

FEDERALE OVERHEIDSDIENST ECONOMIE,  
K.M.O., MIDDENSTAND EN ENERGIE

[C – 2016/11324]

21 JULI 2016. — Koninklijk besluit tot goedkeuring van het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten

FILIP, Koning der Belgen,

Aan allen die nu zijn en hierna wezen zullen, Onze Groet.

Gelet op de Grondwet, artikel 108;

Gelet op de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, artikel 30bis, eerste lid, 1°;

Gelet op het advies van de Raad voor het Verbruik, gegeven op 18 februari 2016;

Gelet op het advies van de Raad van Toezicht, gegeven op 2 mei 2016;

Op de voordracht van de Minister van Werk, Economie en Consumenten en de Minister van Financiën,

Hebben Wij besloten en besluiten Wij :

**Artikel 1.** Het bij dit besluit gevoegde reglement van 26 mei 2016 van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten wordt goedgekeurd.

**Art. 2.** De minister bevoegd voor Economie, de minister bevoegd voor Consumentenbescherming en de minister bevoegd voor Financiën zijn, ieder wat hem betreft, belast met de uitvoering van dit besluit.

Gegeven te Brussel, 21 juli 2016.

FILIP

Van Koningswege :

De Minister van Werk, Economie en Consumenten,

K. PEETERS

De Minister van Financiën,

J. VAN OVERTVELDT

**Bijlage bij het koninklijk besluit van 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**

Reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten

De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten,

Gelet op de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, artikel 30bis, eerste lid, 1°;

Gelet op het advies van de Raad voor het Verbruik, gegeven op 18 februari 2016;

Gelet op het advies van de Raad van Toezicht, gegeven op 2 mei 2016,

Besluit :

**Artikel 1.** definities

Voor de toepassing van dit reglement wordt verstaan onder:

1° "afgeleid instrument": elk financieel instrument als bedoeld in artikel 2, eerste lid, 1°, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002;

2° "binaire optie": een afgeleid instrument dat (a) recht verleent op een vooraf bepaalde prestatie indien de optie wordt uitgeoefend of met waarde afloopt en (b) geen recht verleent op een prestatie indien de optie niet wordt uitgeoefend of waardeloos afloopt;

3° "hefboomeffect": elk procédé, ongeacht zijn juridische kwalificatie, dat toelaat om de blootstelling van de consument te verhogen tot boven het bedrag door deze laatste besteed aan de betrokken transactie;

SERVICE PUBLIC FEDERAL ECONOMIE,  
P.M.E., CLASSES MOYENNES ET ENERGIE

[C – 2016/11324]

21 JUILLET 2016. — Arrêté royal portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs

PHILIPPE, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la Constitution, l'article 108;

Vu la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, l'article 30bis, alinéa 1<sup>er</sup>, 1°;

Vu l'avis du Conseil de la consommation, donné le 18 février 2016 ;

Vu l'avis du Conseil de surveillance, donné le 2 mai 2016;

Sur la proposition du Ministre de l'Emploi, de l'Economie et des Consommateurs et du Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons :

**Article 1<sup>er</sup>.** Le règlement de l'Autorité des services et marchés financiers du 26 mai 2016 encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs, joint en annexe au présent arrêté, est approuvé.

**Art. 2.** Le ministre qui a l'Economie dans ses attributions, le ministre qui a la Protection des consommateurs dans ses attributions et le ministre qui a les Finances dans ses attributions sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent arrêté.

Donné à Bruxelles, le 21 juillet 2016.

PHILIPPE

Par le Roi :

Le Ministre de l'Emploi, de l'Economie et des Consommateurs,

K. PEETERS

Le Ministre des Finances,

J. VAN OVERTVELDT

**Annexe à l'arrêté royal du 21 juillet 2016 portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs**

Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments financiers dérivés auprès des consommateurs

L'Autorité des services et marchés financiers,

Vu la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, l'article 30bis, alinéa 1<sup>er</sup>, 1°;

Vu l'avis du Conseil de la consommation, donné le 18 février 2016;

Vu l'avis du Conseil de surveillance, donné le 2 mai 2016,

Arrête :

**Article 1<sup>er</sup>.** définitions

Pour l'application du présent règlement, il y a lieu d'entendre par :

1° « instrument dérivé » : tout instrument financier visé à l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1°, d), e), f), g), h), i) et j) de la loi du 2 août 2002;

2° « option binaire » : un instrument dérivé qui (a) donne droit à une prestation déterminée à l'avance si l'option est exercée ou expire dans la monnaie et (b) ne donne droit à rien si l'option n'est pas exercée ou expire en dehors de la monnaie;

3° « effet de levier » : tout procédé, quel que soit sa qualification juridique, permettant d'augmenter l'exposition du consommateur au delà du montant affecté par ce dernier à la transaction concernée;

4° “kredietkaart”: een elektronisch betaalinstrument dat in het bijzonder toelaat om betalingen en opnames te verrichten door het gebruik van een kredietreserve;

5° “consument”: een consument in de zin van artikel I.1, eerste lid, 2° van het Wetboek van Economisch Recht.

**Art. 2.** afgeleide instrumenten waarvan de commercialisering bij consumenten is verboden in België

Het is eenieder verboden om in België beroepshalve, bij een of meer consumenten, afgeleide instrumenten te commercialiseren die verhandeld worden via een elektronisch handelssysteem, indien deze instrumenten:

1° binaire opties zijn;

2° een looptijd hebben van minder dan één uur, de termijnen waarmee de looptijd van het instrument eventueel verlengd kunnen worden buiten beschouwing gelaten; of

3° rechtstreeks of onrechtstreeks een hefboomeffect inhouden.

**Art. 3.** verboden vormen van commercialisering

Het is eenieder die in België beroepshalve, bij een of meer consumenten, afgeleide instrumenten commercialiseert die via een elektronisch handelssysteem worden verhandeld, verboden om gebruik te maken van een of meer van de onderstaande commercialiseringstechnieken:

1° een beloning geven, ongeacht welke, aan bestaande cliënten die nieuwe of potentiële cliënten aanbrengen of die de aangeboden financiële instrumenten of ermee samenhangende diensten aan andere personen aanraden;

2° 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 gecommercialiseerde financiële instrumenten worden uitgevoerd;

3° een beroep doen op externe dienstverleners die een dienst van callcenter aanbieden voor de contacten met cliënten of potentiële cliënten;

4° het gebruik van enige software die is ontworpen, ontwikkeld of gecommercialiseerd door dienstverleners waarvan de vergoeding, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, hetzij volledig, hetzij gedeeltelijk afhangt van de bedragen die door de betrokken onderneming zijn ingezameld of gewonnen, dan wel die door de cliënten zijn verloren in het kader van de commercialisering van de betrokken producten of de ermee samenhangende diensten;

5° aan elke derde die rechtstreeks of onrechtstreeks een rol speelt in de commercialisering een welbepaalde vergoeding toekennen, ongeacht of die rechtstreeks of onrechtstreeks, volledig of gedeeltelijk afhangt van de bedragen die door de betrokken onderneming zijn ingezameld of gewonnen, dan wel die door de cliënten zijn verloren in het kader van de commercialisering van de betrokken producten of de ermee samenhangende diensten;

6° aanvaarden dat de nodige fondsen voor het uitvoeren van transacties worden gestort met een kredietkaart.

**Art. 4.** gevallen waarin dit reglement niet van toepassing is

Dit reglement is niet van toepassing op :

1° afgeleide instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt of tot een multilaterale handelsfaciliteit die door een marktonderneming wordt geëxploiteerd;

2° afgeleide instrumenten die zijn toegekend als vergoeding in het kader van de uitvoering van een arbeidsovereenkomst.

Dit reglement is evenmin van toepassing op de commercialisering bij consumenten die als professionele cliënten worden behandeld krachtens bijlage A, II bij het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten.

4° « carte de crédit » : un instrument de paiement électronique permettant notamment d'effectuer des paiements et des retraits en utilisant une réserve de crédit;

5° « consommateurs » : les consommateurs au sens de l'article I.1, alinéa 1<sup>er</sup>, 2° du Code de droit économique.

**Art. 2.** instruments dérivés dont la commercialisation auprès de consommateurs est interdite en Belgique

Il est interdit à toute personne de commercialiser en Belgique, à titre professionnel, auprès d'un ou de plusieurs consommateurs, des instruments dérivés négociés via un système de négociation électronique, lorsque ces derniers

1° constituent des options binaires;

2° ont une durée inférieure à une heure, les périodes pour lesquelles la durée de l'instrument peut le cas échéant être prolongée n'étant pas prises en compte; ou

3° incluent directement ou indirectement un effet de levier.

