

**REGLEMENT VAN DE AUTORITEIT VOOR FINANCIËLE DIENSTEN EN MARKTEN TOT OMKADERING VAN DE  
COMMERCIALISERING VAN BEPAALDE FINANCIËLE DERIVATEN BIJ NIET-PROFESSIELE CLIËNTEN**

**TOELICHTING**

**I. Algemene overwegingen**

Krachtens artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten is het de FSMA toegestaan om reglementen vast te stellen die, rekening houdend met de belangen van de afnemers van financiële producten of diensten, een verbod dan wel beperkende voorwaarden opleggen aan de commercialisering of bepaalde vormen van commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten of van bepaalde categorieën van financiële producten.

De FSMA heeft in het verleden al gebruik gemaakt van die machtiging, bij de vaststelling van het reglement van 3 april 2014 betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten. Dat reglement verbiedt de commercialisering bij niet-professionele cliënten van bepaalde financiële producten die, omwille van hun kenmerken, niet geschikt zijn om bij niet-professionele cliënten te worden gecommmercialiseerd, zoals verhandelde levensverzekeringen, financiële producten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld, alsook beleggingsinstrumenten en verzekeringen van tak 23 die verbonden zijn aan niet-conventionele activa.

Sinds enige tijd stelt de FSMA vast dat bepaalde soorten van bijzondere risicovolle financiële derivaten bij niet-professionele cliënten in België worden gecommmercialiseerd via elektronische handelsplatformen. Volgens hun promotoren kunnen die instrumenten hoge rendementen opleveren in een context van historisch lage rentevoeten.

Hierna volgt een korte beschrijving van de instrumenten die het vaakst voorkomen in dat verband:

- binaire opties: een binaire optie is een overeenkomst waarbij de ene partij zich er ten aanzien van de andere partij toe verbindt om haar een vastgesteld bedrag te betalen als de waarde van een gegeven actief (genoteerd aandeel, valuta, grondstof, index, edelmetaal, ...) na een bepaalde, soms erg korte termijn (enkele seconden of minuten) in een vooraf bepaalde richting is geëvolueerd;
- *contracts for difference* (CFD): een CFD is een overeenkomst tussen een koper en een verkoper waarbij de partijen het verschil tussen de huidige prijs van een onderliggend actief (genoteerd aandeel, valuta, grondstof, index, edelmetaal, ...) en de prijs van dat actief op het moment waarop de overeenkomst verstrijkt, verrekenen;
- *rolling spot foreign exchange*: dit is een spottransactie in valuta waarbij de overeenkomst onbeperkt wordt hernieuwd tot één van de betrokken partijen zijn positie sluit. De transactie wordt dan in cash vereffend op basis van de evolutie van de onderliggende valuta sinds het moment waarop de overeenkomst werd gesloten.

In een groot aantal gevallen kan de winst of het verlies van de belegger meer bedragen dan het oorspronkelijk door hem belegde bedrag: het gaat dus om instrumenten met hefboomwerking, in verband waarmee het bedrag van de marge overeenstemt met een fractie van het notionele bedrag van het instrument.

De betrokken financiële derivaten zijn niet genoteerd op een gereguleerde markt of op een MTF, en maken evenmin het voorwerp uit van een gecentraliseerde *clearing*. De tegenpartij van de cliënt zal doorgaans de dienstverlener zelf zijn. Het betreft niet-gestandaardiseerde instrumenten, waarvan de voorwaarden van de ene dienstverlener tot de andere verschillen. De uitgevoerde transacties worden afgewikkeld via eigen computerprogramma's van de tradingplatformen, die het resultaat van de transactie automatisch berekenen.

De gehanteerde commercialiseringstechnieken omvatten *direct marketing* en reclame op het internet (banners en pop-ups op vaak bezochte websites, zoals informatiesites, sociale netwerken en gratis berichtendiensten, gepersonaliseerde reclame, ongevraagde communicatie). Bepaalde van die technieken kunnen een moderne vorm van leuren of van demarchage zijn, wat precies door de vooropgestelde maatregel wordt gevisieerd. Het is inderdaad geenszins de bedoeling om de betrokkenen te verbieden om producten van hun keuze te kopen, maar om de commercialisering van die producten bij onervaren consumenten te omkaderen en in bepaalde gevallen te verbieden.

