**Art. 30bis W. 2 augustus 2002**

**30bis. Onverminderd de artikelen 39 tot 43 van Verordening 600/2014, op advies van de raad van toezicht en na minstens een maand op voorhand de bijzondere raadgevende commissie Verbruik, opgericht bij koninklijk besluit 13 december 2017 houdende oprichting van de bijzondere raadgevende commissie Verbruik binnen de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven en tot opheffing van de Commissie voor Milieu-etikettering en milieureclame, om advies te hebben verzocht, kan het directiecomité van de FSMA, onverminderd de bevoegdheden van de minister die de Economie onder zijn bevoegdheden heeft, reglementen bepalen die, rekening houdend met de belangen van de afnemers van financiële producten of diensten:**

**1° een verbod dan wel beperkende voorwaarden opleggen op de commercialisering of bepaalde vormen van commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten of van bepaalde categorieën van financiële producten;**

**2° via de verplichte vermelding van een label of anderszins, de transparantie bevorderen van dergelijke producten, van bepaalde categorieën van dergelijke producten of van de risico's, prijzen, vergoedingen en kosten ervan;**

**3° een referentie-vragenlijst voor het bepalen van het beleggersprofiel voor afnemers van financiële producten aanbevelen.**

**Voor doeleinden van dit artikel wordt onder commercialisering verstaan: 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.**

**Artikel 64, derde lid, is van toepassing op deze reglementen.**

*Art. 30bis. Sans préjudice des articles 39 à 43 du Règlement 600/2014, sur avis du conseil de surveillance et après avoir sollicité au moins un mois à l'avance l'avis de la Commission consultative spéciale Consommation, créé par l'arrêté royal du 13 décembre 2017 portant création de la Commission consultative spéciale Consommation au sein du Conseil central de l'économie et portant suppression de la Commission pour l'étiquetage et la publicité écologiques, le comité de direction de la FSMA peut, sans préjudice des compétences dévolues au ministre ayant l'Economie dans ses attributions, arrêter des règlements qui, tenant compte des intérêts des utilisateurs de produits ou services financiers:*

*1° interdisent ou subordonnent à des conditions restrictives la commercialisation ou certaines formes de commercialisation, auprès des clients de détail, de produits financiers ou de certaines catégories de produits financiers;*

*2° favorisent, en prévoyant la mention obligatoire d'un label ou de toute autre façon, la transparence de tels produits, de certaines catégories de tels produits ou des risques, des prix, des rémunérations et des frais liés à de tels produits;*

*3° recommandent un questionnaire de référence pour définir le profil d'investisseur des utilisateurs de produits financiers.*

*Pour l'application du présent article, il y a lieu d'entendre par " commercialisation " la présentation du produit, de quelque manière que ce soit, en vue d'inciter le client ou le client potentiel à acheter, à souscrire, à adhérer à, à accepter, à signer ou à ouvrir le produit concerné.*

*L'article 64, alinéa 3, est applicable à ces règlements.*

**Commentaar bij art. 30bis W. 2 augustus 2002**

*Auteur*: Jasper VEREECKEN

*Bijgewerkt tot:* 21 december 2018

*BELANGRIJKSTE RECHTSLEER*

BUSCH, D., “Product Governance and Product Intervention under MiFID II/MiFIR” in BUSCH, D. en FERRARINI, G. (eds.), *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, Oxford, Oxford University Press, 2017, 123-146.

CATTARUZZA, J., “Financiële reglementering - Actualiteit”, *BFR* 2017, 177-185.

COLAERT, V., “Building blocks of investor protection: All embracing regulation tightens its grip”, *EuCML* 2017, 229-244.

COLAERT, V., “MiFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?” in DE MEULENEERE, I., COLAERT, V., KUPERS, W. en PIJCKE, A.S. (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, 99-114.

COLAERT, V., “Productinterventie: Sluitsteen van het vernieuwe beleggersbeschermingsregime”, *BFR* 2017, 403-414.

COLAERT, V., “Het toepassingsgebied van de MiFIR-productinterventiemaatregelen”, *RPS-TRV* 2017, 965-969.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *2018 Work Programme*, 29 september 2017, https://www.esma.europa.eu/system/files\_force/library/ esma20-95-619\_2018\_work\_programme.pdf, 32 p.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *Product Intervention Analysis: Measures on Contracts for Differences*, 1 juni 2015, ESMA50-162-215, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-162-215\_product\_intervention\_analysis\_cfds.pdf, 58 p.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP (SMSG), *Advice to ESMA – own initiative report on product intervention under MiFIR*, 16 juni 2017, ESMA22-106-264, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-264\_smsg\_own\_initiative\_report\_product\_ intervention\_0.pdf, 40 p.

FELTKAMP, R., “Koninklijk besluit van 24 april 2014 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten (BS 20 mei 2014, in werking getreden op 1 juli 2014)”, *RDC-TBH* 2014, 719.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Financial capability: A Behavioural Economics Perspective*, 1 juli 2008, http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr69.pdf, 108 p.

FSMA, *Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten*, 20 juni 2011, https://www.fsma.be/sites/default/files/public/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/press/2011/nipic/ nl/fsma\_2011\_02.pdf, 10 p.

HOUBEN, R. en VANDERSTRAETEN, D., “De bescherming van de financiële consument door de FSMA”, *DCCR* 2016, 21-60.

KRUITHOF, M., “Privaatrechtelijke remedies tegen inbreuken op reglementaire gedragsregels inzake beleggingsdiensten: zorgplicht, know your customer en best execution” in DAEMS, H., DE MEULENEERE, I., FELTKAMP, R., HOUSSA, C., en STEENNOT, R. (eds.), *La protection du consommateur en droit financier - Bescherming van de consument in het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 155-201.

OEHLER, A. en WENDT, S., “Good Consumer Information: the Information Paradigm at its (Dead) End?”, *Springer* 2017, 179-191.

SCHAEKEN, G., “Cliënt protection under Belgian financial law: recent developments in information duties, product intervention and beyond”, *RISF* 2014, afl. 4, 58-70.

SERVAIS, J.P., “Les pouvoirs d’intervention sur les produits reconnus aux superviseurs: un nouvel outil en vue de la protection des investisseurs” in DE MEULENEERE, I., COLAERT, V., KUPERS, W. en PIJCKE, A.S. (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, 229-248.

STEENNOT, R., “De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten”, *T.Verz.* 2011, 115-147.

TISON, M., “De intrusieve toezichthouder en het informatieparadigma: Beschouwingen bij de regulering van financiële productinterventie” in WYMEERSCH, E., HOUBEN R. en DIRIX, E. (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 473-487.

VANDAELE, A-S., *De volle rechtsmacht bij de beoordeling van bestuurshandelingen: de rechtsmacht van de Raad van State in het annulatiecontentieux*, Brugge, Die Keure, 2014, 104 p.

*BELANGRIJKSTE RECHTSPRAAK*

RvS 4 maart 2016, nr. 234.037.

*COMMENTAAR*

*Schema*

*I. Inleiding*

*II. Gemeenschappelijke aspecten*

*III. Drie bevoegdheden van artikel 30bis*

*A. Productinterventie*

 *1. Productinterventies naar Belgisch recht*

 *2. Verhouding tot de Europeesrechtelijke interventieregimes*

 *3. Toekomstige werking van de bestaande FSMA-reglementen naar Belgisch recht*

*B. Bevordering van de transparantie*

*C. Referentie-vragenlijsten*

*IV. Sancties*

*V. Enkele slotbeschouwingen*

**I. Inleiding**

1. *Algemene duiding* ‒ Dit wetsartikel kadert in een tendens van financiële regelgeving die rekening houdt met de financiële ongeletterdheid van particuliere (of, ‘*retail*’) beleggers en ook de emotionele en sociale factoren die het rationele beslissingsproces verstoren.[[1]](#footnote-1) Sinds geruime tijd is immers duidelijk dat loutere informatieverstrekking om deze categorie beleggers te beschermen niet volstaat.[[2]](#footnote-2) Met de invoering van artikel 49, §3 Wet Financieel Toezicht (WFT) in 2010[[3]](#footnote-3) koos de Belgische wetgever er dan ook voor om verder te gaan. Het in deze commentaar behandelde artikel 30*bis* WFT is daarvan de opvolger. Het wetsartikel voorziet in drie mogelijkheden voor de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), de Belgische financiële toezichthouder, om in te grijpen op de Belgische markt van financiële producten. Ten eerste kan ze een verbod dan wel beperkende voorwaarden opleggen op de commercialisering of bepaalde vormen van commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten of van bepaalde categorieën van financiële producten. Dit is kortweg een bevoegdheid om tot een zogenaamde productinterventie over te gaan. Ten tweede kan de FSMA via de verplichte vermelding van een label of anderszins, de transparantie bevorderen van dergelijke producten, van bepaalde categorieën van dergelijke producten of van de risico's, prijzen, vergoedingen en kosten ervan. Als derde en laatste mogelijkheid kan de FSMA een referentie-vragenlijst aanbevelen voor het bepalen van het beleggersprofiel voor afnemers van finan­ciële producten. Deze commentaar staat stil bij de gemeenschappelijke aspecten van deze drie bevoegdheden, de juridisch-technische bijzonderheden en tot slot de verhouding met de recente Europeesrechtelijke regimes. Sinds de inwerkingtreding van de MiFIR[[4]](#footnote-4)- en PRIIPS[[5]](#footnote-5)-verordeningen in 2018 bestaan op het Europese wetgevende ni­veau immers gelijkaardige bevoegdheden, waardoor vragen rijzen over de resterende reikwijdte van het becom­mentarieerde artikel 30*bis* WFT.