**Art. 3.** formes de commercialisation interdites

Il est interdit à toute personne, lorsqu'elle commercialise en Belgique, à titre professionnel, auprès d'un ou de plusieurs consommateurs, des instruments dérivés négociés via un système de négociation électronique, de faire usage d'une ou plusieurs des techniques de commercialisation suivantes :

1° octroyer une récompense quelle qu'elle soit aux clients existants apportant de nouveaux clients ou des prospects, ou recommandant à d'autres personnes les instruments dérivés offerts ou les services y afférents;

2° octroyer (a) un cadeau, un bonus ou tout autre montant à un client, excepté si le client peut procéder sans conditions au retrait en argent de celui-ci, ou (b) tout autre avantage dont l'octroi effectif dépend de l'exécution de transactions portant sur les instruments dérivés commercialisés;

3° recourir à des prestataires externes offrant un service de centrale d'appel pour les contacts avec les clients ou les prospects;

4° l'utilisation de tout logiciel conçu, développé ou commercialisé par des prestataires dont la rémunération est déterminée, que ce soit directement ou indirectement, ou en tout ou en partie, en fonction des montants collectés par l'entreprise concernée, gagnés par celle-ci ou perdus par les clients dans le cadre de la commercialisation des produits concernés ou des services y afférents;

5° octroyer à tout tiers intervenant directement ou indirectement dans la commercialisation une rémunération déterminée, que ce soit directement ou indirectement, ou en tout ou en partie, en fonction des montants collectés par l'entreprise concernée, gagnés par celle-ci ou perdus par les clients dans le cadre de la commercialisation des produits concernés ou des services y afférents;

6° accepter que les fonds nécessaires à l'exécution de transactions soient versés au moyen de paiements effectués par carte de crédit.

**Art. 4.** cas dans lesquels le présent règlement n'est pas applicable

Le présent règlement ne s'applique pas :

1° aux instruments dérivés admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation exploité par une entreprise de marché;

2° aux instruments dérivés octroyés à titre de rémunération dans le cadre de l'exécution d'un contrat de travail.

Le présent règlement ne s'applique pas davantage à la commercialisation auprès de consommateurs qui sont traités comme des investisseurs professionnels en application de l'annexe A, II à l'arrêté royal du 3 juin 2007 visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

**Art. 5. inwerkingtreding**

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

Gedurende de twee maanden na de inwerkingtreding van dit reglement en niettegenstaande de bepalingen van artikel 2, blijft de commercialisering van de erin bedoelde instrumenten toegestaan, zij het uitsluitend voor de afwikkeling van de transacties die reeds in uitvoering zijn op het ogenblik van inwerkingtreding van het reglement.

Brussel, 26 mei 2016.

De Voorzitter van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten,  
Jean-Paul SERVAIS

Gezien om te worden gevoegd bij Ons besluit van 21 juli 2016 tot goedkeuring van het reglement van 26 mei 2016 de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten

FILIP

Van Koningswege :

De Minister van Werk, Economie en Consumenten,  
K. PEETERS

De Minister van Financiën,  
J. VAN OVERTVELDT

**Reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten**

**Toelichting**

Dit document bevat de toelichting bij het reglement van de FSMA tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten.

Zoals voorgeschreven door artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002, werd het reglement ter advies voorgelegd aan de Raad voor het Verbruik en aan de raad van toezicht van de FSMA. Er werd tevens een openbare raadpleging over gehouden via publicatie op de website van de FSMA van 8 tot 25 januari 2016.

De FSMA heeft rekening gehouden met de reacties die zij bij deze raadpleging heeft ontvangen, voor zover die verantwoord waren in het licht van de door het ontwerpreglement nagestreefde doeleinden.

**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.

Deze bepaling verleent de FSMA een beoordelingsbevoegdheid die haar toelaat in te schatten of een financieel product kenmerken vertoont die haar ertoe kunnen brengen de commercialisering ervan te beperken of te verbieden.

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 gecommercialiseerd, 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 het publiek in België worden gecommercialiseerd via elektronische handelsplatformen. Volgens hun promotoren kunnen die instrumenten hoge rendementen opleveren in een context van historisch lage rentevoeten.

**Art. 5. entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur à la date d'entrée en vigueur de l'arrêté royal qui l'approuve.

Durant les deux mois suivant l'entrée en vigueur du présent règlement et nonobstant les dispositions de l'article 2, la commercialisation des instruments dérivés qui y sont visés reste autorisée, exclusivement aux fins du dénouement des transactions déjà en cours lors de l'entrée en vigueur du règlement.

Bruxelles, le 26 mai 2016.

Le Président de l'Autorité des services et marchés financiers,  
Jean-Paul SERVAIS

Vu pour être annexé à Notre arrêté du 21 juillet 2016 portant approbation du règlement du 26 mai 2016 de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs

PHILIPPE

Par le Roi :

Le Ministre de l'Emploi, de l'Economie et des Consommateurs,  
K. PEETERS

Le Ministre des Finances,  
J. VAN OVERTVELDT

**Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments financiers dérivés auprès des consommateurs**

**Commentaire**

Le présent document contient le commentaire explicatif du règlement de la FSMA encadrant la commercialisation de certains instruments financiers dérivés auprès des consommateurs.

Conformément à l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002, le règlement a été soumis à l'avis du Conseil de la consommation et du conseil de surveillance de la FSMA. Il a également fait l'objet d'une consultation publique, par voie de publication sur le site internet de la FSMA, du 8 au 25 janvier 2016.

La FSMA a tenu compte des réactions exprimées lors des consultations susmentionnées, pour autant que celles-ci soient justifiées au regard des objectifs poursuivis par le projet de règlement.

**I. Considérations générales**

L'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers permet à la FSMA d'adopter des règlements qui, tenant compte des intérêts des utilisateurs de produits ou services financiers, 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.

Cette disposition confère à la FSMA un pouvoir d'appréciation, dans le cadre duquel elle peut apprécier si un produit financier présente des caractéristiques qui peuvent l'amener à restreindre ou interdire sa commercialisation.

La FSMA a déjà fait usage de cette habilitation dans le passé, en adoptant le règlement du 3 avril 2014 concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. Ce règlement prohibe la commercialisation auprès des clients de détail de certains produits financiers qui sont, du fait de leurs caractéristiques, impropres à la commercialisation auprès des clients de détail, tels que les assurances vie négociées, les produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle ainsi que les instruments de placement et les assurances de la branche 23 liés à des actifs non conventionnels.

La FSMA a constaté que certains types d'instruments financiers dérivés particulièrement risqués étaient commercialisés auprès du public en Belgique, via des plateformes électroniques de trading. Ces instruments sont présentés par leurs promoteurs comme permettant d'obtenir des rendements élevés, dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas.

In die context komen in het bijzonder instrumenten voor waarbij de ene partij zich er ten aanzien van de andere partij toe verbindt om haar een vooraf 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, of indien zich een bepaalde gebeurtenis heeft voorgedaan. Dit type van instrument wordt gewoonlijk aangeduid met de naam "binaire optie".

Aan andere afgeleide instrumenten, zoals *contracts for difference*(1) en bepaalde instrumenten op forex, zijn soms zeer belangrijke hefboom-effecten gekoppeld die het risico verbonden aan die instrumenten verergeren.

De FSMA heeft vastgesteld dat de commercialisering van zo'n financiële producten voor grote problemen zorgde op het vlak van de bescherming van consumenten van financiële producten:

- In verband met de eigenlijke aard van de betrokken instrumenten wordt vastgesteld dat bepaalde ervan, de binaire opties en soortgelijke instrumenten, bijzonder risicovol en zelfs aleatoir zijn en niets gemeen hebben met een belegging of financiële transactie in de klassieke betekenis van het woord. Een binaire optie wordt namelijk gelijkgesteld met een gok op de evolutie van de waarde van een actief op gewoonlijk zeer korte termijn: het instrument geeft aanleiding tot de betaling door één van de partijen aan de andere van een vooraf bepaalde som ingeval de koers van het betreffende actief evolueert in de richting gewenst door laatstgenoemde partij. Deze instrumenten hebben een extreem korte looptijd, die soms niet meer dan enkele seconden of minuten bedraagt. Het is tevens van belang om het binaire, 'alles of niets' kenmerk van dit optietype(2) in overweging te nemen, dat het aleatoire karakter van dit instrument nog versterkt. Deze instrumenten hebben geen economische grondslag en zijn dus – afgezien van hun kwalificatie als financiële instrumenten – puur aleatoir. Dergelijke instrumenten strekken er dus niet toe de belegger in staat te stellen een belegging in de klassieke betekenis van de term te verrichten.