De FSMA heeft immers vastgesteld dat de commercialisering van zo'n financiële producten voor grote problemen zorgde op het vlak van de bescherming van niet-professionele beleggers:

- In verband met de eigenlijke aard van de betrokken instrumenten wordt vastgesteld dat zij bijzonder risicovol en zelfs aleatoir zijn en niets gemeen hebben met een belegging of financiële transactie in de klassieke betekenis van het woord. Ter zake wordt opgemerkt dat bepaalde van die instrumenten een extreem korte looptijd hebben, die soms niet meer dan enkele seconden of minuten bedraagt. Het gebruik van de hefboomwerking maakt zo'n instrumenten nog risicovoller. Zij hebben doorgaans geen economische grondslag en zijn veelal puur speculatief. Dergelijke instrumenten strekken er dus niet toe de belegger in staat te stellen een belegging in de klassieke betekenis van de term te verrichten.
- Bovenop het aan financiële derivaten in algemene zin verbonden specifieke risico blijken de hier gevisieerde instrumenten ook nog eens verkocht te worden door personen die zich in een structureel belangenconflict bevinden met de kopers. De tegenpartij van de cliënt is doorgaans immers de exploitant van het tradingplatform zelf of een met hem verbonden vennootschap. Bijgevolg zal de door de exploitant ingenomen positie steeds de tegenovergestelde positie van de belegger zijn, waardoor het verlies van de belegger de winst van de exploitant vormt en vice versa. De exploitant van het platform zal er dus geen enkel belang bij hebben dat de cliënt winst maakt. Ter zake is het interessant om op te merken dat de IT-infrastructuur die het mogelijk moet maken om de betrokken transacties uit te voeren en af te wikkelen, door de exploitant van het platform wordt opgezet en dus geenszins van een markt of een centrale tegenpartij afhangt. In dat verband moet worden onderstreept dat er meestal geen enkele garantie bestaat over de integriteit van de betrokken platformen (zie ook hieronder).
- De betrokken dienstverleners blijken ook extreem agressieve commercialiseringstechnieken te hanteren. Het gebruikte commerciële model berust op de verspreiding van reclame via internet, waarbij het accent doorgaans wordt gelegd op de door de betrokken instrumenten geboden winstvooruitzichten en op hun vermeende eenvoud, terwijl de producten eigenlijk uiterst risicovol en complex zijn.

Dankzij de technische mogelijkheden die het gebruik van internet biedt, kunnen de betrokken dienstverleners hun reclame specifiek tot het gewenste doelpubliek richten en databanken over potentiële cliënten aanleggen (inzonderheid via de registratie van de bezoeken aan de betrokken websites). De potentiële cliënten worden dan rechtstreeks – en vaak ongevraagd (*cold calling*) – gecontacteerd en tot beleggen aangezet. Zodra de cliënt een eerste storting heeft verricht, wordt

hij herhaaldelijk gecontacteerd om zo aan klantenbinding te doen, en wordt hij ertoe aangezet om steeds grotere bedragen te beleggen; sommige van de ter zake vastgestelde praktijken kunnen als stalking worden aangemerkt. De betrokken dienstverleners maken daarbij doorgaans gebruik van callcenters, waarop het toezicht vaak ontoereikend blijkt. Aan nieuwe cliënten wordt vaak een ‘bonus’ toegekend, die echter pas effectief wordt als de door hen belegde bedragen een bepaalde drempel bereiken. Die bonus kan ook niet onmiddellijk worden opgenomen, maar moet voor financiële derivatentransacties worden aangewend. In een aantal gevallen wordt aan bestaande cliënten die nieuwe cliënten aanbrengen, een beloning toegekend (systeem van “affiliates”).

De dienstverleners op wie de exploitanten van de betrokken platformen een beroep doen voor de uitoefening van hun activiteiten (callcenters, ontwikkelaars van de gebruikte software) lijken vaak te worden vergoed in functie van de ingezamelde bedragen of de door de beleggers geleden verliezen. Daardoor ontstaat een belangenconflict, dat het distributiemodel ongeschikt maakt voor de commercialisering van risicovolle en complexe producten bij niet-professionele beleggers. Ook het idee dat de naleving van de gedragsregels voldoende zou zijn om de betrokkenen te beschermen, lijkt daardoor illusoir.

- In een abnormaal groot aantal gevallen zijn malafide praktijken vastgesteld. Sommige van de betrokken dienstverleners verrichten hun activiteiten immers op onregelmatige wijze, zonder zich te conformeren aan de wettelijk geldende vereisten inzake vergunning en voorafgaande goedkeuring. Uit de klachten die de FSMA ontvangt, blijkt ook dat vaak geen gevolg wordt gegeven aan opvragingsverzoeken van de beleggers die de door hen belegde bedragen wensen te recupereren; ter zake zijn er al tal van betwistingen geweest. Ook hebben zich gevallen voorgedaan waarbij transacties werden uitgevoerd zonder toestemming van de cliënt en waarbij eveneens zonder toestemming kredietkaartnummers werden gebruikt. Tot slot zijn er in een aantal gevallen aanwijzingen dat de door de platformen gebruikte software geen getrouw beeld geeft van de onderliggende markt.

Door de commercialisering van dergelijke financiële derivaten bij niet-professionele cliënten hebben de betrokken beleggers ook aanzienlijke verliezen geleden. De FSMA heeft dan ook een groot aantal klachten ontvangen van cliënten die grote verliezen hadden geleden ingevolge transacties in dergelijke financiële instrumenten.