**II. Gemeenschappelijke aspecten**

1. *Toelichting* ‒ Vooraleer deze commentaar de drie bevoegdheden van artikel 30*bis* WFT bespreekt, komen de aspecten aan bod die ze gemeenschappelijk hebben. Dit is van belang om daarna de bijzonderheden van elke bevoegdheid nauwkeurig te kunnen duiden.
2. *Procedurele voorwaarden* ‒ Een eerste aspect heeft betrekking op de te volgen procedure. Er moet namelijk minstens een maand op voorhand een verzoek tot advies zijn ingediend bij de bijzondere raadgevende commissie Verbruik (de vroegere Raad voor het Verbruik[[6]](#footnote-6)) en een advies zijn van de raad van toezicht[[7]](#footnote-7) binnen de FSMA. Het directiecomité van de FSMA neemt nadien de beslissing om een reglement uit te vaardigen. Ze kan daarbij in omzendbrieven, aanbevelingen of gedragsregels alle maatregelen ter verduidelijking van de toepassing van de wettelijke of reglementaire bepalingen meegeven waarvan de FSMA de toepassing controleert.[[8]](#footnote-8) Artikel 30*bis*, derde lid WFT verwijst verder nog naar artikel 64 WFT dat voorziet in de mogelijkheid voor de FSMA om be­langhebbende partijen inspraak te verlenen bij het te nemen reglement. Volgens hetzelfde artikel kunnen deze reglementen slechts gelden ter aanvulling van wettelijke of reglementaire bepalingen en is een goedkeuring bij KB met bijhorende bekendmaking in het Belgisch Staatsblad vereist. De Koning kan deze reglementen desgevallend ook wijzigen of in de plaats van de FSMA optreden wanneer deze in gebreke blijft reglementen vast te stellen.[[9]](#footnote-9)
3. *Toepassingsgebied* ‒ Ten tweede moet ook het toepassingsgebied van het artikel onderzocht worden. De drie bevoegdheden refereren naar het begrip ‘financiële producten’. Artikel 2, 39° WFT definieert dit als “*alle spaar-, beleggings- of verzekeringsproducten*”. Deze omschrijving veronderstelt een bijzonder ruim materieel toepas­singsgebied van het becommentarieerde wetsartikel. Het is daarbij geenszins vereist dat deze producten een be­paalde mate van complexiteit vertonen.[[10]](#footnote-10) Wat betreft het personeel toepassingsgebied bestaat geen beperking langs de kant van de aanbieders, waardoor de reglementen *alle* financiële producten kunnen treffen die op de Belgische markt worden aangeboden. Langs de kant van de afnemers bestaan daarentegen wel beperkingen. De FSMA moet immers rekening houden “*met de belangen van de afnemers van financiële producten of diensten*”. De invulling van de begrippen ‘financiële producten’ en ‘financiële diensten’ bepaalt op die wijze ten aanzien van wie de re­glementen van toepassing zijn. Het aanknopingspunt ‘financiële diensten’[[11]](#footnote-11) lijkt echter van geen belang te zijn doordat de drie bevoegdheden nadien enkel nog verwijzen naar financiële producten. Gelet op de definitie van deze laatste, vallen afnemers van bijvoorbeeld kredieten (kredietnemers) buiten het toepassingsgebied van het wetsartikel. Spaarders, beleggers en verzekeringsnemers vallen er dan weer wel onder. Wanneer de FSMA daar­entegen overgaat tot een productinterventie geldt een enger toepassingsgebied doordat ze enkel de commerciali­sering aan ‘niet-professionele cliënten’ kan verbieden of aan beperkende voorwaarden kan onderwerpen. Hierop zal bij de aparte bespreking van deze bevoegdheid worden teruggekomen (*infra* 8, nr. 11).

De relevantie van deze invulling ligt in de voorwaarde dat de FSMA bij het nemen van een reglement op grond van artikel 30*bis* WFT met de belangen van (een van) deze drie categorieën afnemers *rekening moet houden*. Dit kan geïnterpreteerd worden in de zin dat het reglement steeds tot doel zal moeten hebben hen te beschermen.[[12]](#footnote-12) De doelstelling om spaarders, beleggers of verzekeringsnemers te beschermen geldt bijgevolg steeds als basisvoor­waarde om een reglement te kunnen uitvaardigen en de memorie van toelichting[[13]](#footnote-13) wijst daar expliciet op. Het productinterventieregime in het vroegere artikel 49, §3 WFT kon daarentegen enkel rekening houden met de be­langen van ‘consumenten’, waardoor het huidige begrip ‘afnemers’ zowel beperkter als ruimer is. Het is beperkter doordat het begrip ‘consumenten’ ook kredietnemers kon omvatten die hoofdzakelijk voor privédoeleinden een gewoon[[14]](#footnote-14) of hypothecair[[15]](#footnote-15) krediet afsloten. Het is ruimer doordat nu ook spaarders, beleggers en verzekeringsne­mers onder de toepassing van een reglement kunnen vallen die deels[[16]](#footnote-16) of zelfs uitsluitend voor professionele doel­einden als afnemer van een financieel product handelen.[[17]](#footnote-17) Ook wanneer sprake is van een verbod of beperkende voorwaarden betreffende de commercialisering aan ‘niet-professionele cliënten’, moet benadrukt worden dat ook deze laatste zorgt voor ruimere toepassingsmogelijkheden dan wanneer het begrip consument werd gehanteerd (*infra* 9, nr. 12).

1. *Europeesrechtelijke interventieregimes* ‒ Ten derde geldt dit artikel maar voor zover het niet in strijd is met het productinterventieregime van MiFIR (met name de artikelen 39 tot en met 43 van deze verordening) dat sinds 3 januari 2018 van kracht is.[[18]](#footnote-18) Kort gezegd voorzien deze artikelen in mogelijke Europeesrechtelijke productinter­venties: de *European Banking Authority* (EBA) en de *European Securities and Market Authority* (ESMA) kunnen op EU-niveau ingrijpen en op niveau van de lidstaten bestaat sindsdien een eenvormig productinterventieregime voor de nationale financiële toezichthouders. Wanneer de FSMA van plan is een maatregel te nemen op grond van artikel 30*bis* WFT en dit binnen het toepassingsgebied valt van het geharmoniseerde MiFIR-regime, dan zal ze sinds de inwerkingtreding aan deze laatste voorrang moeten verlenen. Aangezien het becommentarieerde wetsar­tikel van toepassing is op ‘financiële producten’, wat zoals aangegeven ook verzekeringsproducten omvat (*supra* 5, nr. 4), had de wetgever wellicht ook moeten bepalen dat artikel 30*bis* WFT maar geldt voor zover zijn toepassing niet in strijd is met het productinterventieregime van de artikelen 16 en 17 PRIIPS. De *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), dan wel een nationale toezichthouder kunnen het op de markt brengen, distribueren of verkopen van verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten of een soort financiële activiteit of praktijk van een verzekerings- of herverzekeringsonderneming immers verbieden of beperken. Bij de bespreking die hieronder volgt zal per bevoegdheid op de verhouding met beide Europeesrechtelijk regimes nog worden te­ruggekomen.
2. *De bevoegdheden van de minister van Economie* ‒ Tot slot heeft het artikel geen impact op “*de bevoegdheden van de minister die de Economie onder zijn bevoegdheden heeft*”[[19]](#footnote-19). De memorie van toelichting biedt geen ver­duidelijking welke bevoegdheden hieronder kunnen worden verstaan. Dit zouden diens bevoegdheden binnen de Wet Financieel Toezicht zelf kunnen zijn om op eigen voorstel een reglement in te voeren[[20]](#footnote-20) of een stakingsvorde­ring in te stellen[[21]](#footnote-21). Artikel 30*bis* WFT valt evenwel buiten het toepassingsgebied van deze. De minister van Eco­nomie beschikt daarnaast over ruime toezichtsbevoegdheden ingevolge Boek XV WER[[22]](#footnote-22) en de bevoegdheid om een stakingsvordering in te stellen ingevolge Boek XVII WER[[23]](#footnote-23). Wellicht moet de zinsnede dan ook op die manier worden geïnterpreteerd: ondanks het bestaan van bijvoorbeeld een reglement om (bepaalde) afnemers te bescher­men, kunnen de door de minister van Economie[[24]](#footnote-24) aangestelde ambtenaren nog steeds een inbreuk opsporen en vaststellen op een van de bepalingen van het Wetboek Economisch Recht.[[25]](#footnote-25) De vraag stelt zich hierbij of dezelfde ambtenaren een inbreuk op een van deze reglementen mogen vaststellen en sanctioneren. Artikel XV.2 WER geeft hen immers enkel de bevoegdheid om de inbreuken op het WER en zijn uitvoeringsbesluiten op te sporen en vast te stellen. Wellicht kunnen zij de FSMA informeren over het bestaan van een inbreuk op het betrokken reglement of de medewerkers van de FSMA hen laten vergezellen om de betrokken inbreuk vast te stellen.[[26]](#footnote-26) Daarnaast kun­nen zij de schending van een reglement ook beschouwen als een misleidende handelspraktijk[[27]](#footnote-27) en op die wijze de inbreuk zelf sanctioneren. De controle op de naleving van dergelijke reglementen valt echter onder de kerntaken van de FSMA en de actieve opvolging door de diensten onder de minister van Economie lijkt daarom ook uitge­sloten. Niettemin is de incidentele vaststelling en daaropvolgende sanctionering door deze diensten in theorie wel mogelijk. De FSMA kan daarentegen wel inbreuken op het WER rechtstreeks vaststellen en sanctioneren.[[28]](#footnote-28) Indien zij tijdens de controle op de naleving van een reglement een inbreuk vaststelt op bijvoorbeeld het gemeen consu­mentenrecht van Boek VI, dan kan ze zelfstandig overgaan tot de sanctionering van dezelfde rechtsregels.

