemene voorwaarden of het beheersreglement vindt de klant de informatie over de formule die bij de uitkering van de prestatie op einddatum wordt gehanteerd.

De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen zijn geen voorstander van een publicatie op de website van de distributeur van het uiteindelijke rendement van gestructureerde producten die de distributeur de voorbije 10 jaar heeft gecommercialiseerd. Deze informatie is niet relevant voor de klant en kan mogelijk zelfs misleidend zijn. Rendementen uit het verleden vormen immers nooit een garantie voor de toekomst. Bovendien betreft het de uiteindelijke rendementen van verschillende gestructureerde producten die elk hun eigen specifieke modaliteiten en beleggingsdoelstellingen hebben.

*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 gecommercialiseerd en, zo ja, aan welke standaarden denkt u meer bepaald?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Deze vertegenwoordigers menen dat deze vraag niet van toepassing is voor verzekeringsproducten, vermits er voor deze producten geen secundaire markt bestaat.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Deze vraag is niet relevant voor de verzekeringssector.

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

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

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

Deze vertegenwoordigers vragen dat er een commercialiseringsverbod komt ten aanzien van de retailbeleggers, en een labeling voor de producten die aan andere categorieën van beleggers worden aangeboden.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

Deze vertegenwoordigers kiezen er voor om de commercialisering toch toe te staan mits op het marketingmateriaal een label wordt aangebracht dat aangeeft dat het gestructureerde product niet geschikt is voor retailbeleggers. De verzekeringsonderneming dient de mogelijkheid te krijgen om haar product alsnog aan te passen, zo niet dient op elke vorm van communicatie voormeld label aangebracht te worden en dient vermeld te worden dat het betrokken product niet in overeenstemming is met de vereisten opgelegd door de FSMA. Deze vertegenwoordigers bevelen aan dat op het moment van de commercialisering van een nieuw gestructureerd product de betrokken verzekeringsonderneming de bevindingen van de eigen productkeuring overmaakt aan de FSMA.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

Volgens deze vertegenwoordigers is het plaatsen van een label op een product dat niet voldoet aan de nieuwe vereisten, de beste oplossing. Dit label dient op een objectieve wijze aan de klant te verduidelijken dat het product complex is, en het belang te benadrukken om zich voldoende te informeren over de modaliteiten van het product alvorens een investeringsbeslissing te nemen. Een label dat eenvoudigweg vermeldt dat het product niet geschikt is voor retailbeleggers, is volgens deze vertegenwoordigers geen goede optie. Het beperken van de commercialisering van een product tot bepaalde categorieën van retailbeleggers, in functie van hun vermogen of kennis, is volgens hen immers niet haalbaar.

Algemeen wensen de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen op te merken dat het vermogen van een retailbelegger los staat van het niveau van financiële kennis waarover hij beschikt. Het niveau van financiële kennis waarover iemand beschikt, kan moeilijk objectief worden bepaald.

Vanuit praktisch oogpunt wensen deze vertegenwoordigers erop te wijzen dat het niveau van financiële vermogen en kennis van een retailbelegger kan variëren in de tijd en dat de verzekeringsonderneming hier niet altijd een zicht op heeft.

#### 10. Bijkomende vereisten inzake publiciteit



*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?*

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verbruikers.

- Deze vertegenwoordigers gaan akkoord dat de bijkomende transparantievereisten in de publiciteit moeten nageleefd worden.
- De standaardisering van de inhoud van de publiciteit zal zeker het begrip bevorderen indien de vergelijkbaarheid van de producten daardoor verbetert.  
De informatie die in elk reclamestuk wordt vermeld, moet aandacht besteden aan zowel de voor- als de nadelen die aan de voorgestelde producten verbonden zijn. De informatie of de reclame moet uitgebalanceerd zijn, omdat de informatie die de potentiële cliënten ontvangen, anders misleidend kan zijn. Deze vertegenwoordigers verwijzen naar de door de Franse *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) opgestelde gids met goede praktijken voor de opstelling van reclamestukken en de verhandeling van financiële instrumenten.  
Hoewel dit beginsel niet eigen is aan gestructureerde producten, krijgt het hier toch een specifieke draagwijdte in die zin dat totnogtoe vaak het hoogst mogelijke rendement onder de aandacht werd gebracht, terwijl de nadelen veel minder aan bod kwamen. Wanneer een tussenpersoon het reclamemateriaal van de uitgevende instelling gebruikt, moet hij nagaan of het door hem verspreide materiaal niet misleidend is voor de consument en beantwoordt aan de specifieke voorwaarden die de FSMA zal opleggen inzake gestructureerde of complexe producten. Wanneer de tussenpersoon het initiatief neemt om producten te verdelen die in het buitenland worden uitgegeven of die afkomstig zijn van een buitenlandse verzekeringsonderneming, moet hij bijzondere aandacht besteden aan de naleving van die voorwaarden wanneer hij van plan is reclamestukken te gebruiken die in het buitenland worden opgesteld voor een publiek dat niet dezelfde financiële cultuur heeft als het Belgische publiek.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringstussenpersonen.