- Aan de hierboven vermelde instrumenten is dikwijls een belangrijk hefboomeffect gekoppeld dat het eraan verbonden risico nog verzwakt. Het gebruik van het hefboomeffect laat inderdaad toe om de blootstelling van de consument te verhogen boven het eigen bedrag dat hij aan de verrichting heeft besteed. Verschillende procedés kunnen in dit opzicht gebruikt worden. Voor sommige instrumenten zal de consument bijvoorbeeld voorafgaand aan de uitvoering van de betrokken verrichting een zeker bedrag (de marge) moeten storten bij de dienstverlener. Dat bedrag zal een fractie (soms zeer beperkt, in de orde van enkele percenten) van het notionele bedrag van het betrokken instrument vertegenwoordigen.

Omwille van het gebruik van het hefboomeffect zal het mogelijke bedrag van winst en verlies hoger zijn dan het bedrag dat effectief belegd is door de consument – en zal dit soms tot een veelvoud ervan vertegenwoordigen. Met andere woorden, het gebruik van het hefboomeffect kan dus tot gevolg hebben dat de consument mogelijk een veel hoger bedrag kan verliezen dan het bedrag van zijn belegging, zelfs in de hypothese van geringe wijzigingen in absolute termen van het onderliggend actief. Indien bijvoorbeeld het niveau van het hefboomeffect is vastgesteld op 5 (dus indien de marge, of het bedrag effectief door de consument belegd, gelijk is aan 20% van het notionele bedrag van het instrument), zal het belegde bedrag in zijn totaliteit verloren zijn zodra de neerwaartse wijziging 20% bereikt van de koers van het onderliggende actief.

Voor sommige instrumenten is bepaald dat een einde gemaakt wordt aan de verrichting zodra de fluctuaties van het notionele bedrag van het betrokken instrument, het bedrag van de marge overschrijden (stop loss). Ingeval het hefboomeffect bijvoorbeeld is vastgesteld op 5 (dus indien de marge, of het bedrag effectief door de consument belegd, gelijk is aan 20% van het notionele bedrag van het instrument), zal een wijziging in de orde van 20% van het notionele bedrag, het verlies van de totaliteit van het belegde bedrag en de automatische afwikkeling van de verrichting met zich meebrengen. In dat geval heeft het hefboomeffect tot gevolg de risico's op verlies van het belegde bedrag te verhogen, in het bijzonder in de hypothese van een bijzonder volatiel onderliggend instrument: hoe hoger het hefboomeffect, hoe aanzienlijker de verlieskansen van de totaliteit van het belegde bedrag.

Sont notamment rencontrés dans ce contexte des instruments en vertu desquels chacune des parties s'engage envers l'autre à lui payer un montant prédéfini au cas où la valeur d'un actif donné (action cotée, monnaie, matière première, indice, métal précieux ...) a évolué dans un sens prédéterminé après l'écoulement d'un certain délai, parfois très court (quelques secondes ou minutes), ou en cas de survenance d'un événement donné. Ce type d'instrument est généralement désigné par le vocable d'option binaire.

D'autres instruments dérivés, tels que les *contracts for difference*(1) et certains instruments sur le Forex, sont parfois assortis d'effet de levier très importants, qui exacerbent le risque inhérent à ces instruments.

La FSMA a constaté que la commercialisation de tels produits financiers posait des problèmes aigus sur le plan de la protection des consommateurs de produits financiers :

- En ce qui concerne la nature même des instruments concernés, on constate que certains de ceux-ci, les options binaires et les instruments similaires, ont un caractère extrêmement risqué, voire aléatoire et ne présentent aucun point commun avec un investissement ou une transaction financière au sens classique du terme. Une option binaire s'assimile en effet à un pari, portant sur l'évolution, généralement à très court terme, de la valeur d'un actif : l'instrument donne lieu au paiement par une des parties à l'autre d'une somme prédéfinie au cas où le cours de l'actif considéré évolue dans le sens désiré par celle-ci. Ces instruments ont une durée extrêmement courte, qui est parfois réduite à une période de quelques secondes ou minutes. Il est également important de considérer le caractère binaire, 'tout ou rien' de ce type d'option(2), qui renforce encore le caractère aléatoire de l'instrument. De tels instruments ne reposent pas sur des fondamentaux économiques et sont donc – nonobstant leur qualification d'instruments financiers – purement aléatoires. Ces instruments ne visent donc pas à permettre à l'investisseur concerné de réaliser un investissement au sens classique du terme.

- Les instruments cités ci-dessus sont fréquemment assortis d'un important effet de levier, qui alourdit encore le risque qui leur est lié. L'utilisation de l'effet de levier permet en effet d'augmenter l'exposition du consommateur au-delà du montant propre avancé par celui-ci. Différents procédés peuvent être utilisés à cet égard ; pour certains instruments, le consommateur devra par exemple déposer préalablement à l'exécution de l'opération concernée un certain montant (la marge) auprès du prestataire. Ce montant représentera une portion (parfois très faible, de l'ordre de quelques pourcents) du montant notionnel de l'instrument concerné.

Du fait de l'utilisation de l'effet de levier, le montant potentiel des gains et des pertes sera plus élevé que le montant effectivement investi par le consommateur – et ira parfois jusqu'à représenter un multiple de celui-ci. En d'autres termes, l'utilisation de l'effet de levier peut donc avoir pour conséquence que le consommateur sera susceptible de perdre un montant beaucoup plus élevé que le montant de son investissement, même dans l'hypothèse de variations faibles dans l'absolu de la valeur de l'actif sous-jacent. Au cas par exemple où le niveau de l'effet de levier est fixé à 5 (c'est-à-dire si la marge, c'est-à-dire le montant effectivement investi par le consommateur, est égale à 20 % du montant notionnel de l'instrument), le montant investi sera perdu en totalité dès que la variation à la baisse attendra 20 % du cours de l'actif sous-jacent.

Pour certains instruments, il est prévu de mettre fin à l'opération lorsque les fluctuations du montant notionnel de l'instrument concernés dépassent le montant de la marge (stop loss). Au cas par exemple où l'effet de levier est fixé à 5 (c'est-à-dire si la marge, c'est-à-dire le montant effectivement investi par le consommateur, est égale à 20 % du montant notionnel de l'instrument), une variation de l'ordre de 20 % du montant notionnel entraînera la perte de la totalité du montant investi et le dénouement automatique de l'opération. Dans ce cas de figure, l'utilisation de l'effet de levier a pour effet d'augmenter les risques de perte du montant investi, particulièrement dans l'hypothèse d'un sous-jacent volatil : au plus l'effet de levier sera élevé, au plus les risques de perte de la totalité du montant investi seront importantes.

Op te merken valt evenwel dat er situaties bestaan waarin deze blokkeringsmechanismen niet werken (zoals al te bruuske marktschommelingen – men denke aan de plotse sterke stijging van de Zwitserse frank op 15 januari 2015). Zij bieden dus geen volledige bescherming.

Er bestaan ook mechanismen om een positie uit te stellen. Zij maken het mogelijk een onmiddellijk verlies te vermijden<sup>(3)</sup> door een bijkomend bedrag te storten als marge. In de praktijk hebben dergelijke werkwijzen tot gevolg dat een niet-onderlegd belegger een hoger bedrag zal moeten inzetten dan hij oorspronkelijk van plan was om zijn verlies op het oorspronkelijke bedrag niet te moeten nemen.

- De betrokken afgeleide financiële instrumenten zijn niet genoteerd op een gereguleerde markt of op een MTF, en er wordt geen gecentraliseerde clearing voor uitgevoerd.

Bij gebrek aan notering op een gereguleerde markt of een MTF zal de tegenpartij van de klant in bepaalde gevallen de dienstverlener zelf zijn of een onderneming die met hem is verbonden. Bovenop het aan financiële derivaten in algemene zin verbonden specifieke risico blijken aldus de hier geïllustreerde instrumenten ook nog eens dikwijls verkocht te worden door personen die zich in een structureel belangenconflict bevinden met de kopers. In zo'n geval 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.

Het is ook veelzeggend 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. De verrichte transacties worden inderdaad afgewikkeld op basis van computerprogramma's, eigen aan het tradingplatform, die automatisch het resultaat van de transactie berekenen. In dat verband moet worden onderstreept dat er meestal geen enkele garantie bestaat over de integriteit van de betrokken platformen.

Ten slotte betreft het instrumenten die niet gestandaardiseerd zijn, zodat de definitie van de bewoordingen verschilt van de ene dienstverlener tot de andere.

- De betrokken instrumenten worden aangeboden via elektronische platformen die ook mogelijke risico's voor de cliënten inhouden. Deze informaticatools, die op het eerste gezicht eenvoudig lijken vanuit het oogpunt van de klant, zijn ontwikkeld om de klant te ontvangen in een omgeving die hem de indruk geeft dat hij handelt als een echte trader met een grote autonomie.