**III. De drie bevoegdheden van artikel 30*bis* WFT**

**A. Productinterventie**

**1. Productinterventies naar Belgisch recht**

1. *Inhoud* ‒ De eerste reglementaire bevoegdheid van artikel 30*bis* WFT houdt de mogelijkheid in voor de FSMA om een verbod (‘*product ban*’) dan wel beperkende voorwaarden op te leggen op de commercialisering of bepaalde vormen van commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten of van bepaalde catego­rieën van financiële producten.[[29]](#footnote-29) Onder commercialisering moet worden verstaan “*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*”.[[30]](#footnote-30)
2. *Vrijwillig moratorium* ‒ Vooraleer in te gaan op de nadere voorwaarden van deze bevoegdheid en haar toepas­singsgevallen, moet kort de evolutie van dergelijke productinterventies worden geschetst. Met de totstandbrenging van het zogenaamde vrijwillige moratorium[[31]](#footnote-31) heeft de FSMA immers een eerste keer ingegrepen op de Belgische markt van financiële producten. Deze vrijwillige maatregel was bedoeld als een eerste stap naar een dwingend reglement op grond van artikel 30*bis*, eerste lid, 1° WFT. Distributeurs verbonden er zich vrijwillig toe om niet langer over te gaan tot de aanbieding van gestructureerde producten die als bijzonder ingewikkeld kunnen worden beschouwd aan ‘retailbeleggers’.[[32]](#footnote-32) Kort gezegd zijn gestructureerde producten beleggingsproducten die een deri­vatencomponent omvatten en waarvan de terugbetaling of de opbrengsten volgens een formule afhangen van de evolutie van een of meerdere onderliggende waarden.[[33]](#footnote-33) Deze producten moeten tevens bijzonder ingewikkeld zijn, wat het geval is wanneer aan één van vier criteria niet is voldaan.[[34]](#footnote-34) Omwille van hun complexiteit werden bepaalde gestructureerde producten dus ongeschikt geacht voor deze categorie van beleggers omdat zij de hoge risico’s daardoor niet konden inschatten.
3. *Twee toepassingsgevallen* ‒ Na dit moratorium heeft de FSMA wel dwingende maatregelen genomen op basis van artikel 30*bis*, eerste lid, 1° WFT. Het KB van 24 april 2014 keurde een eerste reglement goed betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet professionele cliënten.[[35]](#footnote-35) Nadien werd bij KB van 21 juli 2016 nog een tweede reglement goedgekeurd tot omkadering van de commercialisering van be­paalde derivaten bij consumenten.[[36]](#footnote-36) Het eerste reglement had een verbod tot voorwerp om bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten te commercialiseren. De commercialisering van *life settlements*[[37]](#footnote-37) (en financiële producten die daarvan afhangen) en derivaten op virtueel geld aan deze categorie beleggers is sindsdien verboden. Ook beleggingsinstrumenten, die geen recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging zijn, waarvan het rendement afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in niet-conventionele activa (bijvoorbeeld whisky, wijn en kunstobjecten), vielen onder het verbod. Om te vermijden dat dit laatste onrechtstreeks zou plaatsvinden, werden ook tak-23 verzekeringsovereenkomsten eronder gebracht waarvan het rendement afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging of een intern fonds dat in niet-conventionele activa belegt.[[38]](#footnote-38) Het tweede reglement legde een verbod op om bepaalde afgeleide financiële instrumenten te commercialiseren via een elektronisch handelssysteem aan consumenten. Het betrof binaire opties, afgeleide instrumenten met een initiële looptijd van minder dan een uur en afgeleide instrumenten met een hef­boomeffect.[[39]](#footnote-39) Dit laatste bracht een verbod tot stand op de commercialisering van zogenaamde ‘*Contracts for Difference*’[[40]](#footnote-40) (CFD’s). Naast een productverbod legde het reglement ook een aantal misleidende en agressieve handelspraktijken (geschenken, bonussen, het gebruik van callcenters, etc.) aan banden waarmee de commerciali­sering van deze geviseerde financiële producten doorgaans gepaard gingen.[[41]](#footnote-41)
4. *Commercialisering* ‒ De FSMA heeft in haar eerste reglement de term ‘commercialisering’ (*supra* 7, nr. 7) verder geconcretiseerd. Zo zou iedere vorm van reclame een typisch voorbeeld zijn van commercialisering. Een voorwaarde is evenwel dat dit beroepshalve geschiedt, zowel door de aanbieder of uitgevende instelling als door een tussenpersoon. Vermogensbeheer houdt dan weer geen commercialisering in aangezien de vermogensbeheer­der de beleggingsbeslissingen neemt.[[42]](#footnote-42) Dit laatste impliceert dat een transactie met betrekking tot een verboden product alsnog zou kunnen plaatsvinden in het kader van vermogensbeheer. De vermogensbeheerder zal evenwel nog de *suitability*-test[[43]](#footnote-43) moeten toepassen. Een financieel product dat algemeen gezien als ongeschikt is te be­schouwen voor (een bepaalde categorie van) niet-professionele beleggers zou desondanks geschikt kunnen zijn voor een belegger in kwestie.
5. *Niet-professionele cliënt* ‒ Hetzelfde eerste reglement was van toepassing op de commercialisering aan niet-professionele cliënten overeenkomstig de begrenzing in artikel 30*bis*, eerste lid, 1° WFT. De commercialisering ten aanzien van professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen kan niet het voorwerp uitmaken van een productinterventie. Het begrip ‘niet-professionele cliënt’ is te hanteren als negatief criterium, waarbij de kwalificatie afhangt van het niet voldoen aan de voorwaarden om als professionele cliënt (artikel 2, 29° WFT), dan wel in aanmerking komende tegenpartij (artikel 2, 30° WFT) te kunnen worden beschouwd. Zeer summier gesteld, geeft het KB van 19 december 2017[[44]](#footnote-44) tot omzetting van MiFID II[[45]](#footnote-45) aan dat ‘professionele cliënten’ be­paalde uitdrukkelijk genoemde entiteiten (kredietinstellingen, grote ondernemingen, overheden en overheidsin­stellingen of andere institutionele beleggers) zijn, dan wel cliënten die aan bepaalde kwalitatieve, kwantitatieve en procedurele voorwaarden voldoen. Deze werkwijze verschilt nauwelijks van het inmiddels afgeschafte KB van 3 juni 2007[[46]](#footnote-46) tot omzetting van de eerste MiFID-richtlijn[[47]](#footnote-47) dat tijdens het nemen van dit reglement van kracht was. ‘In aanmerking komende tegenpartijen’ zijn de in MiFID II nader bepaalde financiële instellingen[[48]](#footnote-48) (omgezet in artikel 3 KB van 19 december 2017). Ook hier is slechts een beperkt inhoudelijk verschil met de eerste MiFID-richtlijn.[[49]](#footnote-49) Ondanks deze inperking ten opzichte van het begrip ‘afnemers’, kan met enige zekerheid worden gesteld dat niet-professionele cliënten evenzeer een zeer ruime categorie van afnemers inhoudt.
6. *Consument* ‒ De FSMA hanteerde in haar tweede reglement echter een nog enger personeel toepassingsgebied. Waar het ontwerp van dit reglement initieel van toepassing was op de commercialisering aan niet-professionele cliënten, werd na advies van de toenmalige Raad voor het Verbruik[[50]](#footnote-50) het toepassingsgebied beperkt tot consumen­ten in de zin van artikel I.1, eerste lid, 2° WER. De vrees bestond immers dat een personeel toepassingsgebied van commercialisering aan niet-professionele cliënten disproportionele gevolgen met zich kon meebrengen voor de markt. Dergelijke wijziging van het personeel toepassingsgebied langs de kant van de afnemers lijkt mogelijk zolang deze enkel een inperking tot gevolg heeft. Mochten daardoor bijvoorbeeld ook kredietnemers onder het personeel toepassingsgebied van een reglement vallen, dan zou de wijziging in strijd zijn met het concept afnemers van financiële producten.

**2. Verhouding tot de Europeesrechtelijke interventieregimes**

1. *Naar een strenger productinterventieregime* ‒ Nu op Europeesrechtelijk niveau een geharmoniseerd interven­tieregime bestaat, lijkt een laatste stap ingezet binnen een evolutie van een vrijwillige nationale maatregel naar geharmoniseerde dwingende maatregelen. De Belgische wetgever heeft ervoor gekozen om artikel 30*bis* WFT te laten verder bestaan omdat dit wetsartikel een ruimer materieel toepassingsgebied zou hebben dan de geharmoni­seerde interventieregimes in MiFIR. Bovendien heeft MiFIR volgens de wetgever geen terugwerkende kracht, waardoor de genomen reglementen van kracht kunnen blijven (*infra* 11 nr. 15) en hun wettelijke grondslag daarom moet worden behouden.[[51]](#footnote-51) De geharmoniseerde interventieregimes in MiFIR zijn de volgende. Uniewijd kan de EBA een verbod of beperkingen instellen ten aanzien van gestructureerde deposito’s[[52]](#footnote-52) en de ESMA kan hetzelfde ten aanzien van financiële instrumenten[[53]](#footnote-53). De duur van deze interventiemaatregelen is telkens beperkt tot drie maanden.[[54]](#footnote-54) Ook de nationale financiële toezichthouders kunnen dergelijke productinterventies opleggen binnen hun lidstaat conform de voorwaarden van het geharmoniseerde regime, maar dan zonder een beperking in de duur­tijd.[[55]](#footnote-55) De voorwaarden om tot productinterventie over te gaan zijn in beide regimes gelijklopend. De productinter­ventie moet in essentie tot doel hebben een significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming af te wenden of een bedreiging van het ordelijk functioneren of de stabiliteit van de financiële markten te verhelpen. Het bestaande Unierecht of maatregelen van nationale autoriteiten[[56]](#footnote-56) zijn daarbij niet in staat hieraan tegemoet te komen. De financiële toezichthouders moeten ook letten op de proportionaliteit van de maatregel en het vermijden van risico’s op reguleringsarbitrage.[[57]](#footnote-57)
2. *Zijn productinterventies naar Belgisch recht nog mogelijk?* ‒ Deze voorwaarden zijn duidelijk strenger dan wat artikel 30*bis* WFT vereist. Wanneer een financieel product dus te kwalificeren is als een financieel instrument of een gestructureerd deposito, dan zal de FSMA deze voorwaarden van het MiFIR-regime moeten naleven. Valt een financieel product buiten dit materieel toepassingsgebied, dan is het regime van artikel 30*bis* WFT alsnog van toepassing. De vraag rijst uiteraard welke reikwijdte deze eerste bevoegdheid van het becommentarieerde wetsar­tikel überhaupt nog kan hebben. Onder de noemer ‘financiële instrumenten’ valt immers een brede waaier aan financiële producten die in MiFID II worden opgesomd. Productinterventie ten aanzien van effecten, geldmarkt­instrumenten (bijvoorbeeld spaarrekeningen) en allerhande derivatencontracten moeten bijgevolg binnen het toe­passingsgebied van MiFIR worden gesitueerd.[[58]](#footnote-58) Mocht de FSMA bovendien van plan zijn een productinterventie te nemen ten aanzien van een verzekeringsgebaseerd beleggingsproduct op grond van artikel 30*bis* WFT, dan zal dit in strijd zijn met het geharmoniseerde productinterventieregime van de artikelen 16 en 17 PRIIPS dat dergelijke verzekeringsproducten viseert (*supra* 6, nr. 5). De voorwaarden in PRIIPS zijn daarbij nagenoeg hetzelfde als in MiFIR. Enkel bepaalde ‘gewone’ verzekeringsproducten (bijvoorbeeld een brandverzekering) zouden de dans nog ontspringen. De Wet Financieel Toezicht verduidelijkt de notie ‘verzekeringsproduct’ immers niet, waardoor de FSMA in principe een zeer brede categorie van producten zou kunnen viseren en zelfs eenvoudige financiële producten[[59]](#footnote-59) onder een productinterventie kunnen vallen. Dergelijke toepassing van het becommentarieerde wets­artikel strookt echter niet met de doelstellingen waartoe productinterventies tot nog toe hebben gediend. Zowel in de Belgische context als in andere EU-lidstaten[[60]](#footnote-60) strekten productinterventies er steeds toe om beleggers te be­schermen tegen te complexe financiële producten die ervoor zorgden dat beleggers de risico’s daarvan niet of moeilijk konden inschatten[[61]](#footnote-61), niet om bijvoorbeeld de commercialisering van doorsnee verzekeringsproducten aan een verzekeringsnemer te verbieden of te beperken. Vanuit dit opzicht lijkt het m.i. onwaarschijnlijk dat de FSMA genoodzaakt zal zijn om artikel 30*bis*, eerste lid, 1° WFT buiten het materieel toepassingsgebied van MiFIR of PRIIPS toe te passen.