In dat verband blijkt uit een AMF-verslag over de resultaten die niet-professionele beleggers behaalden op de trading van CFD’s en Forex-producten in Frankrijk<sup>1</sup>, dat – tijdens een observatieperiode van 4 jaar (van 2009 tot 2013) waarbij de transacties van zo’n 15.000 cliënten uit Frankrijk onder de loep werden genomen – 89% van de betrokken cliënten verliezen hadden geleden voor een gemiddeld bedrag van 10.887 euro per cliënt en een mediaan bedrag van 1.843 euro. Die studie toont duidelijk dat de beleggers die ter zake het actiefst waren (zowel qua aantal transacties als qua gemiddelde omvang of gecumuleerd volume van de transacties), ook de grootste verliezen leden. Datzelfde geldt ook voor de beleggers die het langst actief waren, wat illustreert dat ervaring niet tot positievere resultaten leidt. Het is belangrijk te onthouden dat de studie over een lange periode liep, waarin alle financiële markten positieve resultaten boekten, wat aantoont dat de behaalde resultaten niet door de economische conjunctuur kunnen worden verklaard. Eens te meer blijkt dat dat dergelijke producten die bij niet-professionele cliënten worden gecommmercialiseerd, tot

---

<sup>1</sup> Dit verslag kan worden geraadpleegd op volgend adres: <http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires.html?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F677d4221-e377-4804-9c10-752c94495b51>.

verliezen leiden ongeacht de economische conjunctuur. De vaststellingen van de AMF worden gestaafd door andere studies die door andere regulatoren zijn uitgevoerd<sup>2</sup>.

In het verleden zijn al een aantal maatregelen genomen ten aanzien van dergelijke actoren, niet enkel door de FSMA, maar ook door buitenlandse en internationale autoriteiten. Zo heeft de FSMA al waarschuwingen gepubliceerd over de risico's verbonden aan beleggingen in dergelijke producten. Andere autoriteiten, zoals de AMF in Frankrijk (zie de zeer talrijke waarschuwingen op de AMF-website over dienstverleners die hun activiteiten op onregelmatige wijze uitoefenen) en ESMA (zie de *Investor Warning* van 28 februari 2013), hebben soortgelijke stappen ondernomen. Verder heeft de FSMA een mededeling gepubliceerd ten behoeve van de ondernemingen die online niet-conventionele financiële producten (i.e. van het type CFD's, binaire opties, enz.) commercialiseren (zie mededeling FSMA\_2014\_05 van 25 juli 2014), om de betrokken ondernemingen te sensibiliseren voor hun wettelijke verplichtingen.

Ondanks de ondernomen acties blijven voornoemde praktijken bestaan en blijkt het bestaande wettelijke kader ontoereikend om de beleggers op passende wijze te beschermen.

Er wordt aan herinnerd dat de openbare aanbidding van dergelijke producten in België, met toepassing van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, aanleiding geeft tot de toepassing van de prospectusverplichting. Die verplichting garandeert echter niet dat alle pertinente informatie aan de cliënten wordt verstrekt. Zo slaat de prospectusverplichting niet op de door de maatregel geviseerde elementen en biedt zij geen oplossing voor de eerder vermelde ernstige problemen inzake beleggersbescherming, die van een andere aard zijn.

Bovendien merkt de FSMA op dat in andere EU-lidstaten en zelfs in derde landen restrictieve maatregelen zijn genomen in verband met de commercialisering van dergelijke instrumenten. Zo werden er in de Verenigde Staten, Japan, Quebec en Turkije omkaderings- of verbodsmaatregelen genomen voor CFD's en/of binaire opties. In een aantal jurisdicties werd ook het gebruik van hefboomwerking aan banden gelegd, zij het telkens op een andere wijze (Hongkong, de Verenigde Staten, Polen, Ontario, Japan, Turkije en Singepore). Wat de gehanteerde commercialiseringstechnieken betreft, bestaat er in Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Japan en Hongkong een omkadering voor *cold calling*.

Om die redenen acht de FSMA het opportuun om de commercialisering van financiële otc-derivaten bij niet-professionele beleggers te reglementeren.

## **II. Ingevoerde regeling**

De door dit reglement gehanteerde benadering is opgebouwd rond twee pijlers. Eerst en vooral worden bepaalde otc-derivaten geviseerd waarvan de aard zelf zodanig is dat zij sowieso ongeschikt zijn om bij niet-professionele cliënten te worden gecommmercialiseerd. Vervolgens worden een aantal agressieve commercialiseringstechnieken opgelijst en wordt het gebruik van die technieken verboden wanneer financiële otc-derivaten bij niet-professionele cliënten worden gecommmercialiseerd.