Er bestaan echter gedocumenteerde gevallen waarbij de elektronische platformen die worden gebruikt door de dienstverleners die de betrokken afgeleide instrumenten aanbieden, in werkelijkheid toelieten om bepaalde parameters te manipuleren om de klant systematisch te benadelen en om, bijgevolg, de dienstverlener die als tegenpartij handelde te bevoordelen. De parameters die aldus vatbaar zijn voor manipulatie omvatten in het bijzonder:

1) de voorwaarden die bepalen of een transactie is goedgekeurd of verworpen door het platform. Het platform zal aldus geen transacties aanvaarden die mogelijk resulteren in een verlies voor het platform en een winst voor de klant;

2) het bepalen van een artificiële termijn alvorens een transactie wordt uitgevoerd. Omwille van de zeer korte duur van bepaalde van de betrokken instrumenten laat deze methode toe om de resultaten van de transacties te manipuleren;

3) de asymmetrische toewijzing van winsten en verliezen verbonden aan de prijsbeweging tussen het ogenblik van de goedkeuring van de transactie en haar uitvoering ("asymmetric slippage").

Bovendien wordt de ontwikkeling van die platformen dikwijls toevertrouwd aan derde dienstverleners die gespecialiseerd zijn in de materie. Ook daar bestaat een risico op belangenconflicten voor zover de vergoeding van de ondernemingen die deze middelen ontwikkelen verbonden is, niet met de omzet, maar met de winst die ze aan de beleggingsondernemingen toelaten te genereren, en dus met de verliezen die ze veroorzaken voor de betrokken beleggers.

Men kan opmerken dat zulke problemen niet beperkt zijn tot het domein van de otc-instrumenten. Financiële instellingen werden inderdaad recent aanprakelijk gesteld in de Verenigde Staten en in Europa – wat in minstens één geval geleid heeft tot het aangaan van een dading met de betrokken financiële instelling - voor het gebruik van computerprogramma's die toelaten om de snelheid te vertragen van de overmaking van koersinformatie aan de klanten, om een voordeel te geven aan de financiële instellingen ten opzichte van de klanten<sup>(4)</sup>.

A noter toutefois que des situations existent dans lesquels ces mécanismes de blocage restent inopérants (variations trop brusques du marché par exemple – voy. le cas de figure de l'envolée brusque du franc suisse le 15 janvier 2015). Ils n'offrent donc pas une sécurité totale.

On constate également l'existence de mécanismes permettant de reporter une position. Ces mécanismes permettent d'éviter de prendre une perte de manière immédiate<sup>(3)</sup>, en versant un montant supplémentaire à titre de marge. Dans la pratique, l'effet de tels dispositifs est que l'investisseur non averti sera amené à mettre en jeu un montant dépassant celui qu'il avait pensé affecter à l'opération à l'origine, au lieu de prendre sa perte sur le montant originel.

- Les instruments financiers dérivés concernés ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou sur un MTF, et ne font pas l'objet d'un clearing centralisé.

En l'absence de cotation sur un marché réglementé ou un MTF, la contrepartie du client sera dans certains cas le prestataire lui-même ou une entreprise qui lui est liée. En plus du risque propre aux instruments financiers dérivés considérés de manière générale, il apparaît ainsi que les instruments considérés ici sont fréquemment vendus par des personnes se trouvant en situation de conflit d'intérêts structurel avec les acheteurs. Dans un tel cas, la position prise par l'exploitant sera par conséquent toujours opposée à celle de l'investisseur, de sorte que la perte de celui-ci constituera le gain de l'exploitant et vice versa. En aucun cas l'exploitant de la plateforme n'aura donc intérêt à ce que le client réalise un gain.

Il est également significatif de relever que l'infrastructure informatique permettant de réaliser les opérations considérées et de dénouer les transactions est mise en place par l'exploitant de la plateforme et ne dépend pas d'un marché ou d'une contrepartie centrale. Les transactions effectuées sont en effet dénouées sur base de programmes informatiques, internes à la plateforme de trading, qui calculent automatiquement le résultat de l'opération. A cet égard, on souligne qu'il n'existe le plus souvent aucune garantie quant à l'intégrité des plateformes concernées.

Enfin, il s'agit d'instruments qui ne sont pas standardisés, de sorte que la définition de leurs termes varie d'un prestataire à l'autre.

- Les instruments concernés sont offerts via des plateformes électroniques qui comportent elles aussi des risques potentiels pour les clients. Simples à première vue du point de vue du client, ces outils informatiques sont conçus de manière à accueillir le client dans un environnement lui donnant l'impression qu'il opère en tant que véritable trader avec une grande autonomie.

Or, il existe des cas documentés où les plateformes électroniques utilisées par les prestataires offrant les instrument dérivés visés permettaient en réalité de manipuler certains paramètres ayant pour effet de défavoriser systématiquement le client et, par conséquent, de favoriser le prestataire qui agissait comme sa contrepartie. Les paramètres susceptibles d'être ainsi manipulés incluent notamment :

1) les conditions qui déterminent si une transaction est approuvée ou rejetée par la plateforme. La plateforme n'acceptera ainsi pas les transactions susceptibles de déboucher sur une perte dans son chef et un gain dans le chef du client ;

2) l'instauration d'un délai artificiel avant qu'une transaction ne soit exécutée. Etant donné la très faible durée de certains des instruments concernés, cette méthode permet de manipuler les résultats des transactions ;

3) l'allocation asymétrique des bénéfices ou des pertes liées au mouvement du prix entre l'instant d'approbation d'une transaction et son exécution (« asymmetric slippage »).

En outre, le développement de ces plateformes est fréquemment confié à des prestataires tiers spécialisés en la matière. Là aussi il existe un risque de conflit d'intérêts dans la mesure où la rémunération des entreprises qui développent ces outils est fréquemment liée, non pas au chiffre d'affaires, mais au bénéfice qu'ils permettent aux entreprises d'investissement de générer, et donc, aux pertes qu'ils occasionnent aux investisseurs concernés.

A noter que de tels problèmes ne sont pas confinés au domaine des instruments de gré à gré. Un certain nombre d'institutions financières ont en effet récemment été mises en cause aux Etats-Unis et en Europe – ce qui a déjà dans au moins un cas conduit à la conclusion d'une transaction avec l'institution financière concernée – pour l'utilisation de programmes informatiques permettant de ralentir la vitesse de transmission d'informations sur les cours vers les clients, de manière à donner à l'institution financière un avantage sur ceux-ci<sup>(4)</sup>.

- Het gebruikte commerciële model berust op technieken van directe marketing en publiciteit op internet (banners en pop-ups die verschijnen op populaire websites, zoals informatiewebsites, sociale netwerken en gratis berichtenverkeerwebsites, gepersonaliseerde reclame, ongevraagde mededelingen).

Het accent wordt doorgaans 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").

Zoals hierboven werd toegelicht, lijken 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) 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 consumenten. 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 of ontwikkeld is om de parameters van uitvoering van de transacties te manipuleren, of nog om de klanten slechts toegang te verlenen tot marktinformatie na het platform (zie hierboven).

Door de commercialisering van dergelijke financiële derivaten bij consumenten, 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(5), 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. De resultaten van deze studie leiden tot volgende vaststellingen:

- Le modèle commercial utilisé repose sur des techniques de marketing direct et de la publicité sur internet (bannières et pop ups apparaissant sur des sites internet à haute fréquentation, tels que des sites d'information, des réseaux sociaux et des services de messagerie gratuits, réclame personnalisée, communications non sollicitées).

L'accent est généralement mis sur les perspectives de gains que les instruments concernés offrent et sur leur soi-disant simplicité, alors que ces produits se caractérisent par un risque de perte particulièrement élevé et par une grande complexité.

Les facilités techniques offertes par l'usage d'internet permettent aux prestataires concernés de diriger les publicités vers le public cible adéquat et de constituer des bases de données de clients potentiels, sur base notamment de l'enregistrement des visites sur les sites internet concernés. Les investisseurs potentiels sont alors contactés directement, souvent de manière non sollicitée (cold calling) et incités à investir.

Une fois qu'un premier versement a été réalisé, le client est contacté de manière répétée afin de le fidéliser et de l'inciter à investir des montants plus importants; certaines des pratiques relevées à cet égard confinent au harcèlement. Les prestataires concernés utilisent généralement les services de centrales d'appel à cette fin, sur lesquelles le contrôle paraît dans de nombreux cas être insuffisant. Les nouveaux clients se voient fréquemment octroyer un 'bonus', qui devient effectif à condition que les montants qu'ils investissent atteignent un certain seuil. Ce bonus ne peut pas être retiré immédiatement, mais doit être affecté à des opérations sur instruments financiers dérivés. Dans un certain nombre de cas, les clients existants apportant de nouveaux clients se voient également octroyer une récompense (système d'affiliates).