Er zijn echter nog andere manieren mogelijk waarop de Belgische toezichthouder in een additionele bescherming zou kunnen voorzien. De Europeesrechtelijke productinterventies bevatten schijnbaar geen personeel toepassings­gebied wat betreft de aanbieder, waardoor duidelijk zou moeten zijn dat een interventie betrekking heeft op het *product* alleen. Deze afwezigheid van een personele afbakening zou dan ook voor de hand moeten liggen, gelet op het risico op omzeiling van een verbod. De evidentie hiervan is echter niet zo duidelijk wanneer gekeken wordt naar het personeel toepassingsgebied van MiFIR in zijn geheel: de MiFIR-bepalingen zijn volgens artikel 1, 2 MiFIR van toepassing op onder MiFID II vergunde beleggingsondernemingen en onder CRD IV vergunde kre­dietinstellingen. Hierdoor vallen beheersvennootschappen van fondsen erbuiten die, zonder tussenkomst van een beleggingsonderneming of kredietinstelling, aandelen in hun fondsen rechtstreeks verdelen.[[62]](#footnote-62) Ook belegginson­dernemingen die via een uitzondering onder een nationaal regime vallen en beleggingsondernemingen of krediet­instellingen die vergund zijn in een derde land zouden een verbod of beperking niet moeten opvolgen.[[63]](#footnote-63) Er zijn echter goede argumenten om aan te nemen dat het beperkende toepassingsgebied van deze bepaling achterwege kan worden gelaten bij maatregelen in verband met productinterventie. Zo zou een beperkende interpretatie de MiFIR-doelstelling inzake beleggersbescherming al te makkelijk ondermijnen.[[64]](#footnote-64) Indien echter de strikte tekstuele interpretatie van de verordening toch navolging zou krijgen, dan kan artikel 30*bis* WFT wel een nuttige rol spelen doordat dit een op Europees niveau genomen maatregel uitbreidt naar alle aanbieders van het geviseerde financieel product.[[65]](#footnote-65) De ESMA heeft haar bevoegdheid tot productinterventie echter onlangs uitgeoefend ten aanzien van binaire opties[[66]](#footnote-66) en CFD’s[[67]](#footnote-67). Uit geen van beide besluiten blijkt dat ze uitgaat van enige beperking in het toepas­singsgebied langs de kant van de aanbieders. De ESMA benadrukt zelfs integendeel dat de interventie enkel op het product slaat.[[68]](#footnote-68)

Doordat een MiFIR- of PRIIPS-interventie betrekking kan hebben op het verbieden of beperken van het op de markt brengen, het verspreiden of verkopen, lijkt ze een ruim potentieel aan maatregelen toe te staan die deel kunnen uitmaken van eenzelfde interventiebesluit. Ook wat betreft de mogelijke maatregelen die onder een inter­ventie kunnen vallen, zal de FSMA wellicht niet in een additionele bescherming kunnen voorzien. Wanneer de FSMA daarentegen overgaat tot de opstelling van een vrijwillig instrument zoals het moratorium, dan zal ze zich wel buiten het geharmoniseerde gebied bevinden. De productinterventies in MiFIR en PRIIPS zijn immers dwin­gende maatregelen.[[69]](#footnote-69) Het vrijwillig moratorium geldt bijgevolg onverkort verder en ook naar de toekomst toe lijkt een nieuw moratorium, juridisch althans, niet uit te sluiten.

**3. Toekomstige werking van de bestaande FSMA-reglementen naar Belgisch recht**

1. *Twee rechtsvragen* ‒ Uit het bovenstaande is duidelijk dat nieuwe Belgische productinterventies allicht steeds binnen het toepassingsgebied en onder de voorwaarden van de Europeesrechtelijke regimes zullen moeten plaats­vinden. Een laatste probleem waartoe het Europeesrechtelijk regime echter nog aanleiding geeft, betreft het lot van de bestaande FSMA-reglementen naar Belgisch recht na de inwerkingtreding van MiFIR en PRIIPS op res­pectievelijk 3 en 1 januari 2018. De ESMA heeft bovendien haar bevoegdheid tot productinterventie reeds gebruikt ten aanzien van binaire opties en CFD’s. Deze financiële instrumenten waren ook het voorwerp van het tweede FSMA-reglement, wat echter strenger was dan de twee ESMA-besluiten. Waar het FSMA-reglement een verbod voorzag op de commercialisering van alle binaire opties en alle CFD’s (doordat het tweede reglement alle derivaten met hefboomwerking weerde), staat de ESMA bepaalde binaire opties[[70]](#footnote-70) en CFD’s[[71]](#footnote-71) nog toe. Deze problematiek bestaat uit twee belangrijke rechtsvragen: kunnen de reglementen die destijds rechtsgeldig zijn genomen na de inwerkingtreding van MiFIR en PRIIPS blijven verder bestaan en, voor zover dit het geval is, kunnen deze regle­menten ook gedurende een ESA-besluit blijven gelden?
2. *Controverse* ‒ De meningen zijn verdeeld over het antwoord op deze vragen. De *European Securities and Markets Stakeholder Group* (SMSG) en COLAERT zijn van oordeel dat bestaande productinterventies rechtsgel­dig genomen onder nationaal recht na de inwerkingtreding moeten worden herbekeken in het licht van de nieuwe voorwaarden van MiFIR en PRIIPS.[[72]](#footnote-72) De reglementen kunnen dus enkel verder bestaan indien ze ook aan de nieuwe voorwaarden voldoen. De wetgever argumenteert in de memorie van toelichting echter dat MiFIR geen terugwerkende kracht heeft (*supra* 9 nr. 13) en leidt daaruit af dat de bestaande reglementen van toepassing blij­ven.[[73]](#footnote-73) Ook SERVAIS is deze mening toegedaan en stelt bovendien dat reglementen genomen vóór de inwerking­treding van MiFIR (maar dus ook PRIIPS) zelfs blijven gelden gedurende de looptijd van een besluit genomen naar Europees recht. MiFIR zou dit toestaan omdat een strengere interventiemaatregel niet strijdig is met de doel­stelling van beleggersbescherming.[[74]](#footnote-74) COLAERT wijst daarentegen op het maximale harmoniserende effect van besluiten van een *European Supervisory Authority[[75]](#footnote-75)* (ESA). Verdergaande maatregelen van nationale autoriteiten gelden dan ook niet meer gedurende de looptijd van een tijdelijke maatregel.[[76]](#footnote-76) Het reglement is bijgevolg als het ware ‘geschorst’ tot het ogenblik waarop de besluiten zouden vervallen.
3. *Retroactieve werking?* ‒ Uit de inwerkingtreding van MiFIR en PRIIPS volgt dat iedere situatie waarbij een aanbieder financiële instrumenten, gestructureerde deposito’s of verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten op de markt brengt, verspreid of verkoopt, sindsdien onder het toepassingsgebied valt van deze verordeningen.[[77]](#footnote-77) De FSMA-reglementen hadden betrekking op de commercialisering van financiële producten en viseren bijgevolg dezelfde feitelijke situaties. Het is dit ogenblik waarop een aanbieder de financiële producten commercialiseert dat van belang is om te bepalen welk juridisch regime van toepassing is. Sinds respectievelijk 3 januari 2018 voor MiFIR en 1 januari 2018 voor PRIIPS valt iedere vorm van commercialisering onder de geharmoniseerde regimes van deze twee verordeningen. Iedere beperking of verbod op deze commercialisering moet sindsdien plaatsvinden onder de voorwaarden die daarbij gelden. De notie dat de beperking of het verbod reeds bestond en rechtsgeldig werd genomen onder het vroegere geldende recht is daarbij van geen belang. Dit volgt enerzijds uit de onmiddel­lijke werking van de nieuwe wet en anderzijds uit de doelstelling van de Europese wetgever om uniforme voor­waarden in alle lidstaten tot stand te brengen voor financiële productinterventies (*infra* 12, nr. 18). Enkel wanneer MiFIR en PRIIPS situaties van commercialisering voor deze data van inwerkingtreding zouden onttrekken aan de door de reglementen ingestelde beperkingen zouden zij retroactief werken. Het standpunt van de SMSG en CO­LAERT verdient met andere woorden de voorkeur: de FSMA-reglementen kunnen enkel verder bestaan voor zover ze succesvol kunnen worden afgetoetst aan de nieuwe inhoudelijke en formele voorwaarden van de geharmoni­seerde regimes.
4. *Beleggersbescherming?* ‒ Indien een bestaand reglement weliswaar succesvol kan worden overgenomen bin­nen het nieuwe regime (‘*grandfathering*’), rest nadien nog de tweede vraag wat moet gebeuren eens een ESA (bijvoorbeeld de ESMA) een besluit neemt. Ter herhaling, SERVAIS was van mening dat de bestaande reglemen­ten kunnen blijven gelden zelfs gedurende de looptijd van een ESA-besluit dat betrekking heeft op hetzelfde fi­nancieel product. Dit is volgens hem in overeenstemming met de doelstelling van MiFIR om beleggers te bescher­men. Deze opvatting is evenmin juist. Ten eerste, strengere productinterventies zullen niet noodzakelijk steeds méér beleggersbescherming tot stand brengen. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de voorbereiding van het CFD-besluit. De ESMA heeft toen een *product ban* van alle CFD’s overwogen, maar dit bleek disproportioneel omdat niet alle soorten CFD’s aanleiding gaven tot een significante bezorgdheid voor de beleggersbescherming. Beleggers die winst haalden uit bepaalde, veilige CFD’s zouden juist zelfs verliezen lijden.[[78]](#footnote-78) De proportionaliteitsvoorwaarde in het MiFIR-regime vereist dan ook dat financiële toezichthouders bij het nemen van een maatregel rekening houden met de verhouding van de voordelen tot de mogelijke nadelen voor zowel de efficiëntie van de financiële markten als de beleggers zelf.[[79]](#footnote-79) Een productinterventiemaatregel kan met andere woorden enerzijds strenger zijn doordat ze meer beperkingen inhoudt voor de beschikbaarheid van financiële producten op de markt, maar anderzijds geen hoger niveau van beleggersbescherming tot stand brengen. Ten tweede bestaan ook nog andere doelstellingen waarmee financiële toezichthouders rekening moeten houden. Algemeen gezien had MiFIR tot doel om de voor­dien divergerende toezichtspraktijken te verhinderen en convergentie tot stand te brengen.[[80]](#footnote-80) De organieke veror­dening tot oprichting van de ESMA, die de grondslag voor de productinterventie bevat[[81]](#footnote-81), hecht evenzeer belang aan daarmee overeenstemmende doelstellingen zoals een “*consistent niveau van regulering*” en het garanderen van “*gelijke marktvoorwaarden*”.[[82]](#footnote-82) Ook binnen het productinterventieregime zelf streeft artikel 43 MiFIR de on­derlinge afstemming van nationale productinterventies na en kan tot de vaststelling worden gekomen dat naast beleggersbescherming ook convergentie expliciet moet worden bereikt. Deze doelstellingen staan op gespannen voet met enerzijds het onvoorwaardelijk laten verder bestaan van FSMA-reglementen na de inwerkingtreding van MiFIR en PRIIPS (*supra* 12 nr. 17) en anderzijds het toestaan van strengere nationale interventiemaatregelen gedurende de looptijd van een ESA-besluit.
5. *Minimumbeschermingsniveau?* ‒ Het bovenstaande leidt tot de conclusie dat de interpretatie van schorsende werking van de ESA-besluiten de voorkeur verdient, zij het met nog een belangrijke nuancering. Een ESA-besluit kan immers ook nog uitdrukkelijk aangeven dat de lidstaten strenger mogen optreden. In de overwegingen van het CFD-besluit benadrukt de ESMA dat de gehele interventie slechts een minimumbeschermingsniveau biedt en dat de nationale toezichthouders desgevallend in meer bescherming mogen voorzien.[[83]](#footnote-83) Het tweede FSMA-reglement kan met betrekking tot CFD’s dus blijven gelden, maar enkel wanneer zij eveneens na een aftoetsen dus voldoet aan de voorwaarden van de geharmoniseerde productinterventieregimes. Het besluit dat het verbod op binaire opties versoepelt[[84]](#footnote-84) geeft dergelijke toelating echter niet, waardoor het tweede FSMA-reglement op dit punt in ieder geval niet van toepassing kan zijn. De ESA-besluiten streven immers principieel een maximaal harmoniserende werking na. De verordeningen waarop deze zijn gebaseerd geven zelf nergens aan dat een ESA-besluit slechts een minimale bescherming zou bieden. Ze benadrukken zelfs het tegengestelde doordat maatregelen genomen onder het nationale regime vervallen door de invoering van een besluit op Unieniveau.[[85]](#footnote-85)