- Deze vertegenwoordigers gaan akkoord dat de bijkomende transparantievereisten in de publiciteit moeten nageleefd worden en stellen voor de gedragscode van de verzekeringssector, waarvan een deel gewijd is aan de publiciteit van levensverzekeringsproducten als inspiratiebron te gebruiken.

- Ook voor de standaardisering van de inhoud van de publiciteit verwijzen deze vertegenwoordigers naar de positieve ervaring met de gedragscode. Zij vragen dat de publiciteit expliciet zou verwijzen naar de informatie die bijdraagt tot transparantie van het product.

Antwoord van de vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen.

- Deze vertegenwoordigers gaan akkoord met het standpunt van de FSMA dat transparantievereisten ook dienen te worden nageleefd in het publiciteitsmateriaal en wensen er op te wijzen dat de verzekeringssector reeds een gedragscode heeft uitgewerkt die hetzelfde doel nastreeft, met name de in punt A. reeds vermelde gedragscode inzake reclame en informatieverstrekking over individuele levensverzekeringen. Deze gedragscode bepaalt niet alleen welke informatie er minimaal dient te worden vermeld in reclame, maar ook dat ten laatste bij de onderschrijving van een product een financiële infofiche dient te worden overhandigd aan de verzekeringnemer. Deze infofiche is gestandaardiseerd qua vorm en inhoud en informeert de klant over de belangrijkste kenmerken van het product. Bovendien vergemakkelijkt de fiche de vergelijking tussen verschillende producten. De vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen verdedigen ook hier dezelfde benadering: de bijkomende transparantievereisten moeten worden gerespecteerd en gecommuniceerd vooraleer de klant het product heeft onderschreven. Het zal echter niet mogelijk zijn alle info onmiddellijk op eender welke informatiedrager (bv. affiches, radioreclame ...) te vermelden. Er moet over gewaakt worden dat een klant voldoende toegang heeft tot technische informatie, zonder dat dit een verdubbeling van dezelfde informatie op verschillende documenten tot gevolg heeft. Elk document dat gericht wordt aan de klant heeft een eigen functie. Bij het bepalen welke informatie op de verschillende documenten dient te worden opgenomen, zou men rekening moeten kunnen houden met de functie en de beperkingen van het document.

## 11. Andere commentaren

*De vertegenwoordigers van de verbruikers* betreuren dat tot op heden de wetgeving geen structurele initiatieven heeft uitgewerkt. Zij dringen aan op een aangepaste adviesstructuur en vertegenwoordiging in een ad-hocadviescomité voor financiële regelgeving en financiële producten. Hierin zouden eveneens de gespecialiseerde vertegenwoordigers van de verbruikers in de Commissie voor Verzekeringen en de Raad van verbruik moeten vertegenwoordigd zijn.

Zoals reeds in punt A. vermeld, benadrukken de *vertegenwoordigers van de verzekeringsondernemingen* dat bij het opstellen van het nieuwe reglementaire kader rekening zou gehouden worden met zowel de bestaande als de toekomstige wetgeving (op nationaal en

Europees vlak) en dat de nieuwe bepalingen hiermee coherent zouden zijn, teneinde juridische onzekerheid en complexiteit te vermijden.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Van Schoubroeck', enclosed within a large, loopy oval shape. A long horizontal line extends from the right side of the signature.

Caroline Van Schoubroeck  
Voorzitster