Comme précisé ci-dessus, il semble que les prestataires auxquels les exploitants des plateformes concernées recourent pour l'exercice de leurs activités (centrales d'appel, développeurs des logiciels utilisés) sont fréquemment rémunérés sur base des montants récoltés ou des pertes subies par les investisseurs, ce qui crée une situation de conflit d'intérêts rendant ce modèle de distribution impropre à la commercialisation de produits risqués et complexes à des consommateurs. Ceci rend également illusoire l'idée que le respect des règles de conduite suffirait à protéger les intéressés.

- Dans un nombre anormalement élevé de cas, des pratiques malafides ont été constatées. Certains des prestataires concernés exercent en effet leurs activités sur une base irrégulière, sans se conformer aux exigences d'agrément et d'approbation préalable applicables en vertu de la loi. Sur base de plaintes reçues par la FSMA, il apparaît également fréquemment qu'il n'est pas donné suite aux demandes de retrait des investisseurs cherchant à récupérer les montants investis; les contestations sur ce sujet sont nombreuses. Des cas de transactions effectuées sans l'autorisation du client et l'utilisation non autorisée de numéros de cartes de crédit ont également été constatés. Dans un certain nombre de cas enfin, des indications existent que les logiciels utilisés par les plateformes ne reflètent pas fidèlement le comportement du marché sous-jacent ou sont conçus de manière à manipuler les paramètres d'exécution des transactions, ou encore de telle sorte que les clients n'aient accès aux informations du marché qu'après la plateforme (voy. ci-dessus).

La commercialisation de tels instruments financiers dérivés auprès de consommateurs a conduit à des pertes importantes dans le chef des investisseurs concernés. Il s'ensuit que la FSMA a été confrontée à un nombre très important de plaintes d'investisseurs ayant subi des pertes significatives suite à des transactions portant sur ce type d'instruments.

A cet égard, il résulte d'un rapport de l'AMF consacré aux résultats des investisseurs particuliers sur le trading de CFD et de Forex en France(5) que, sur une période d'observation de 4 ans s'étendant entre 2009 et 2013, portant sur les transactions effectuées par près de 15 000 clients en France, le taux de clients perdants s'élevait à 89%, pour un montant moyen de 10.887 EUR par client et un montant médian de 1.843 EUR. De manière significative, l'étude démontre que les investisseurs qui traitaient le plus (en nombre de transaction comme en taille moyenne de transaction ou en volume cumulé) perdaient le plus. Il en va de même pour ceux qui persistent dans la durée, illustrant ainsi l'absence d'effet d'apprentissage. Les résultats de cette étude amènent aux constatations suivantes :

- de ervaring verworven door een belegger, of zijn hoedanigheid van ervaren belegger is niet van dien aard dat ze hem een positief rendement zal verzekeren. Er is dus geen reden om op dit vlak een onderscheid te maken tussen de consumenten die ervaren beleggers zijn en andere consumenten. Er werd bijgevolg geen rekening gehouden met het argument, naar voren gebracht tijdens de openbare raadpleging, dat een onderscheid zou moeten worden gemaakt tussen deze twee categorieën beleggers. Dit doet natuurlijk geen afbreuk aan het feit dat een consument onder bepaalde voorwaarden kan vragen om als professioneel belegger te worden beschouwd (zie hieronder);

- het is belangrijk te onderstrepen dat de studie over een lange periode liep, waarin alle financiële markten positieve resultaten boekten, wat aantoonde dat de behaalde resultaten niet door de economische conjunctuur kunnen worden verklaard. Eens te meer blijkt dat dergelijke producten tot verliezen leiden ongeacht de economische conjunctuur.

- de studie van de AMF betrof enkel de verleners van beleggingsdiensten die toestemming hebben om hun activiteiten in Frankrijk uit te oefenen. De tijdens de openbare raadpleging aangehaalde argumenten dat een onderscheid zou moeten worden gemaakt tussen de actoren die hun activiteiten op een reguliere basis uitoefenen en over de vereiste vergunningen beschikken, en de actoren die hun activiteiten illegaal uitoefenen, zijn derhalve niet relevant. Op basis van de bovenvermelde studie blijkt inderdaad duidelijk dat de betrokken beleggers een onaanvaardbaar verliesniveau ondergaan, ook al handelen ze met reguliere dienstverleners.

De vaststellingen van de AMF worden gestaafd door andere studies die door andere regulatoren zijn uitgevoerd(6). De FSMA ziet niet in op basis van welke kenmerken van de Belgische markt men zou kunnen stellen dat de conclusies van deze studies voor haar niet zouden gelden. Tijdens de raadpleging hebben enkele actoren vooropgesteld dat de resultaten van dergelijke studies gerelativeerd dienden te worden, aangezien die studies ook transacties omvatten die particulieren aangaan om hun portefeuille in te dekken. De FSMA onderschrijft deze analyse niet: dit type van bijzonder ingewikkelde beleggingsstrategie wordt niet toegepast door een significant aantal beleggers, zodat deze praktijk – indien ze bewaarheid wordt – de resultaten slechts marginaal zou moeten beïnvloeden.

Tot slot is het veelzeggend dat er geen professionele markt bestaat voor bepaalde van de betrokken producten (en in het bijzonder de binaire opties): het betreft dus instrumenten die exclusief gecommercialiseerd worden via tradingplatformen bij consumenten. De FSMA meent dat de afwezigheid van een professionele markt voor binaire opties (in tegenstelling tot de meeste andere financiële producten) een negatieve aanwijzing is voor de kwaliteit en het 'eerlijke' karakter van dit soort producten.

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 geïmplementeerde elementen en biedt zij geen oplossing voor de eerder vermelde ernstige problemen inzake beleggersbescherming, die van een andere aard zijn.

- l'expérience acquise par un investisseur, ou la qualité d'investisseur averti de celui-ci ne sera donc pas de nature à lui assurer un rendement positif. Il n'y a donc pas lieu de distinguer en la matière entre les consommateurs qui seraient des investisseurs avertis et les autres. Les arguments exprimés lors de la consultation publique selon lesquels il y avait lieu de distinguer entre ces deux catégories d'investisseurs n'ont par conséquent pas été retenus. Ceci est bien sûr sans préjudice du fait qu'un consommateur peut, à certaines conditions, demander à être traité comme un investisseur professionnel (voy. infra) ;

- il est important d'avoir à l'esprit que cette étude porte sur une période longue, pendant laquelle les marchés financiers dans leur ensemble ont connu une performance positive significative, ce qui écarte toute explication économique conjoncturelle aux résultats obtenus. Cela permet d'affirmer que ce type de produits conduit à des pertes quelle que soit la conjoncture économique ;

- l'étude de l'AMF a uniquement porté sur les prestataires de services d'investissement autorisés à exercer leurs activités en France. Les arguments, exprimés au cours de la consultation publique, selon lesquels il y a lieu de distinguer entre les acteurs exerçant leurs activités sur une base régulière et disposant des autorisations requises et les acteurs exerçant leurs activités illégalement sont donc dépourvus de toute pertinence. Il apparaît en effet indiscutablement de l'étude susmentionnée qu'un niveau de perte inacceptable est subi par les investisseurs concernés, même au cas où ils traitent avec des prestataires réguliers.

Les constatations de l'AMF sont corroborées par d'autres études menées par d'autres régulateurs(6). La FSMA ne voit pas en quoi le marché belge présenterait des caractéristiques qui conduiraient à invalider les conclusions de ces différentes études. Lors de la consultation, certains acteurs ont avancé que les résultats de telles études devaient être relativisés, dans la mesure où ces études couvrent également les transactions effectuées par des particuliers aux fins de couvrir leur portefeuille. La FSMA ne souscrit pas à cette analyse : ce type de stratégie d'investissement particulièrement complexe n'est pas pratiquée par un nombre significatif d'investisseurs, de sorte que cette pratique – à la supposer vérifiée – ne devrait influencer les résultats que de manière marginale.

Enfin, il est significatif de noter qu'il n'existe pas de marché professionnel en ce qui concerne certains des produits concernés (et en particulier les options binaires) : il s'agit donc d'instruments qui font, de manière exclusive, l'objet d'une commercialisation via des plateformes de trading, auprès de consommateurs. La FSMA estime que l'absence d'un tel marché professionnel en ce qui concerne les options binaires (à l'inverse de la plupart des autres produits financiers) est un indicateur négatif de la qualité et du caractère 'fair' de ce type de produit.