**B. Bevordering van de transparantie**

1. *Naar kwaliteitsvolle informatie* ‒ Net zoals de bevoegdheid tot productinterventie, vindt deze tweede bevoegd­heid haar oorsprong in de voorloper van artikel 30*bis* WFT. Het vroegere artikel 49, §3 WFT regelde de mogelijk­heid voor de Belgische financiële toezichthouder om reglementen uit te vaardigen die “*de transparantie over de tarifering en de administratiekosten van dergelijke producten bevorderen*”. De memorie van toelichting bena­drukte het belang van het streven naar regels die voor alle instrumenten en producten gelijk zijn.[[86]](#footnote-86) Hiermee be­doelde de wetgever wellicht dat dergelijke reglementen gestandaardiseerde en eenvoudige informatieverstrekking tot voorwerp moesten hebben. Artikel 30*bis*, eerste lid, 2° WFT bevestigt dit door te stellen dat het reglementen betreft die “*via de verplichte vermelding van een label of anderszins, de transparantie bevorderen van dergelijke producten, van bepaalde categorieën van dergelijke producten of van de risico's, prijzen, vergoedingen en kosten ervan*”. De wetgever wou met deze wijziging aangeven dat reglementen die de transparantie bevorderen, desge­vallend ook kunnen voorzien in een label, dat de risicograad en/of geschiktheid van financiële producten op zeer gestandaardiseerde en dus zeer vergelijkbare wijze weergeeft.[[87]](#footnote-87) Deze bepaling is te situeren in een tendens in de financiële regelgeving waarbij beleggers ‒ en in de ruimere zin van artikel 30*bis* WFT, afnemers van financiële producten ‒ niet langer beschermd worden door de kwantiteit van de verstrekte informatie, maar wel door te voor­zien in kwaliteitsvolle informatieverstrekking. Dit is informatie die gestandaardiseerd en eenvoudig is waardoor afnemers financiële producten makkelijk kunnen vergelijken en daardoor ook de risico’s kunnen inschatten. Ook op Europeesrechtelijk niveau is deze tendens naar kwaliteitsvolle informatie merkbaar met de invoering van es­sentiële beleggersinformatie (‘*key investor information*’). De optimalisatie van de informatieverstrekking vond met name ingang bij de instellingen voor collectieve belegging ingevolge de UCITS IV-Richtlijn[[88]](#footnote-88), in de gewij­zigde Prospectusrichtlijn[[89]](#footnote-89) en onlangs in de PRIIPS-verordening[[90]](#footnote-90). Het verstrekken van heldere, eenvoudige in­formatie moest worden verkozen boven het streven naar een zo volledig mogelijke informatieverstrekking.[[91]](#footnote-91)
2. *Het ‘Transversaal KB’* ‒ Met het KB van 25 april 2014[[92]](#footnote-92) wou de besluitgever de verstrekking van informatie­fiches invoeren en de reclame reguleren voor de commercialisering van *alle* financiële producten aan niet-profes­sionele cliënten. Hierdoor heeft het KB een ‘transversale’ werking (‘Transversaal KB’[[93]](#footnote-93)). Enkel het onderdeel dat informatiefiches invoert is gebaseerd op artikel 30*bis*, eerste lid, 2° WFT. De vereisten die gelden voor reclame vinden namelijk hun grondslag in verscheidene, andere sectorale wetten.[[94]](#footnote-94) Op hetzelfde moment als het Transver­saal KB verscheen een tweede KB[[95]](#footnote-95) dat het reglement van de FSMA goedkeurde met de technische vereisten van het risicolabel. Dergelijke labels moesten immers zowel bij de informatiefiche als de reclame worden aangebracht. De labels waren geïnspireerd op de energielabels met het gebruik van een kleur en score om de risico’s aan te duiden.[[96]](#footnote-96) Dit reglement dient aldus samen te worden gelezen met het Transversaal KB en de inwerkingtreding hing dan ook af van deze laatste.[[97]](#footnote-97) Voorts maakt het KB gebruik van de term ‘commercialisering’ waarvan de draagwijdte dezelfde is van artikel 30*bis*, tweede lid WFT.[[98]](#footnote-98) Noch het gebruik of de invulling van dit begrip is m.i. echter noodzakelijk omdat artikel 30*bis* WFT deze term enkel hanteert voor de bevoegdheid tot productinterventie. Een KB gestoeld op artikel 30*bis*, eerste lid, 2° WFT kan met andere woorden de term commercialisering al dan niet gebruiken en daar gerust een andere invulling aan geven. Gelet op het feit dat het Transversaal KB de invulling van het becommentarieerde wetsartikel toch heeft overgenomen, was ook hier het KB niet van toepassing op ver­mogensbeheer (*supra* 8, nr. 10).[[99]](#footnote-99)
3. *Verhouding tot de Europeesrechtelijke regimes* ‒ Bij de publicatie van beide KB’s was de PRIIPS-verordening in volle voorbereiding die een gelijkaardig systeem van essentiële informatieverstrekking wou invoeren. Dit in­strument beperkte zich echter tot zogenaamde verpakte retail[[100]](#footnote-100)- en verzekeringsgebaseerde[[101]](#footnote-101) beleggingspro­ducten.[[102]](#footnote-102) Het Transversaal KB was op dit initiatief geïnspireerd[[103]](#footnote-103) en liep aldus vooruit op de Europese regelge­ving. De inwerkingtreding was daarom pas voorzien op 12 juni 2015, maar met het KB van 2 juni 2015 werd dit uitgesteld wat betreft de bepalingen inzake informatiefiches. Er bestond immers nog onzekerheid over mogelijke conflicten met de PRIIPS-verordening die nog steeds in ontwikkeling was.[[104]](#footnote-104) Wanneer de PRIIPS-verordening en haar gedelegeerde verordening zo goed als voltooid waren, vond een tweede wijziging plaats met het KB van 25 december 2017. Deze laatste schafte de verplichtingen inzake de informatiefiches volledig af omwille van strij­digheid met het maximale harmoniserende karakter van de PRIIPS-verordening. De reglementering inzake re­clame[[105]](#footnote-105) bleef daarentegen wel overeind.[[106]](#footnote-106) Deze voorgeschiedenis van het Transversaal KB maakt de ontbrekende verwijzing in artikel 30*bis* WFT naar de PRIIPS-verordening des te merkwaardiger en benadrukt de noodzaak tot aanpassing van dit wetsartikel (*supra* 6, nr. 5).

Ook met de MiFIR-verordening lijkt een strijdigheid van deze tweede bevoegdheid overigens mogelijk. Het CFD-besluit van de ESMA legde bijvoorbeeld de weergave van een gestandaardiseerde risico-waarschuwing op aan alle aanbieders van dit financieel product.[[107]](#footnote-107) De ESMA kan met andere woorden haar bevoegdheid tot productinter­ventie op die wijze interpreteren zodat ze in een maatregel voorziet die de transparantie bevordert. Ook de pro­ductinterventiebevoegdheid van artikel 30*bis*, eerste lid, 1° WFT bevat m.i. dergelijke mogelijkheid doordat de FSMA “*beperkende voorwaarden*” kan opleggen. Dit is een vage omschrijving die ruimte laat voor transparantie­bevorderende maatregelen. Toch is de tweede bevoegdheid van het becommentarieerde wetsartikel daarom niet overbodig: het toepassingsgebied van deze laatste is immers niet noodzakelijk beperkt tot situaties van ‘commer­cialisering’ (*supra* 14, nr. 21), noch tot de groep van niet-professionele beleggers (*supra* 5, nr. 4).

1. *Een gemiste kans?* ‒ Ondanks dit kluwen van uitgestelde inwerkingtredingen en aanpassingen, moet het initi­atief van het Transversaal KB wel toegejuicht worden. Een geformuleerde kritiek op de PRIIPS-verordening is dan ook dat het essentiële informatiedocument niet van toepassing is op alle mogelijke financiële producten.[[108]](#footnote-108) Enkel beleggingsproducten met derivatenwerking en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten vallen onder het toepassingsgebied van PRIIPS.[[109]](#footnote-109) Aandelen, spaarproducten en gewone verzekeringen bevinden zich daarbui­ten. Op Belgisch niveau bestaat evenwel de verplichte verstrekking van een essentieel spaardersdocument voor gereglementeerde spaarrekeningen[[110]](#footnote-110) en artikel VII.4/1 WER regelt gestandaardiseerde informatieverstrekking voor betalingsdiensten. Er blijven bijgevolg nog bijzonder weinig financiële producten over die nog niet onder een regime van gestandaardiseerde essentiële informatieverstrekking vallen. De critici op de PRIIPS-verordening plei­ten evenwel voor de invoering van gestandaardiseerde informatiedocumenten met een gelijkaardige vormgeving en structuur voor alle financiële producten.[[111]](#footnote-111) Vanuit dit opzicht valt het te betreuren dat de bepalingen inzake de informatiefiches van het Transversaal KB werden afgeschaft omwille van de inwerkingtreding van de PRIIPS-verordening, terwijl de bepalingen van dit KB toch van toepassing waren op veel meer financiële producten dan het ‘*Key Information Document*’ (KID)[[112]](#footnote-112) van PRIIPS. Een aanpassing van het KB in de zin van een uitbreiding naar alle financiële producten en bijkomende modellering op het KID had ook mogelijk geweest. De PRIIPS-verordening had deze werkwijze immers niet in de weg gestaan.[[113]](#footnote-113) Artikel 30*bis*, eerste lid, 2° WFT zou in de toekomst enkel nog de hiaten in de essentiële informatieverstrekking kunnen opvullen om op die wijze een kwali­tatieve informatieverstrekking tot stand te brengen voor alle financiële producten. Gedacht kan worden aan essen­tiële informatieverstrekking bij niet-gereglementeerde spaarrekeningen.