---

<sup>2</sup> Zie een soortgelijke studie van de Poolse regelgever: [http://www.knf.gov.pl/o\\_nas/komunikaty/2012/wynikow\\_osiaganych\\_przez\\_inwestorow\\_na\\_rynku\\_forex.html](http://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty/2012/wynikow_osiaganych_przez_inwestorow_na_rynku_forex.html).

Er wordt opgemerkt dat de genomen maatregelen zo gedefinieerd zijn dat zij geen hinderpaal vormen voor de activiteiten van andere economische actoren, die niet voor dezelfde problemen zorgen op het vlak van de beleggersbescherming.

De hier voorgestelde maatregelen lijken ook verantwoord in het licht van de bescherming van het imago en de reputatie van de financiële sector.

#### **A. Toepassingsgebied**

De bepalingen van het reglement zijn van toepassing wanneer in België enig financieel instrument als bedoeld in artikel 2, eerste lid, d), e), f), g), h), i) en j), van de wet van 2 augustus 2002 beroepshalve bij één of meer niet-professionele cliënten wordt gecommercialiseerd.

De term “commercialisering” verwijst naar *“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”* (zie art. 30bis, tweede lid, van de wet van 2 augustus 2002).

Het reglement viseert de commercialisering op Belgisch grondgebied, ongeacht de nationaliteit of de vestigingsplaats van de persoon die de instrumenten commercialiseert. Het reglement heeft dus geen betrekking op de commercialisering in het buitenland door een in België gevestigd persoon.

Als gebruik wordt gemaakt van een onlineplatform, moet – om te bepalen of er sprake is van commercialisering – worden bepaald of de commercialisering al dan niet specifiek tot het Belgische publiek is gericht, aan de hand van aanwijzingen zoals de aanwezigheid van specifieke informatie over de Belgische wettelijke (en met name fiscale) regeling, de verwijzing naar contactpersonen in België, het ontbreken van een “*disclaimer*” die vermeldt dat de commercialisering niet tot het Belgische publiek is gericht, de gebruikte taal, de mogelijkheid voor Belgische cliënten om online in te schrijven, enz. Ook het feit dat de onderneming haar voornemen heeft bekendgemaakt om in België beleggingsdiensten aan te bieden in het kader van de vrije dienstverlening, geeft aan of er al dan niet sprake is van een specifiek tot het Belgische publiek gerichte commercialisering. De commercialisering zal ook worden geacht op Belgisch grondgebied plaats te vinden als via de media op Belgisch grondgebied reclame wordt gemaakt voor de instrumenten. Ter zake wordt ook verwezen naar de jurisprudentie van het Europees Hof van Justitie over de criteria die worden gebruikt om te bepalen of een handelsactiviteit ‘gericht is’ op de lidstaat waar een bepaalde consument zijn woonplaats heeft (zie HvJ, 7 december 2010, gevoegde zaken C-585/08 en C-144/09 (Pammer en Alpenhof)).

Enkel otc-instrumenten worden geïsoleerd. Het reglement is dus niet van toepassing op de commercialisering van derivaten die tot de verhandeling op een gereguleerde markt zijn toegelaten.

Het reglement heeft evenmin betrekking op de commercialisering van instrumenten die uitsluitend de dekking van risico’s bij niet-professionele cliënten in het kader van hun beroepsactiviteit viseert.

Verder moet worden opgemerkt dat de wijze waarop het ontwerpreglement is verwoord, tot gevolg heeft dat de in artikel 1 van het reglement geformuleerde verbodsbepalingen niet zullen gelden voor de gebruikelijke financiële derivaten, zoals aandelenopties, warrants, ... Dergelijke derivaten vallen immers niet onder het commercialiseringsverbod. Toch wordt hier vooropgesteld dat de in artikel 2 van de ontwerptekst geïsoleerde agressieve commercialiseringstechnieken niet geschikt zijn voor de commercialisering bij niet-professionele cliënten.

Hieronder wordt de relatie tussen het begrip “commercialisering” en het begrip “openbare aanbieding” toegelicht.

De commercialisering in de zin van dit reglement vereist niet dat het product aan een minimumaantal cliënten of potentiële cliënten wordt aangeboden. Het reglement zal dus a fortiori van toepassing zijn bij een openbare aanbidding, i.e. een aanbidding gericht aan meer dan 150 personen (artikel 3, § 1, eerste lid, van de wet van 16 juni 2006). Daaruit vloeit voort dat een verzoek tot goedkeuring van een prospectus over verrichtingen die door dit reglement worden verboden, niet op geldige wijze bij de FSMA kan worden ingediend, en dat dit prospectus evenmin door de FSMA kan worden goedgekeurd.

Ter zake moet worden genoteerd dat de bepalingen van het reglement niet enkel de bescherming nastreven van de specifieke belangen van de niet-professionele cliënten, maar ook van de belangen van de gemeenschap in haar geheel, die met name belang heeft bij de integriteit van de financiële sector en het vertrouwen van het publiek in die sector. Dit reglement bevat dus bepalingen van openbare orde.