Un certain nombre de mesures ont déjà été prises dans le passé à l'égard de type d'acteurs, non seulement par la FSMA, mais aussi par des autorités étrangères et internationales. La FSMA a ainsi déjà publié des mises en garde concernant les risques encourus en cas d'investissement dans ce type de produit. D'autres autorités, telles l'AMF en France (voy. les très nombreuses mises en garde publiées sur le site de cette institution, concernant les prestataires exerçant leurs activités de manière irrégulière), ont également effectué des démarches similaires, ainsi que ESMA (voy. Investor Warning du 28 février 2013). La FSMA a par ailleurs publié une communication à l'attention des entreprises qui commercialisent on-line des produits financiers non conventionnels (de type CFD, options binaires, etc.) (voy. Communication 2014\_05 du 25 juillet 2014), afin de sensibiliser les entreprises concernées à leurs obligations légales.

Il apparaît que malgré ces démarches, les pratiques relevées ci-dessus perdurent et que le cadre légal existant n'a pas permis de protéger adéquatement les investisseurs.

On rappelle qu'en application de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, l'offre publique de tels produits en Belgique donne lieu à l'application de l'obligation de prospectus. Cette obligation ne permet toutefois que d'assurer la fourniture d'informations aux clients. Elle ne porte pas sur les éléments visés par la mesure envisagée et ne permet pas de répondre aux graves problèmes de protection de l'investisseur relevés ci-dessus, qui sont d'une autre nature.

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 Zwitserland is het aanbod van derivaten op deviezen voorbehouden aan kredietinstellingen. 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 Singapore).

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

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

Wat de opportuniteit van dit reglement betreft, onderstreept de Raad voor het Verbruik in zijn advies terecht dat de hier beschreven problematiek niet beperkt is tot België, en dat Europa hier dus op termijn een antwoord moet op formuleren. De Raad voor het Verbruik voegt niettemin toe dat het initiatief genomen door de FSMA een eerste stap kan zijn in dat proces, en dat het moet begeleid zijn door, in het bijzonder, stappen naar de nationale toezichtsautoriteiten van de lidstaten waar de betrokken dienstverleners hun zetel hebben. De FSMA onderschrijft deze visie volledig en onderstreept dat het reglement in dat kader past. Het kader dat is uitgezet op Belgisch niveau is in elk geval bedoeld om geherevalueerd te worden in functie van de nieuwe marktontwikkelingen (opkomen van nieuwe ongepaste producten of praktijken bijvoorbeeld), net als nieuwe initiatieven die eventueel op Europees niveau zouden worden genomen.

## II. Ingevoerde regeling

De door dit reglement gehanteerde benadering is opgebouwd rond twee pijlers. Eerst en vooral worden bepaalde derivaten geïdentificeerd waarvan de aard zelf zodanig is dat zij sowieso ongeschikt zijn om bij consumenten te worden gecommuniceerd. Vervolgens worden een aantal agressieve commercialiseringstechnieken opgelijst en wordt het gebruik van die technieken verboden.

### A. Toepassingsgebied

Het toepassingsgebied van het reglement is zo gedefinieerd dat men zich beperkt tot de grenzen van het vastgestelde fenomeen. Daartoe heeft de FSMA rekening gehouden met de opmerkingen van de Raad voor het Verbruik.

De bepalingen van het reglement zijn van toepassing op de beroepshalve commercialisering in België, bij een of meer consumenten, van een of meer financiële instrumenten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, 1<sup>o</sup>, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002, voor zover deze worden verhandeld via een elektronisch handelssysteem. Hieronder detailleren we de elementen van deze definitie:

- 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).

Hieronder verschaffen we verduidelijkingen over de verhouding tussen de notie commercialisering en de notie openbaar aanbod.

De commercialisering in de zin van dit reglement vereist niet dat het product wordt voorgesteld aan een minimaal aantal klanten of potentiële klanten. Dit reglement zal dus a fortiori toepassing vinden in geval van openbaar aanbod, dat wil zeggen in geval van mededeling gericht aan meer dan 150 personen (artikel 3, § 1, eerste lid van de wet van 16 juni 2006). Daaruit volgt dat een verzoek tot goedkeuring van een prospectus met betrekking tot door dit reglement verboden verrichtingen niet geldig kan worden ingediend bij de FSMA en dat zo'n prospectus overigens niet kan worden goedgekeurd door de FSMA.

Men kan in dit verband opmerken dat de bepalingen van het reglement niet enkel tot doel hebben om de specifieke belangen van consumenten te beschermen, maar ook die van de gemeenschap in haar geheel, die in het bijzonder belang heeft bij de integriteit van de financiële sector en het vertrouwen van het publiek in die sector. Dit reglement bevat aldus bepalingen van openbare orde.

La FSMA relève par ailleurs que dans de nombreux Etats membres de l'Union et même dans des pays tiers, des mesures restrictives ont été prises concernant la commercialisation de tels instruments. On relève ainsi que des mesures d'encadrement ou d'interdiction ont été prises en ce qui concerne les CFD et/ou les options binaires aux Etats-Unis, au Japon, au Québec et en Turquie. En Suisse, l'offre de dérivés sur devises est réservée aux établissements de crédit. L'utilisation de l'effet de levier est également limitée dans un certain nombre de juridictions, selon des modalités variables (Hong Kong, Etats-Unis, Pologne, Ontario, Japon, Turquie, Singapour).

Pour ces raisons, la FSMA estime opportun de règlementer la commercialisation d'instruments financiers dérivés de gré à gré auprès de consommateurs.

Les mesures proposées ici se justifient également sur le plan de la protection de l'image et de la réputation du secteur financier.

En ce qui concerne l'opportunité d'adopter le présent règlement, le Conseil de la Consommation souligne à juste titre dans son avis que la problématique décrite ici n'est pas limitée à la Belgique, et qu'elle devrait donc à terme faire l'objet d'une réponse formulée au niveau européen. Le Conseil de la Consommation ajoute toutefois que l'initiative prise par la FSMA peut constituer une première étape dans ce processus, et qu'elle doit s'accompagner, notamment, de démarches auprès des autorités nationales de contrôle des Etats membres où les prestataires concernés ont leur siège. La FSMA souscrit pleinement à cette vision et souligne que c'est dans ce cadre que s'inscrit le présent règlement. Le cadre mis en place au niveau belge a de toute manière vocation à être réévalué en fonction des nouveaux développements survenant sur le marché (apparition de nouveaux produits ou pratiques inappropriés par exemple), ainsi que des nouvelles initiatives qui seraient le cas échéant prises au niveau européen.

## II. Régime mis en place

L'approche utilisée par le présent règlement repose sur deux axes. Dans le premier, sont visés certains instruments dérivés qui sont, de par leur nature même, dans tous les cas impropres à la commercialisation auprès des consommateurs. Le second axe énumère un certain nombre de modes de commercialisation agressifs et interdit le recours à ceux-ci.

### A. Champ d'application

Le champ d'application du règlement a été défini de manière à recouvrir strictement les limites du phénomène constaté. Pour ce faire, la FSMA a tenu compte des remarques exprimées par le Conseil de la Consommation.

Les dispositions du règlement s'appliquent en cas de commercialisation en Belgique, à titre professionnel, auprès d'un ou de plusieurs consommateurs, d'un ou de plusieurs des instruments financiers visés à l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, d), e), f), g), h), i) et j) de la loi du 2 août 2002, dans la mesure où ceux-ci sont négociés via un système de négociation électronique. On détaille ci-dessous les éléments de cette définition :

- On entend 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 » (voy. l'art. 30bis, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002).

On apporte ci-dessous des précisions concernant les rapports que la notion de commercialisation entretient avec celle d'offre publique.

La commercialisation au sens du présent règlement ne requiert pas que le produit soit présenté auprès d'un nombre minimum de clients ou de prospects. Ce règlement s'appliquera donc a fortiori en cas d'offre publique, c'est-à-dire de communication adressée à plus de 150 personnes (article 3, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 16 juin 2006). Il s'ensuit qu'une demande d'approbation d'un prospectus portant sur des opérations interdites par le présent règlement ne pourrait pas valablement être introduite auprès de la FSMA et ce prospectus ne pourrait au demeurant pas faire l'objet d'une approbation par la FSMA.

On note à cet égard que les dispositions du règlement visent non seulement à protéger les intérêts particuliers des consommateurs, mais aussi ceux de la collectivité dans son ensemble, qui a notamment intérêt à l'intégrité du secteur financier et la confiance du public dans celui-ci. Le présent règlement porte donc des dispositions d'ordre public.