**C. Referentie-vragenlijsten**

1. *Standaardisering* ‒ De derde en laatste bevoegdheid van artikel 30*bis* WFT geeft de FSMA de mogelijkheid om een referentie-vragenlijst aan te bevelen voor het bepalen van het beleggersprofiel voor afnemers van financiële producten. Dergelijke vragenlijsten zouden een uniforme werkwijze bij financiële instellingen tot stand moeten brengen in hun toepassing van de zogenaamde *suitability* en *appriopriateness* *tests*.[[114]](#footnote-114) Om aan deze verplichtingen te voldoen moet de financiële instelling immers informatie inwinnen bij haar cliënten, wat ze doorgaans doet aan de hand van vragenlijsten. De FSMA kan met deze derde bevoegdheid dus modellen van dergelijke vragenlijsten opstellen waarbij de financiële instelling vrij is deze op te volgen. De wet beperkt zich hier tot een aanbeveling omdat een dwingende bevoegdheid strijdig werd geacht met het maximale harmoniserende karakter van de eerste MiFID-richtlijn.[[115]](#footnote-115) Deze bevoegdheid kan met andere woorden enkel een vorm van *soft law* tot stand brengen.

**IV. Sancties**

1. *Publiekrechtelijke sancties* ‒ De FSMA kan inbreuken op de genomen reglementen vaststellen[[116]](#footnote-116) en admini­stratief sanctioneren[[117]](#footnote-117). Kort gesteld kan de financiële toezichthouder onder meer een bevel geven om van de inbreuk af te zien, waarschuwingen geven en deze eventueel bekendmaken, dwangsommen opleggen, een bevel geven tot opschorting dan wel een verbod instellen om een financieel product te commercialiseren of een admini­stratieve geldboete opleggen aan de financiële instelling en/of haar leidinggevenden. Deze sancties zijn overigens niet van toepassing op een schending van het vrijwillig moratorium. Enkel de schrapping van de naam van de inbreukmaker uit de lijst van ondertekenaars is mogelijk[[118]](#footnote-118) en de miskenning kan ook nog als een misleidende handelspraktijk worden beschouwd.[[119]](#footnote-119)
2. *Privaatrechtelijke afdwinging?* ‒ In het kader van artikel 30*bis* WFT bestaan twee situaties waarin een pri­vaatrechtelijk optreden mogelijk is. Een eerste situatie heeft betrekking op een afnemer die schade lijdt ingevolge de schending van een reglement tot productinterventie. De FSMA voorziet niet in een compensatoire genoegdoe­ning voor de slachtoffers van een inbreukmaker, waardoor afnemers van financiële producten die schade lijden ongeacht een optreden van de toezichthouder contractueel (op grond van artikel 1134 BW) dan wel buitencontrac­tueel (op grond van artikel 1382 BW) kunnen optreden. De gemeenrechtelijke aansprakelijkheid is hier dus van toepassing, zij het dat ook rekening moet worden gehouden met de zogenaamde zorgplicht van artikel 27, §1 WFT[[120]](#footnote-120) en het causaliteitsvermoeden van artikel 30*ter* WFT. Over deze eerste bepaling is reeds wat inkt gevloeid of dit enig verschil inhoudt ten aanzien van de algemene zorgvuldigheidsnorm.[[121]](#footnote-121) In ieder geval zal de schending van een bij KB bekrachtigd reglement steeds een fout uitmaken in de zin van het gemeenrechtelijk aansprakelijk­heidsrecht en wellicht ook een schending op de zorgplicht. Een gedupeerde cliënt kan op beide gronden privaat­rechtelijk optreden om een schadevergoeding voor de negatieve uitkomsten van de beleggingsbeslissing te beko­men. De FSMA mag daarentegen ook overgaan tot een publiekrechtelijke sanctie ten aanzien van de gereglemen­teerde onderneming[[122]](#footnote-122) wanneer een schending op grond van de zorgplicht wordt ingeroepen.[[123]](#footnote-123)

Een tweede situatie heeft betrekking op een aanbieder van een financieel product die een reglement van de FSMA wil laten nietig verklaren bij de Raad van State. Wanneer een reglement een financieel product wil verbieden of aan beperkende voorwaarden wil onderwerpen, kan een aanbieder van datzelfde product als belanghebbende een verzoekschrift tot nietigverklaring instellen. Uit een arrest bleek onder meer dat het volstaat voor de ontvankelijk­heid om een procedure in te stellen tegen het KB op zich om het reglement te betwisten. In geval van nietigver­klaring van het KB, zou een reglement dus geen rechtsgevolgen meer kunnen teweeg brengen. Het volstaat bo­vendien dat de verzoeker slechts een van meerdere geviseerde producten aanbood om het gehele reglement te laten vernietigen.[[124]](#footnote-124) De verzoeker kan daarbij de wettigheid van het reglement weerleggen wanneer bijvoorbeeld het advies van de raad van toezicht niet werd ingewonnen. De opportuniteit van de noodzaak om een reglement te nemen dat noodzakelijk is om afnemers van financiële producten te beschermen ligt daarentegen bij de FSMA. De verzoeker kan zich beroepen op de beginselen van behoorlijk bestuur zoals de zorgvuldigheidsplicht en het rede­lijkheidsbeginsel (d.i. de evenredigheid) die deze opportuniteit begrenzen. Staan de maatregelen in het betrokken reglement bijvoorbeeld in een redelijke verhouding ten opzichte van het beoogde doel (bescherming van bepaalde afnemers)? Bij de beoordeling van deze opportuniteit zal de Raad zich evenwel moeten beperken tot een marginale toetsing.[[125]](#footnote-125)