### **B. Onderdelen van de regeling**

De ingevoerde regeling is opgebouwd rond twee pijlers, die cumulatief en de ene onverminderd de andere gelden.

#### **a. Commercialiseringsverbod**

Het commercialiseringsverbod geldt voor de financiële derivaten die, omwille van hun intrinsieke kenmerken, niet geschikt zijn om bij niet-professionele cliënten te worden gecommmercialiseerd.

Het reglement strekt er dus toe om de commercialisering te verbieden van financiële instrumenten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002, met een looptijd van minder dan 14 dagen. Instrumenten met een kortere looptijd zijn immers niet geschikt voor niet-professionele cliënten. Gelet op de volatiliteit die, vanuit een kortetermijnperspectief, inherent is aan de werking van de markten, hebben dergelijke producten immers een uitgesproken speculatief, zelfs aleatoir karakter en bijgevolg niet dezelfde basis als een normale financiële transactie.

Bij de beoordeling van de looptijd worden de termijnen waarmee de looptijd van het instrument eventueel worden verlengd, buiten beschouwing gelaten. Het is overigens belangrijk te onthouden dat hier enkel instrumenten worden geïdificeerd waarvan de looptijd op minder dan 14 dagen wordt vastgesteld bij de afsluiting van de overeenkomst. Overeenkomsten met betrekking tot instrumenten die vervroegd en binnen een termijn van 14 dagen na de sluiting ervan, kunnen worden afgesloten, worden niet geïdificeerd, voor zover de oorspronkelijke overeengekomen looptijd natuurlijk meer dan 14 dagen bedraagt. Het is immers de oorspronkelijk contractueel vastgestelde looptijd en niet de feitelijke looptijd van het instrument die wordt geïdificeerd.

Een identieke benadering geldt voor de instrumenten met een aanzienlijke hefboomwerking (meer dan 5). Het gebruik van de hefboomwerking is bijzonder delicaat in combinatie met het bijzonder risicovolle karakter van dergelijke producten en moet dan ook strikt worden beperkt. Doelstelling van de maatregel is te voorkomen dat de belegger een verlies lijdt dat een veelvoud van zijn belegging vertegenwoordigt. Die maatregel moet het ook mogelijk maken de belegger te sensibiliseren voor het risico.

Dit eerste luik van het reglement viseert ook twee categorieën van financiële instrumenten die betrekking hebben op bijzonder risicovolle markten:

- Het reglement verbiedt aldus de commercialisering bij niet-professionele cliënten van alle financiële instrumenten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002 die het mogelijk maken een of meer *rolling spot forex*-transacties of CFD's met

een valuta als onderliggend uit te voeren. De wisselmarkt is immers een markt waarvan het gebruik normaliter aan professionele actoren is voorbehouden. Ter zake wordt opgemerkt dat de werking van valutaderivaten doorgaans erg complex is. Het is dan ook bijzonder moeilijk voor beleggers die ter zake niet over de vereiste kennis en ervaring beschikken om hun winstvooruitzichten en het gevaar voor verlies in te schatten. Overigens kunnen valuta en zeker exotische valuta door een grote volatiliteit worden gekenmerkt.

- Een soortgelijke benadering wordt gevolgd voor financiële instrumenten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002 op niet-conventionele activa. Met “niet-conventionele activa” worden alle activa bedoeld die niet behoren tot de categorieën van beleggingen die openstaan voor de openbare instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht of voor de instellingen voor belegging in schuldvorderingen naar Belgisch recht. Voor een overzicht van de activa waarin die instellingen mogen beleggen, wordt verwezen naar artikel 50 van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s) (wat de icbe’s betreft), artikel 183 van de wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders (wat de alternatieve beleggingsfondsen betreft), en de koninklijke besluiten die op basis van die bepaling zijn genomen voor elk van de drie bestaande categorieën van openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging (beveks in financiële instrumenten en liquide middelen, openbare vastgoedbeveks en openbare privaks), die een meer gedetailleerde definitie geven van de beleggingen die openstaan voor de openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht, en naar de reglementering die van toepassing is op de instellingen voor belegging in schuldvorderingen naar Belgisch recht.

Op die manier wordt het reglement afgestemd op de norm die is vastgesteld door Richtlijn 2009/65/EG en door de nationale reglementering over de openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging (wet van 19 april 2014).

Het reglement beperkt zich dus tot bepaalde categorieën van activa, die als “niet-conventioneel” worden gekwalificeerd. Concreet blijken de activa die als “niet-conventioneel” worden aangemerkt, uitsluitend *non mainstream*-activa te zijn zoals grondstoffen (met name dan levensmiddelen), kunstwerken en producten zoals wijn of whisky. Voor goud wordt echter in een uitzondering voorzien, omwille van de bijzondere functie ervan op de financiële markten.