- Het reglement viseert de commercialisering bij consumenten. Voor de definitie van dit begrip kan verwezen worden naar artikel I.1, eerste lid, 2° van het Wetboek van Economisch Recht. Is een consument in de zin van deze bepaling, “iedere natuurlijke persoon die handelt voor doeleinden die buiten zijn handels-, bedrijfs-, ambachts- of beroepsactiviteit vallen”.

De commercialisering van de hier geïdentificeerde instrumenten aan een natuurlijk persoon die een handels-, bedrijfs-, ambachts- of beroepsactiviteit verricht, valt onder de toepassing van het reglement, voor zover hij optreedt in het kader van het beheer van zijn privévermogen (en dus buiten het kader van zijn beroepsactiviteit).

Uit deze definitie volgt ook dat het reglement niet van toepassing zal zijn op rechtspersonen en dat, in het bijzonder, de commercialisering van afgeleide instrumenten aan ondernemingen hier niet onder valt. Deze activiteit houdt immers niet dezelfde risico's in en is dus niet assimileerbaar met het hier geïdentificeerde fenomeen.

Het reglement zal niet van toepassing zijn als afgeleide instrumenten worden gecommercialiseerd aan consumenten die als professionele beleggers worden beschouwd met toepassing van bijlage A, II, bij het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Ondanks de verwijzing naar het begrip “consument” wordt ook het toepassingsgebied van artikel 30bis van de wet van 2 augustus 2002 nageleefd.

Het reglement is niet van toepassing op de toekenning van afgeleide financiële instrumenten in het kader van de uitvoering van een arbeidsovereenkomst. De aandelenoptieplannen zijn dus uitgesloten van het toepassingsgebied van het reglement. Bovendien is de toekenning van dit type vergoeding in het kader van de uitvoering van een zelfstandige dienstverleningsovereenkomst reeds uitgesloten door de verwijzing naar de notie consument.

- Enkel de commercialisering van instrumenten die worden verhandeld via een elektronisch handelssysteem wordt geïdentificeerd. Dit begrip wordt gebruikt in de richtsnoeren van ESMA over de interne beheersing in een geautomatiseerde handelsumgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten. Ze omvat elke vorm van elektronische infrastructuur door middel waarvan een financieel instrument wordt verhandeld.

Enkel de otc-instrumenten zijn geïdentificeerd. Het reglement is dus niet van toepassing op de commercialisering van instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt of op een multilaterale handelsfaciliteit die wordt uitgebaat door een markt-onderneming. Deze twee types van marktinfrastructuren vertonen inderdaad een multilateraal karakter omdat ze toelaten dat verschillende koop- en verkoopintenties elkaar treffen. De FSMA meent dat dit multilaterale karakter, evenals de vereffeningssystemen die ermee geassocieerd zijn, op zich een waarborg inhouden voor de consument, zodat het niet aangewezen lijkt om in dit stadium de verbodsmaatregel uit te breiden tot dit type instrumenten. De aanpak van het reglement is gelijklopend aan die die gevolgd wordt in de Verenigde Staten.

- 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.

Om te bepalen of er sprake is van commercialisering moet 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)).

- Le règlement vise la commercialisation auprès de consommateurs. Pour la définition de cette notion, il est fait référence à l'article I.1, alinéa 1<sup>er</sup>, 2° du Code de droit économique. Est un consommateur au sens de cette disposition « toute personne physique qui agit à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de son activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale ».

La commercialisation des instruments visés ici auprès d'une personne physique exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale tombera dans le champ d'application du règlement, dans la mesure où cette personne agit dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé (et donc hors du cadre de son activité professionnelle).

Il découle également de cette définition que le règlement ne s'appliquera pas aux personnes morales, et que, notamment, la commercialisation d'instruments financiers dérivés auprès des entreprises ne ressort pas de celui-ci. Cette activité ne pose en effet pas les mêmes risques et n'est donc pas assimilable au phénomène visé ici.

Le règlement ne s'appliquera pas en cas de commercialisation auprès de consommateurs qui sont traités comme des investisseurs professionnels en application de l'annexe A, II à l'arrêté royal du 3 juin 2007 visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Le champ d'application de l'article 30bis de la loi du 2 août 2002 est également respecté nonobstant la référence à la notion de consommateur.

Le règlement ne s'applique pas à l'octroi d'instruments financiers dérivés à titre de rémunération dans le cadre de l'exécution d'un contrat de travail. Les plans d'options sur actions sont donc exclus du champ d'application du règlement. Par ailleurs, l'octroi de ce type de rémunération dans le cadre de l'exécution d'un contrat de collaboration indépendante est déjà exclu par la référence à la notion de consommateur.

- Est seule visée la commercialisation d'instruments négociés via un système de négociation électronique. Cette notion est utilisée dans les orientations de l'ESMA relatives aux systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes. Elle recouvre toute forme d'infrastructure électronique au moyen de laquelle un instrument financier est négocié.

Seuls les instruments de gré à gré sont visés. Le règlement ne s'applique donc pas à la commercialisation d'instruments qui sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation exploité par une entreprise de marché. Ces deux types d'infrastructure de marché présentent en effet un caractère multilatéral, en ce qu'elle permettent la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs. La FSMA estime que ce caractère multilatéral, ainsi que les systèmes de liquidation des transactions qui y sont associés, constituent en eux-mêmes une garantie pour le consommateur, de sorte qu'il ne paraît pas indiqué à ce stade d'étendre la mesure d'interdiction à ce type d'instruments. L'approche adoptée par le règlement est similaire à celle suivie aux Etats-Unis.

- Le règlement vise la commercialisation sur le territoire belge, quelle que soit la nationalité ou le lieu d'établissement de la personne qui commercialise les instruments concernés. Il ne vise donc pas la commercialisation à l'étranger par une personne établie en Belgique.

Pour déterminer s'il y a commercialisation, il convient de déterminer si la commercialisation est ou non dirigée spécifiquement vers le public belge au moyen d'indices comme la présence d'informations spécifiques sur le régime légal belge (notamment fiscal), le renvoi à des personnes de contact en Belgique, l'absence de « disclaimer » indiquant que la commercialisation n'est pas dirigée vers le public belge, la langue utilisée, la possibilité pour les clients belges de s'inscrire en ligne, etc. Le fait que l'entreprise a notifié son intention de fournir des services d'investissement en Belgique sous le régime de la libre prestation de services constitue aussi un indice qu'il y aura commercialisation dirigée spécifiquement vers le public belge. On considérera également que la commercialisation a lieu sur le territoire belge si des publicités pour les instruments sont diffusées dans des médias sur le territoire belge. On renvoie également concernant ce point à la jurisprudence de la Cour européenne de Justice concernant les critères utilisés pour déterminer si une activité commerciale est ‘dirigée vers’ l'Etat membre où un consommateur déterminé a son domicile (voy. CdJ, 7 décembre 2010, affaires jointes C- 585/08 et C-144/09 (Pammer et Alpenhof)).

### 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 naar het oordeel van de FSMA, omwille van hun intrinsieke kenmerken, niet geschikt zijn om bij consumenten te worden gecommercialiseerd.

Het reglement strekt er dus toe om de commercialisering te verbieden van financiële instrumenten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, 1<sup>o</sup>, d), e), f), g), h), i) en j) van de wet van 2 augustus 2002, die vallen onder een van de gevallen zoals hieronder vermeld:

- Het eerste luik van de verbodsmaatregel beoogt de binaire opties, waarvan het schadelijk karakter voor consumenten is aangetoond in de eerder vermelde overwegingen. Gelet op de diversiteit aan vormen die dit type van instrumenten kan aannemen, richt het reglement zich tot de binaire opties door tegelijkertijd rekening te houden met hun looptijd als met hun binair karakter.

Artikel 2, 1<sup>o</sup> van het reglement beoogt specifiek het binair 'alles of niets' kenmerk van binaire opties. Aldus geldt voor de instrumenten een commercialiseringsverbod indien ze als kenmerk hebben dat ze het recht verlenen aan de houder op een vaste prestatie (bepaald bij het onderschrijven van het instrument) wanneer de optie wordt uitgeoefend of vervalt met een intrinsieke waarde ("at" of "in-the-money") dan wel geen recht geeft op welke prestatie ook wanneer de optie niet wordt uitgeoefend of vervalt zonder waarde ("out-of-the-money"). Men kan dus vaststellen dat het te betalen bedrag op vervaldag in de ene richting of de andere niet afhangt van de omvang van de wijzigingen van de koers van het onderliggende actief, maar enkel van de richting van de koerswijziging. Zoals hierboven onderlijnd, zijn deze instrumenten behept met een fundamenteel belangenconflict voor zover de tegenpartij van de klant en de persoon die commercialiseert dezelfde persoon of verbonden personen zijn en voor zover het een nulsomspel betreft waarbij het verlies van de ene de winst van de andere uitmaakt. Het is dus niet aanvaardbaar dat zulke instrumenten, in het bijzonder volgens de modaliteiten zoals hierboven uiteengezet, gecommercialiseerd worden bij consumenten.