**V. Enkele slotbeschouwingen**

1. *Beperkt belang?* ‒ Uit de juridische-technische analyse van het wetsartikel artikel bleek ten eerste dat de mo­gelijkheid om reglementen te nemen voor de FSMA zeer soepel en ruim is. De draagwijdte van artikel 30*bis* WFT wordt echter in de eerste plaats echter sterk beperkt door de invoering van daarmee overlappende verordeningen op Europeesrechtelijk niveau. Sinds de inwerkingtreding van MiFIR en PRIIPS lijkt het hoogst onwaarschijnlijk dat productinterventies nog zullen worden genomen naar Belgisch recht. Van de reeds bestaande reglementen kan wel nog enige werking uitgaan in de mate zij worden ingepast in de strengere voorwaarden van de geharmoniseerde productinterventieregimes. Is er daarenboven een ESA-besluit, dan zal dit strengere maatregelen uitdrukkelijk moeten toestaan opdat het reglement gedurende de looptijd van dat besluit niet geschorst is. Artikel 30*bis* WFT had daarnaast op Belgische niveau het gebruik van eenvoudige en gestandaardiseerde informatiedocumenten tot stand kunnen brengen die een vergelijkbaarheid tussen alle financiële producten in de hand kon werkten. Financi­ële producten die buiten het toepassingsgebied van PRIIPS vielen konden het voorwerp zijn geweest van gelijk­vormige essentiële informatiedocumenten. Op die wijze hadden afnemers niet alleen de risico’s op verlies van beleggingsproducten met derivatenwerking kunnen vergelijken en daardoor inschatten, maar bijvoorbeeld ook ten aanzien van gewone aandelen. Hoewel deze laatste weinig complex is, kan een gestandaardiseerd informatiedocu­ment de (niet-professionele) belegger erop wijzen dat deze ook een groot risico op verlies kunnen inhouden. Deze piste werd echter niet gevolgd, waardoor de reglementen die de transparantie kunnen bevorderen enkel nog in een beperkt aantal situaties denkbaar zijn. Zij kunnen wel nog een nut hebben om bepaalde hiaten in de essentiële en kwalitatieve informatieverstrekking op te vullen.
1. Zie bijvoorbeeld de studie van de Britse financiële toezichthouder in 2008, FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Financial capability: A Behavioural Economics Perspective*, 1 juli 2008, http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/consumer-research/crpr69.pdf, 108 p; M. TISON, “De intrusieve toezichthouder en het informatieparadigma: Beschouwingen bij de regulering van financiële productinterventie” in E. WYMEERSCH, R. HOUBEN en E. DIRIX (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, (473) 477-479. [↑](#footnote-ref-1)
2. Voor een overzicht, zie A. OEHLER en S. WENDT, “Good Consumer Information: the Information Paradigm at its (Dead) End?”, *Springer* 2017, (179) 180-183. [↑](#footnote-ref-2)
3. Art. 9 wet 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen (1), *BS* 28 september 2010, 59.140. [↑](#footnote-ref-3)
4. Verord.EP en Raad nr. 600/2014, 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 84 (hierna: MIFIR). [↑](#footnote-ref-4)
5. Verord.EP en Raad nr. 1286/2014, 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP’s), *Pb.L.* 9 december 2014, afl. 352, 1 (hierna: PRIIPS). [↑](#footnote-ref-5)
6. Met ingang van 1 januari 2018 werd de ‘Raad voor het Verbruik’ geïntegreerd in de nieuwe ‘bijzondere raadgevende commissie Verbruik’, zie KB 13 december 2017 houdende oprichting van de bijzondere raadgevende commissie " Verbruik " binnen de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven en tot opheffing van de Commissie voor Milieu-etikettering en milieureclame, *BS* 28 december 2017, 115.653. [↑](#footnote-ref-6)
7. Zie ook art. 49, §3, eerste zin WFT. [↑](#footnote-ref-7)
8. Art. 49, §3 WFT. [↑](#footnote-ref-8)
9. Art. 64, derde lid WFT. [↑](#footnote-ref-9)
10. RvS 4 maart 2016, nr. 234.037. [↑](#footnote-ref-10)
11. Art. 2, 40° WFT definieert dit als “*diensten die verband houden met een of meerdere financiële producten*”. [↑](#footnote-ref-11)
12. Het vroegere art. 49, §3 WFT werd destijds aangevuld met een productinterventieregime die de bescherming van particuliere beleggers voor ogen had, zie wetsontwerp tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2009-10, nr. 52-24087/1, 13. [↑](#footnote-ref-12)
13. Wetsontwerp tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (I), *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53-2872/1, 29. [↑](#footnote-ref-13)
14. Zie de definitie van het begrip ‘consument’ in de Wet Consumentenkrediet als elke natuurlijke persoon die handelt met een oogmerk dat geacht kan worden *vreemd* te zijn aan zijn handels-, beroeps- of ambachtelijke activiteiten, zie art. 1, 1° wet 12 juni 1991 op het consumentenkrediet, *BS* 9 juli 1991, 15.203. [↑](#footnote-ref-14)
15. Zie het toepassingsgebied van de vroegere Wet Hypothecair Krediet: “*Deze titel is van toepassing op het hypothecair krediet bestemd voor het financieren van het verwerven of behouden van onroerende zakelijke rechten, toegekend aan een natuurlijke persoon die (hoofdzakelijk) handelt met een oogmerk dat geacht kan worden vreemd te zijn aan zijn handels-, beroeps- of ambachtelijke activiteiten en die, op het ogenblik van het sluiten van het contract, zijn gewone verblijfplaats in België heeft*”, zie art. 1 wet 4 augustus 1992 op het hypothecair krediet, *BS* 19 augustus 1992, 18.196. [↑](#footnote-ref-15)
16. De invulling van het begrip ‘consument’ in de vroegere WMPC was enger dan de invulling in het huidige art. I.1, 2° WER doordat een natuurlijke persoon *uitsluitend* voor privédoeleinden moest handelen, zie art. 2, 3° wet 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, *BS* 12 april 2010, 20.803. [↑](#footnote-ref-16)
17. Zie ook R. STEENNOT, “De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten”, *T.Verz.* 2011, (115) 120-122, nr. 11-13. [↑](#footnote-ref-17)
18. Art. 112 wet 21 november 2017 over deinfrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *BS* 7 december 2017, 107.933. [↑](#footnote-ref-18)
19. De nogal ongelukkige formulering van deze zinsnede volgt wellicht uit een letterlijke vertaling van de Franse tekst: “*sans préjudice des compétences dévolues au ministre ayant l'Economie dans ses attributions*”. [↑](#footnote-ref-19)
20. Art. 148 WFT. [↑](#footnote-ref-20)
21. Art. 125, eerste lid, 1° j° art. 127, §1, 2° WFT. [↑](#footnote-ref-21)
22. Art. XV.2 WER. [↑](#footnote-ref-22)
23. Art. XVII.7, 2° WER. [↑](#footnote-ref-23)
24. Art. I.1, eerste lid, 3° WER. [↑](#footnote-ref-24)
25. Art. XV.2 WER. [↑](#footnote-ref-25)
26. Dit kan het voorwerp zijn van een praktische samenwerkingsmodaliteit in de zin van art. XV.33, *in fine* WER. [↑](#footnote-ref-26)
27. De commercialisering van een verboden financieel product kan in bepaalde situaties bijvoorbeeld geïnterpreteerd worden als een bewering dat een product door een openbare instelling is toegelaten, zie art. VI.100, 4° WER. [↑](#footnote-ref-27)
28. Art. 45, 7° WFT; art. XV.11, §2 WER; R. HOUBEN en D. VANDERSTRAETEN, “De bescherming van de financiële consument door de FSMA”, *DCCR* 2016, (21) 26-27 (hierna: R. HOUBEN en D. VANDERSTRAETEN, “De bescherming van de financiële consument”). [↑](#footnote-ref-28)
29. Art. 30*bis*, eerste lid, 1° WFT. [↑](#footnote-ref-29)
30. Art. 30*bis*, tweede lid WFT. [↑](#footnote-ref-30)
31. FSMA, *Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten*, 20 juni 2011, <https://www.fsma.be/sites/default/files/public/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/press/2011/nipic/nl/fsma_2011_02.pdf>, 10 p. (hierna: Moratorium). [↑](#footnote-ref-31)
32. Zie daaromtrent R. STEENNOT, “De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten”, *T.Verz.* 2011, (115) 132-145. [↑](#footnote-ref-32)
33. Moratorium, 4-5; R. HOUBEN en D. VANDERSTRAETEN, “De bescherming van de financiële consument”, (21) 48, nr. 33. [↑](#footnote-ref-33)
34. Het betreft (1) de toegankelijkheid van de onderliggende waarde, (2) de begrijpelijkheid van de derivatencomponent, (3) de begrijpelijkheid van de berekeningsformule en (4) de transparantie over de kosten, kredietrisico en marktwaarde (zie Moratorium, 5-9). [↑](#footnote-ref-34)
35. KB 24 april 2014 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, *BS* 20 mei 2014, 40.095. [↑](#footnote-ref-35)
36. KB 21 juli 2016 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten, *BS* 8 augustus 2016, 47.883. [↑](#footnote-ref-36)
37. Dit zijn verhandelde levensverzekeringen, zie art. 1, 4° KB 24 april 2014. [↑](#footnote-ref-37)
38. R. FELTKAMP, “Koninklijk besluit van 24 april 2014 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten (BS 20 mei 2014, in werking getreden op 1 juli 2014)”, *RDC-TBH* 2014, 719. [↑](#footnote-ref-38)
39. Art. 2 reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten, *BS* 8 augustus 2016, 47.884. [↑](#footnote-ref-39)
40. ‘*Contracts for Difference*’ (CFD’s) zijn contracten die de koers van een onderliggende waarde tot voorwerp hebben (bijvoorbeeld aandelen, de goudprijs of zelfs de waarde van een cryptomunt). De cliënt doet een inleg die op de vervaldag van het contract toegenomen kan zijn of verminderd, afhankelijk van de koers van de onderliggende waarde. Er is doorgaans sprake van een hefboomeffect, waardoor de cliënt met een beperkt bedrag kan speculeren op de koersschommelingen van een veel hoger bedrag van de onderliggende waarden. [↑](#footnote-ref-40)
41. Art. 3 reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten, *BS* 8 augustus 2016, 47.884. [↑](#footnote-ref-41)
42. Toelichtende nota gevoegd bij het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, *BS* 20 mei 2014, 40.097. [↑](#footnote-ref-42)
43. Art. 27*ter*, §2 WFT (vroeger art. 27, §4 WFT). [↑](#footnote-ref-43)
44. Art. 2 KB 19 december 2017 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *BS* 27 december 2017, 114.825. [↑](#footnote-ref-44)
45. Bijlage II Richtl.EP en Raad nr. 2014/65/EU, 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 349 (hierna: MiFID II). [↑](#footnote-ref-45)
46. Art. 2 KB 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *BS* 18 juni 2007, 32.935. [↑](#footnote-ref-46)
47. Zie Bijlage II Richtl.EP en Raad nr. 2004/39/EG, 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, *Pb.L.* 30 april 2004, afl. 145, 1 (hierna: MiFID). [↑](#footnote-ref-47)
48. Art. 30 MiFID II. [↑](#footnote-ref-48)
49. Art. 24 MiFID. [↑](#footnote-ref-49)
50. Adv.Raad voor het Verbruik 18 februari 2016, nr. 490, 6. [↑](#footnote-ref-50)
51. Wetsontwerp over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *Parl.St.* Kamer 2016-17, nr. 54-2658/1, 53. [↑](#footnote-ref-51)
52. Art. 41 MiFIR. [↑](#footnote-ref-52)
53. Art. 40 MiFIR. [↑](#footnote-ref-53)
54. Artt. 40, 6 en 41, 6 MiFIR. [↑](#footnote-ref-54)
55. Art. 42 MiFIR. [↑](#footnote-ref-55)
56. Deze voorwaarde is uiteraard enkel van toepassing wanneer EBA of ESMA een maatregel willen nemen. [↑](#footnote-ref-56)
57. Voor een gedetailleerd overzicht, zie D. BUSCH, “Product Governance and Product Intervention under MiFID II/MiFIR” in D. BUSCH en G. FERRARINI (eds.), *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, Oxford, Oxford University Press, 2017, 123-146. [↑](#footnote-ref-57)
58. Art. 4, 15 j° Bijlage I, Deel C MiFID II. [↑](#footnote-ref-58)
59. Art. 30*bis* WFT vereist immers niet dat sprake is van enige ‘complexiteit’, zie RvS 4 maart 2016, nr. 234.037 (*supra* 5, nr. 4). [↑](#footnote-ref-59)
60. Voor een overzicht van alle productinterventiemaatregelen in de EU-lidstaten, zie EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP (SMSG), *Advice to ESMA – own initiative report on product intervention under MiFIR*, 16 juni 2017, ESMA22-106-264, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-264\_smsg\_own\_initiat ive\_report\_product\_intervention\_0.pdf, 10-40. [↑](#footnote-ref-60)
61. De complexiteit van een financieel product is te onderscheiden van zijn risico. Het is pas wanneer de complexiteit aanleiding geeft tot een verkeerde inschatting van de hoge risico’s dat productinterventies werden en zouden moeten worden genomen, zie ook M. TISON, “De intrusieve toezichthouder en het informatieparadigma: Beschouwingen bij de regulering van financiële productinterventie” in E. WYMEERSCH, R. HOUBEN en E. DIRIX (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, (473) 487. [↑](#footnote-ref-61)
62. ESMA, *Opinion on the impact of the exclusion of fund management companies from the scope of the MiFIR Intervention Powers*, 12 januari 2017, ESMA50-1215332076-23, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-1215332076-23\_opinion\_mifir\_intervention \_powers.pdf. [↑](#footnote-ref-62)
63. V. COLAERT, “Het toepassingsgebied van de MiFIR-productinterventiemaatregelen”, *RPS-TRV* 2017, (965) 966. [↑](#footnote-ref-63)