Deze maatregel wordt gerechtvaardigd door de vaststelling dat de niet-conventionele activa activa zijn waarvan de evolutie tegelijkertijd gedecorreleerd is van de evolutie van de financiële markten in hun geheel (externe decorrelatie) en die ook onderling niet gecorreleerd zijn (interne decorrelatie). Die markt heeft dan ook een bijzonder onvoorspelbaar en gevaarlijk karakter. Bovendien is het zo dat de niet-conventionele activa geen toegankelijke onderliggende waarden zijn: de niet-professionele cliënt kan de evolutie van de marktgegevens immers niet via de gebruikelijke kanalen volgen.

#### b. Verbod op bepaalde commercialiseringstechnieken

Het tweede luik van het reglement verbiedt bepaalde specifieke commercialiseringstechnieken. Op te merken valt dat dit artikel van toepassing is onverminderd de overige wettelijke en regelgevende bepalingen over de toegestane marktpraktijken en commercialiseringstechnieken. Het is de bedoeling om alle vormen van commercialisering te verbieden die hoe dan ook niet passend en zelfs misleidend zijn voor de commercialisering van financiële otc-derivaten bij niet-professionele cliënten, gezien de intrinsieke kenmerken van die instrumenten. Een aantal van die technieken zijn in se een

moderne vorm van leurhandel of demarchage in de zin van het koninklijk besluit van 30 november 1939 betreffende het leuren met roerende waarden en demarchage met roerende waarden en goederen of eetwaren, en moeten dan ook worden verboden.

De volgende commercialiseringstechnieken vallen onder het verbod:

- Aan bestaande of potentiële cliënten ongevraagde individuele mededelingen richten, ongeacht de vorm van deze mededelingen.

Dit is een handelspraktijk die in elk geval niet zou mogen worden toegelaten voor het commercialiseren van financiële otc-derivaten. Het verbod slaat op individuele mededelingen, m.a.w. mededelingen die gericht zijn aan één welbepaalde persoon, ongeacht de wijze waarop de mededeling wordt verricht (via telefoon, e-mail, briefwisseling, huisbezoek). Het gaat hier uitsluitend om ongevraagde mededelingen, d.w.z. mededelingen waarvoor de onderneming niet kan aantonen dat het contact heeft plaatsgevonden op uitdrukkelijk verzoek van de belegger.

In dit reglement wordt elke mededeling volgend op een actie van de cliënt die niet bedoeld was om de mededeling te ontvangen, gelijkgesteld met een ongevraagde individuele mededeling. Concreet betekent dit dat de cliënt niet rechtstreeks en individueel mag worden gecontacteerd met een aanbod van financiële otc-derivaten tenzij hij hier uitdrukkelijk en specifiek om heeft verzocht. Als een cliënt bijvoorbeeld zijn contactgegevens invoert op een website, zich inschrijft voor een opleiding of algemene voorwaarden aanvaardt waarin de mogelijkheid tot telefonisch contact is vervat, kan dit geenszins worden beschouwd als een verzoek om een aanbieding van financiële otc-derivaten.

Dergelijke 'direct marketing'-technieken zijn niet geschikt voor het commercialiseren van financiële otc-derivaten bij niet-professionele cliënten.

Er wordt op gewezen dat de specifieke regeling die aldus wordt ingevoerd strikter is dan de regeling die is opgezet door artikel VI.103, 3° en VI.110 tot VI.115 van het Wetboek van Economisch Recht. Zo volstaat het bijvoorbeeld dat de mededeling ongevraagd is om onder dit verbod te vallen. Voorts verbiedt deze bepaling in alle gevallen en onvoorwaardelijk de niet-gevraagde mededelingen, wat de artikelen VI. 110 tot VI.115 van het Wetboek van Economisch Recht niet doen.

- Aandringen bij bestaande of potentiële cliënten, ongeacht de gebruikte afstandsmedia.

Gezien de bijzondere aard van de betrokken financiële instrumenten, is het hardnekkig aandringen bij bestaande of potentiële cliënten om transacties te verrichten geen geschikte commercialiseringstechniek. Hier wordt elke vorm van communicatie op afstand bedoeld, ongeacht het gehanteerde technische instrument, en ongeacht of de cliënt om de mededeling had verzocht of niet.

Ook hier is het de bedoeling om een striktere regeling in te voeren dan vastgelegd in artikel VI.103, 3° van het Wetboek van Economisch Recht: het verbod zal bijvoorbeeld van toepassing zijn zodra het aanbod een repetitief karakter heeft. Het hoeft bovendien niet ongevraagd te zijn.

- Een beroep doen op callcenters voor de contacten met cliënten of potentiële cliënten.

De agressieve communicatietechnieken die gehanteerd worden door de uitbaters van de betrokken platformen (zie hierboven) zijn te wijten aan het beroep dat wordt gedaan op callcenters voor het opnemen van contact met cliënten of potentiële cliënten. Gezien de bijzonder ingewikkelde aard van financiële derivaten is een dergelijke werkwijze



onaanvaardbaar: cliënten moeten gecontacteerd worden door degelijk opgeleid personeel op wie de betrokken onderneming voldoende toezicht kan uitoefenen.

- Een beloning geven, ongeacht welke, aan bestaande cliënten die nieuwe of potentiële cliënten aanbrenge of die de aangeboden derivaten of ermee samenhangende diensten aan andere personen aanraden.

In de context van de commercialisering van financiële derivaten, kan niet worden aanvaard dat een piramidesysteem wordt opgezet waarbij bestaande cliënten beloond worden voor het aanbrenge van nieuwe cliënten. Een dergelijke werkwijze verhoogt het risico dat financiële derivaten worden gecommmercialiseerd bij personen voor wie dergelijke producten niet geschikt zijn. De commercialisering van financiële producten moet worden uitgevoerd door deskundigen uit de financiële sector die over de nodige vergunningen beschikken.

- Aan een cliënt (a) een geschenk, bonus of enige ander bedrag geven, behalve wanneer de cliënt dit zonder enige voorwaarde in geld kan opnemen, of hem (b) enig ander voordeel toekennen dat hem pas daadwerkelijk wordt verleend voor zover er transacties in de gecommmercialiseerde derivaten worden uitgevoerd.

Bij een van de commercialiseringstechnieken die uitbaters van de betrokken platformen hanteren, wordt aan nieuwe cliënten een bonus toegekend die zij enkel kunnen verwerven als zij met hun stortingen een bepaalde drempel bereiken of als zij voor een welbepaald volume aan transacties verrichten. Doorgaans kan die bonus enkel worden gebruikt om transacties in derivaten te verrichten op het betrokken platform en is hij dus grotendeels fictief: een dergelijke techniek heeft uitsluitend tot doel de cliënt te strikken en is niet geschikt voor de commercialisering van financiële derivaten.

- Ongeschikte wijze van vergoeding

In een aantal gevallen is gebleken dat de vergoeding die werd toegekend aan de dienstverleners die de software voor het afwikkelen van de verrichte transacties hadden ontworpen, ontwikkeld of gecommmercialiseerd, of die werd toegekend aan personen die daadwerkelijk meewerken aan de commercialisering van de betrokken financiële derivaten, afhing van de bedragen die de cliënten stortten of verloren.

Dergelijke commercialiseringstechnieken moeten worden verboden aangezien zij het fundamentele belangenconflict verergeren dat inherent is aan financiële derivaten waarbij de verkoper van het product tegelijk optreedt als tegenpartij van de cliënt.

- Toegestane betalingswijzen

Het reglement verbiedt de dienstverleners te aanvaarden dat de nodige fondsen voor het uitvoeren van transacties zouden worden gestort met een kredietkaart. Deze bepaling sluit aan bij de omkadering van hefboomwerking (zie de commentaar bij artikel 1 supra). Boek VI van het Wetboek van Economisch Recht

- Boek VI van het Wetboek van Economisch Recht

In het reglement wordt gepreciseerd dat de bepalingen van boek VI van het Wetboek van Economisch Recht van toepassing zijn wanneer financiële derivaten worden gecommmercialiseerd bij niet-professionele cliënten.

Deze bepaling van het reglement moet worden beschouwd als een bepaling van bijzonder dwingend recht in de zin van Verordening Rome I.

- Leuren en demarchage

Er wordt aan herinnerd dat het verbod op leuren en demarchage als vervat in het koninklijk besluit van 30 november 1939 betreffende het leuren met roerende waarden en demarchage met roerende waarden en goederen of eetwaren, geldt voor leuren en demarchage met financiële derivaten. Dit verbod ligt in het verlengde van de overige bepalingen van artikel 2 van het reglement.

### **C. Inwerkingtreding**

Het reglement treedt in werking op de dag waarop het koninklijk besluit tot goedkeuring ervan in werking treedt.

Tot twee maanden na de datum van inwerkingtreding, blijft het evenwel toegestaan om transacties te verrichten in financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1, zij het uitsluitend voor de afwikkeling van bestaande transacties.

### **III. Toepassing van het Europese recht**

Hieronder wordt nader toegelicht hoe dit reglement zich verhoudt tot het Europese recht.

Het reglement is enkel van toepassing ingeval de commercialisering plaatsvindt in België bij niet-professionele cliënten. Het geldt dus niet voor ondernemingen die uitsluitend in België actief zijn.

Met het reglement worden uiteraard enkel aspecten geregeld die niet onder de maximale harmonisatie vallen van de geldende Europese richtlijnen op financieel gebied. Voorts heeft het reglement evenmin enig gevolg voor de bestaande regelingen voor het Europese paspoort.