64. Zie de nauwgezette argumentatie van het SMSG en COLAERT om de beperkende interpretatie achterwege te laten, EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP (SMSG), *Advice to ESMA – own initiative report on product intervention under MiFIR*, 16 juni 2017, ESMA22-106-264, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-264_smsg_own_initiative_report_product_intervention_0.pdf>, 5; V. COLAERT, “Het toepassingsgebied van de MiFIR-productinterventiemaatregelen”, *RPS-TRV* 2017, (965) 966-967. [↑](#footnote-ref-64)
65. J.P. SERVAIS, “Les pouvoirs d’intervention sur les produits reconnus aux superviseurs: un nouvel outil en vue de la protection des investisseurs” in I. DE MEULENEERE, V. COLAERT, W. KUPERS en A.S. PIJCKE (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, (229) 247. [↑](#footnote-ref-65)
66. Besluit.Europese Autoriteit voor Effecten en Markten nr. 2018/795, 22 mei 2018 om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van binaire opties aan niet-professionele cliënten in de Europese Unie tijdelijk te verbieden overeenkomstig art. 40 van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europese Parlement en de Raad, *Pb.L.* 1 juni 2018, afl. 136, 31 (hierna: ‘Binaire opties-besluit’). [↑](#footnote-ref-66)
67. Besluit.Europese Autoriteit voor Effecten en Markten nr. 2018/796, 22 mei 2018 om tijdelijke beperkingen op te leggen aan contracts for differences (CFD’s) in de Unie overeenkomstig art. 40 van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad, *Pb.L.* 1 juni 2018, afl. 136, 50 (hierna: ‘CFD-besluit). [↑](#footnote-ref-67)
68. Overw. 77 Binaire opties-besluit. [↑](#footnote-ref-68)
69. Vrijwillige maatregelen kunnen *de jure* niet gekwalificeerd worden als productinterventiemaatregelen, zie V. COLAERT, “Productinterventie: Sluitsteen van het vernieuwe beleggersbeschermingsregime”, *BFR* 2017, (403) 408, nr. 27 (hierna: V. COLAERT, “Productinterventie”). [↑](#footnote-ref-69)
70. Bepaalde binaire opties zijn sinds de eerste verlenging terug toegestaan omdat de ESMA tot de conclusie kwam dat deze geen aanleiding gaven tot een significante bezorgdheid in de zin van MiFIR, zie art. 1, 3 Besluit.Europese Autoriteit voor Effecten en Markten nr. 2018/1466, 21 september 2018 tot verlenging en wijziging van het tijdelijk verbod op het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van binaire opties aan niet-professionele cliënten, zoals vastgelegd in Besluit (EU) 2018/795, *Pb.L.* 1 oktober 2018, afl. 245, 17. [↑](#footnote-ref-70)
71. Bijlage I CFD-besluit. [↑](#footnote-ref-71)
72. EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS STAKEHOLDER GROUP (SMSG), *Advice to ESMA – own initiative report on product intervention under MiFIR*, 16 juni 2017, ESMA22-106-264, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-106-264_smsg_own_initiative_report_product_intervention_0.pdf>, 6; V. COLAERT, “Productinterventie”, (403) 409, nr. 28. [↑](#footnote-ref-72)
73. Wetsontwerp over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *Parl.St.* Kamer 2016-17, nr. 54-2658/1, 53. [↑](#footnote-ref-73)
74. J.P SERVAIS, “Les pouvoirs d’intervention sur les produits reconnus aux superviseurs: un nouvel outil en vue de la protection des investisseurs” in I. DE MEULENEERE, V. COLAERT, W. KUPERS en A.S. PIJCKE (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, (229) 246. [↑](#footnote-ref-74)
75. Er bestaan drie *European Supervisory Authorities* (ESA), met name ESMA, EBA en EIOPA, zie X, *European Superviosry Network*, <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework> (consultatie 18 december 2018). [↑](#footnote-ref-75)
76. Zie ook V. COLAERT, “Productinterventie” (403) 410, nr. 37. [↑](#footnote-ref-76)
77. Art. 42 MiFIR en art. 17 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-77)
78. EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *Product Intervention Analysis: Measures on Contracts for Differences*, 1 juni 2015, ESMA50-162-215, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-162-215\_product\_intervention\_analysis\_cfds.pdf, 13-14. [↑](#footnote-ref-78)
79. Art. 40, 3, a) en 42, 2, c) MiFIR. [↑](#footnote-ref-79)
80. Overw. 3 MiFIR stelt immers: “*Aangezien het noodzakelijk is om met betrekking tot bepaalde vereisten één set regels vast te stellen die voor alle instellingen gelden, alsook om potentiële reguleringsarbitrage te voorkomen en marktdeelnemers meer rechtszekerheid en een minder complexe regelgeving te bieden, is het gerechtvaardigd een rechtsgrondslag te gebruiken waarmee in een verordening kan worden voorzien. Om de resterende handelsbelemmeringen en significante concurrentieverstoringen die uit de verschillen tussen nationale wetgevingen voortvloeien, weg te nemen en nieuwe handelsbelemmeringen en significante concurrentieverstoringen te voorkomen, is het derhalve noodzakelijk een verordening vast te stellen met uniforme regels die in alle lidstaten van toepassing zijn*”. MiFIR wil duidelijk de nationale wetgeving vervangen om zo de bestaande verschillen weg te werken. Ook in de werkprogramma’s van de ESMA werd de convergentie van toezicht (‘*supervisory convergence*’) steeds vooropgesteld, zie bijvoorbeeld EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA), *2018 Work Programme*, 29 september 2017, https://www.esma.europa.eu/system/files\_force/library/esma20-95-619\_2018\_work\_programme.pdf, 9. [↑](#footnote-ref-80)
81. Art. 9, 5. Verord.EP en Raad nr. 1095/2010, 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie, *Pb.L.* 15 december 2010, afl. 331, 84 (hierna: Organieke ESMA-verordening). [↑](#footnote-ref-81)
82. Overw. 11 Organieke ESMA-verordening. [↑](#footnote-ref-82)
83. Zie overw. 144 CFD-besluit: “*Bij dit besluit worden gemeenschappelijke vereisten vastgesteld waarmee wordt beoogd een noodzakelijk minimumbeschermingsniveau te bieden voor retailcliënten in de hele Unie, als aanvulling op bestaande vereisten. Met dit besluit wordt niet beoogd nationale bevoegde autoriteiten of aanbieders van CFD's ervan te weerhouden beleggers een nog hoger beschermingsniveau te bieden, bijvoorbeeld door de eisen voor de initiële marge aan te scherpen.*” [↑](#footnote-ref-83)
84. *Supra* 10, vn. 70. [↑](#footnote-ref-84)
85. Artt. 40, 7 en 41, 7 MiFIR en art. 16, 7 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-85)
86. Wetsontwerp tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2009-10, nr. 52-24087/1, 13. [↑](#footnote-ref-86)
87. Wetsontwerp tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (I), *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53-2872/1, 29. [↑](#footnote-ref-87)
88. Richtl.EP en Raad nr. 2009/65/EU, 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s), *Pb.L.* 17 november 2009, afl. 302, 32. [↑](#footnote-ref-88)
89. Richtl.EP en Raad nr. 2010/73/EU, 24 november 2010 tot wijziging van Richtlijn 2003/71/EG betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, *Pb.L.* 11 december 2010, afl. 327, 1. [↑](#footnote-ref-89)
90. Artt. 5 e.v. PRIIPS. [↑](#footnote-ref-90)
91. M. TISON, “De intrusieve toezichthouder en het informatieparadigma: Beschouwingen bij de regulering van financiële productinterventie” in E. WYMEERSCH, R. HOUBEN en E. DIRIX (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, (473) 479-481. [↑](#footnote-ref-91)
92. KB 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten, *BS* 12 juni 2014, 44.471 (hierna: Transversaal KB). [↑](#footnote-ref-92)
93. Voor een nauwkeurige bespreking, zie G. SCHAEKEN, “Cliënt protection under Belgian financial law: recent developments in information duties, product intervention and beyond”, *RISF* 2014, afl. 4, (58) 64-67. [↑](#footnote-ref-93)
94. Verslag aan de Koning bij het Transversaal KB. [↑](#footnote-ref-94)
95. KB 25 april 2014 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende de technische vereisten van het risicolabel, *BS* 12 juni 2014, 44.567. [↑](#footnote-ref-95)
96. Toelichtende nota gevoegd bij het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende de technische vereisten van het risicolabel, *BS* 12 juni 2014, 44.574. [↑](#footnote-ref-96)
97. Art. 2 KB 25 april 2014 tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende de technische vereisten van het risicolabel, *BS* 12 juni 2014, 44.567. [↑](#footnote-ref-97)
98. Art. 2, 1° Transversaal KB. [↑](#footnote-ref-98)
99. Omdat commercialisering een zeer ruim concept is, werden een aantal uitzonderingen voorzien, zie art. 3, §2 Transversaal KB. [↑](#footnote-ref-99)
100. ‘Verpakte retail beleggingsproducten’ zijn beleggingsproducten met een derivatenwerking, zie art. 4, 1 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-100)
101. Verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten zijn verzekeringsproducten waarmee een waarde op vervaldag of een afkoopwaarde wordt aangeboden, waarbij die waarde op vervaldag of afkoopwaarde geheel of gedeeltelijk is blootgesteld, direct of indirect, aan marktfluctuaties, zie art. 4, 2 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-101)
102. J. CATTARUZZA, “Financiële reglementering - Actualiteit”, *BFR* 2017, (177) 182-183. [↑](#footnote-ref-102)
103. Verslag aan de Koning bij het Transversaal KB. [↑](#footnote-ref-103)
104. Verslag aan de Koning bij het KB 2 juni 2015 tot wijziging van het koninklijk besluit van 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten, *BS* 10 juni 2015, 33.925. [↑](#footnote-ref-104)
105. Deze bepalingen ondergingen nog een wijziging met de artt. 41 tot en met 46 KB 23 september 2018 over de publicatie van een informatienota bij een aanbieding aan het publiek of een toelating tot de verhandeling op een MTF en houdende diverse financiële bepalingen, *BS* 5 oktober 2018, 75.623. [↑](#footnote-ref-105)
106. Verslag aan de Koning bij het KB 25 december 2017 tot verduidelijking van de verplichting tot voorafgaandelijke verstrekking van het essentiële informatiedocument aan de Autoriteit voor financiële diensten en markten en houdende diverse bepalingen, *BS* 29 december 2017, 116.598. [↑](#footnote-ref-106)
107. Bijlage II CFD-Besluit. [↑](#footnote-ref-107)
108. V. COLAERT, “Building blocks of investor protection: All embracing regulation tightens its grip”, *EuCML* 2017, (229) 233; A. OEHLER en S. WENDT, “Good Consumer Information: the Information Paradigm at its (Dead) End?, *Springer* 2017, (179) 188. [↑](#footnote-ref-108)
109. Artt. 4, 1 en 4, 2 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-109)
110. KB 18 juni 2013 waarbij bepaalde informatieverplichtingen worden opgelegd bij de commercialisering van gereglementeerde spaarrekeningen, *BS* 8 juli 2013, 42.630. [↑](#footnote-ref-110)
111. *Supra* vn. 108. [↑](#footnote-ref-111)
112. Artt. 5 tot en met 12 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-112)
113. Overw. 8 PRIIPS. [↑](#footnote-ref-113)
114. Art. 25, 2 MiFID II (voordien art. 19.4 en 5 MiFID); art. 27*ter* WFT. [↑](#footnote-ref-114)
115. Wetsontwerp tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (I), *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53-2872/4, 27. [↑](#footnote-ref-115)
116. Art. 33 en 87*quinquies* WFT. [↑](#footnote-ref-116)
117. Art. 36 WFT. [↑](#footnote-ref-117)
118. R. HOUBEN en D. VANDERSTRAETEN, “De bescherming van de financiële consument”, (21) 48, nr. 33. [↑](#footnote-ref-118)
119. Art. VI.98, 2° WER; zie ook R. STEENNOT, “De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten”, *T.Verz.* 2011, (115) 142, nr. 52. [↑](#footnote-ref-119)
120. De inwerkingtreding en omzetting van MiFID II wijzigde de inhoud daarvan, zie art. 105, §1 wet 21 november 2017 over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *BS* 7 december 2017, 107.933; zie daaromtrent zie V. COLAERT, “MiFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?” in I. DE MEULENEERE, V. COLAERT, W. KUPERS en A.S. PIJCKE (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, 99-114. [↑](#footnote-ref-120)
121. Zie daaromtrent M. KRUITHOF, “Privaatrechtelijke remedies tegen inbreuken op reglementaire gedragsregels inzake beleggingsdiensten: zorgplicht, know your customer en best execution” in H. DAEMS, I. DE MEULENEERE, R. FELTKAMP, C. HOUSSA en R. STEENNOT (eds.), *La protection du consommateur en droit financier - Bescherming van de consument in het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (155) 162-163 en de verwijzingen aldaar. [↑](#footnote-ref-121)
122. Art. 26, eerste lid WFT. [↑](#footnote-ref-122)
123. V. COLAERT, “MiFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?” in I. DE MEULENEERE, V. COLAERT, W. KUPERS en A.S. PIJCKE (eds.), *MiFID II & MiFIR: capita selecta*, Louvain-La Neuve, Anthemis, 2018, (99) 112. [↑](#footnote-ref-123)
124. RvS 4 maart 2016, nr. 234.037. [↑](#footnote-ref-124)
125. A-S. VANDAELE, *De volle rechtsmacht bij de beoordeling van bestuurshandelingen: de rechtsmacht van de Raad van State in het annulatiecontentieux*, Brugge, Die Keure, 2014, 60-63. [↑](#footnote-ref-125)