Zo valt het reglement buiten het toepassingsgebied van Richtlijn 2003/71/EG van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, en valt het buiten de paspoortregeling die deze Richtlijn invoert. Het eerste luik van het reglement bevat een 'productreglementering' die een aantal minimumeisen oplegt aan de intrinsieke kenmerken van producten die bij niet-professionele cliënten worden gecommmercialiseerd. Het tweede luik bevat een regeling van de commercialiseringstechnieken die worden gehanteerd. Het reglement bevindt zich dus niet op hetzelfde niveau, en beoogt niet dezelfde doelstellingen als Richtlijn 2003/71/EG die gericht is op de informatieverstrekking aan de beleggers.

Het reglement valt ook buiten het toepassingsgebied van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad die betrekking heeft op het verstrekken van beleggingsdiensten en niet op de reglementering van de producten of commercialiseringstechnieken. In dit verband wordt erop gewezen dat er een onderscheid bestaat tussen de regels over het verstrekken van beleggingsdiensten, zoals beoogd door de MiFID-richtlijn, die betrekking hebben op de contractuele relatie tussen de cliënt en de verlener van de financiële diensten, en de regels over de toegestane marktpraktijken.

Artikel 2 van het reglement regelt een aangelegenheid die reeds aan bod komt in Richtlijn 2005/29/EG betreffende oneerlijke handelspraktijken. Deze richtlijn preciseert evenwel dat de lidstaten voor financiële diensten restrictievere of striktere eisen kunnen invoeren dan geharmoniseerd door de Richtlijn.

Ook al nemen de lidstaten - zoals hier het geval is - maatregelen voor aangelegenheden die niet door een Europese richtlijn zijn geharmoniseerd, blijven zij verplicht om de algemene beginselen van het

recht van de Unie in acht te nemen. Zo mogen maatregelen waarmee het vrij verkeer van kapitaal of diensten aan banden wordt gelegd, enkel worden genomen voor zover die niet discriminerend zijn, gerechtvaardigd worden door dwingende redenen van algemeen belang, geschikt zijn om de verwezenlijking van het nagestreefde doel te verzekeren en niet verder gaan dan noodzakelijk is om dit doel te bereiken.

In dit verband wordt allereerst onderstreept dat de genomen maatregelen in dezelfde mate gelden voor de actoren in België als in andere lidstaten. Er is dus geen sprake van discriminatie.

Zoals aangegeven in de bovenstaande gedetailleerde toelichting van de regeling die wordt ingevoerd, zijn de producten als bedoeld in artikel 1 van het reglement, omwille van hun intrinsieke kenmerken, niet geschikt om actief gecommmercialiseerd te worden bij niet-professionele cliënten. Om die categorie van personen te beschermen en bij te dragen aan de goede werking en de reputatie van de markten en de financiële sector, is het dus gerechtvaardigd om de commercialisering van deze producten te verbieden. Dezelfde vaststelling geldt eveneens voor het tweede luik van het reglement: de commercialiseringstechnieken die erin worden opgesomd, leiden er door hun agressief karakter toe dat de financiële derivaten niet geschikt zijn voor commercialisering bij niet-professionele cliënten. Dergelijke doelstellingen komen ongetwijfeld in aanmerking voor een kwalificatie als dwingende reden van algemeen belang.

Gezien het probleem dat hier rijst en de doelstellingen die het reglement beoogt, blijkt er overigens geen minder radicale werkwijze voorhanden te zijn om niet-professionele cliënten voldoende bescherming te bieden. Zoals hierboven al werd benadrukt, wordt in dit reglement immers, in het eerste luik, de commercialisering van bepaalde producten bij niet-professionele cliënten verboden wanneer zij daar door hun intrinsieke kenmerken niet voor geschikt zijn. In het tweede luik van het reglement komen specifieke commercialiseringstechnieken aan bod die niet geschikt zijn, in het bijzonder door de intrinsieke kenmerken van de betrokken financiële instrumenten. Om die redenen zouden alternatieve maatregelen, zoals bijkomende informatieverplichtingen, niet afdoend zijn om de doelstellingen van het reglement te bereiken.

Tot slot wordt erop gewezen dat de restrictieve maatregelen niet verder reiken dat het vooropgestelde doel. Zij hebben totaal geen invloed op de commercialisering van de betrokken producten bij professionele cliënten maar gelden uitsluitend voor de categorie niet-professionele cliënten. Tevens wordt gepreciseerd dat de maatregelen de toegang tot de markt geenszins afsluiten: met het reglement wordt uitsluitend opgetreden tegen actieve commercialiseringsacties ("*push*"). Niets belet beleggers om bij een dienstverlener in te tekenen op de financiële derivaten van hun keuze.

\*

\* \*