Artikel 2, 2<sup>o</sup> van het reglement beoogt de instrumenten waarvan de looptijd korter is dan één uur. Instrumenten met een kortere looptijd zijn in elk geval niet geschikt voor consumenten. 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 geïdentificeerd waarvan de looptijd op minder dan één uur wordt vastgesteld bij de afsluiting van de overeenkomst. Overeenkomsten met betrekking tot instrumenten die vervoegd en binnen een termijn van één uur na de sluiting ervan, kunnen worden afgesloten, worden niet geïdentificeerd, voor zover de oorspronkelijke overeengekomen looptijd natuurlijk meer dan één uur bedraagt. Het is immers de oorspronkelijk contractueel vastgestelde looptijd en niet de feitelijke looptijd van het instrument die wordt geïdentificeerd.

- Op de markt hebben zich ook problemen voorgedaan met betrekking tot de commercialisering van andere types van afgeleide instrumenten verhandeld op elektronische handelssystemen, in het bijzonder contracts for difference (CFD) en enkele instrumenten op Forex.

De FSMA is van mening dat in dit stadium het intrinsiek ongepast karakter voor de consument van dit type instrument onvoldoende is aangetoond, ondanks het feit dat deze instrumenten belangrijke verliezen veroorzaakt voor de consumenten (zie in het bijzonder de hierboven vermelde studie van de AMF).

Gelet op die gegevens die de risicovolle en complexe aard van dit type instrumenten aantonen, is de FSMA niettemin van oordeel dat een commercialiseringsverbod bij consumenten van afgeleide instrumenten verhandeld op elektronische handelssystemen gerechtvaardigd is wanneer er gebruik wordt gemaakt van het hefboomeffect. Gelet op de betrokken producten lijkt het principe zelf van het gebruik van het hefboomeffect aldus problematisch. Het gebruik van het hefboomeffect – of dit wordt vastgelegd op een laag of aanzienlijk niveau – heeft inderdaad een versnelling tot gevolg van de opkomst van verliezen in hoofde van de consument; daarnaast kan het ook tot gevolg hebben dat de consument verliezen zal lijden die het belegde bedrag overschrijden.

### B. Éléments du régime

Le régime mis en place comprend deux volets, qui s'appliquent de manière cumulative et chacun sans préjudice de l'autre.

#### a) Interdiction de commercialisation

Sont frappés d'interdiction de commercialisation les instruments financiers dérivés à propos desquels la FSMA estime qu'ils sont, du fait de leurs caractéristiques intrinsèques, impropres à la commercialisation auprès de consommateurs.

Le règlement vise ainsi à interdire la commercialisation des instruments financiers visés à l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, d), e), f), g), h), i) et j) de la loi du 2 août 2002 qui tombent dans un des cas visés ci-dessous :

- Le premier volet de la mesure d'interdiction vise les options binaires, dont le caractère nocif pour les consommateurs est démontré par les considérations qui précèdent. Considérant la variété de formes que peuvent prendre ce type d'instruments, le règlement vise les options binaires en considérant à la fois leur durée et leur caractère binaire.

L'article 2, 1<sup>o</sup> du règlement vise spécifiquement le caractère binaire, 'tout ou rien' des options binaires. Font ainsi l'objet d'une mesure d'interdiction de commercialisation, les instruments dont la caractéristique est de donner droit à leur titulaire à une prestation fixe (déterminée lors de la souscription de l'instrument) si l'option est exercée ou si elle arrive à échéance avec une valeur intrinsèque (« à » ou « dans la monnaie ») ou de ne lui donner droit à aucune prestation si l'option n'est pas exercée ou si elle arrive à l'échéance sans valeur (« hors de la monnaie »). A noter donc que le montant dû à l'échéance dans un sens ou dans l'autre ne sera pas fonction de l'ampleur des modifications du cours de l'actif sous-jacent, mais uniquement de la direction prise par le cours. Comme souligné ci-dessus, ces instruments sont entachés d'un conflit d'intérêt fondamental dans la mesure où la contrepartie du client et la personne qui commercialise seront la même personne ou des personnes liées et où il s'agit d'un jeu à somme nulle dans lequel la perte de l'un constituera le gain de l'autre. Il n'est donc pas acceptable que de tels instruments soient commercialisés auprès de consommateurs, particulièrement selon les modalités exposées ci-dessus.

L'article 2, 2<sup>o</sup> du règlement vise quant à lui les instruments dont la durée est inférieure à une heure. Les instruments dont la durée est inférieure à un tel délai ne conviennent en tout cas pas à des consommateurs. Vu la volatilité inhérente au fonctionnement des marchés dans une perspective de très court terme, ce type de produit a en effet un caractère spéculatif, voire aléatoire, extrêmement prononcé et n'a donc pas les mêmes fondements qu'une transaction financière normale.

Pour l'appréciation de la durée, ne sont pas prises en compte les périodes pour lesquelles la durée de l'instrument peut le cas échéant être prolongée. Par ailleurs, il est important d'avoir à l'esprit que l'on vise ici exclusivement les instruments dont la durée est, lors de la conclusion du contrat, fixée à moins d'une heure. Les instruments qui peuvent être clôturés anticipativement et dans un délai d'une heure après la conclusion ne sont pas visés, pour autant bien sûr que la durée originellement convenue soit supérieure à une heure. On vise en effet la durée contractuellement convenue à l'origine et non pas la durée de l'instrument dans les faits.

- Des problèmes sont également apparus sur le marché en ce qui concerne la commercialisation d'autres types d'instruments dérivés négociés sur des systèmes de négociation électroniques, notamment les contracts for difference (CFD) et certains instruments sur le Forex.

La FSMA est d'avis qu'au stade actuel, le caractère intrinsèquement inapproprié pour les consommateurs de ce type d'instrument n'est pas suffisamment démontré, nonobstant le fait que ces instruments aient occasionné des pertes importantes pour les consommateurs (voir notamment l'étude de l'AMF citée ci-dessus).

Eu égard à ces données, qui démontrent le caractère risqué et complexe de ce type d'instruments, la FSMA est toutefois d'avis qu'une interdiction de la commercialisation auprès de consommateurs d'instruments dérivés négociés sur des systèmes de négociation électronique est justifiée lorsqu'il est fait usage de l'effet de levier. Vu les produits considérés ici, le principe même de l'utilisation de l'effet de levier paraît ainsi être problématique. L'utilisation de l'effet de levier – que celui-ci soit fixé à un niveau dit 'faible' ou 'important' – a en effet pour corollaire une accélération de la survenance de pertes dans le chef du consommateur ; par ailleurs, elle peut aussi avoir pour conséquence que le consommateur subira des pertes supérieures au montant qu'il a investi.

Het is de combinatie van de verschillende hier besproken factoren, te weten de commercialisering van complexe en risicovolle otc-instrumenten aan consumenten, met gebruik van het hefboomeffect, verhandeld via elektronische handelssystemen waarvan de integriteit niet steeds gecontroleerd is, na aanwending van agressieve commercialiseringsmethodes, die de FSMA ertoe brengt om dit besluit te nemen.

Zoals bepaald in het reglement, viseert het begrip “hefboomeffect” “elk procédé, ongeacht zijn juridische kwalificatie, dat toelaat om de blootstelling van de consument te verhogen tot boven het bedrag door deze laatste besteed aan de betrokken transactie”. Hier worden o.a. de mechanismen bedoeld die ertoe leiden dat het potentiële bedrag van het verlies of de winst van de consument hoger ligt dan het bedrag dat hij oorspronkelijk aan de verrichting heeft besteed.

Deze positie kan geherevalueerd worden, en kan desgevallend evolueren in de richting van meer strikte maatregelen, afhankelijk van de ontwikkelingen die worden vastgesteld op de markt.

- Tijdens de raadpleging zijn alternatieve verbodsmaatregelen voorgesteld.

Een marktspeler heeft een alternatief gesuggereerd voor de beperking van het hefboomeffect dat erin bestaat om een minimale omvang vast te stellen voor de rekeningen van klanten. Deze suggestie is echter niet weerhouden. Er werd geoordeeld dat een dergelijk dispositief eenvoudigweg zou dreigen klanten aan te zetten om meer te beleggen en dus het bedrag van het ondergane verlies te vergroten.

Er is ook voorgesteld door twee marktspelers om de commercialisering te verbieden van afgeleide otc-instrumenten door andere partijen dan kredietinstellingen. Deze alternatieve maatregel is in dit stadium niet weerhouden. Er is inderdaad geoordeeld dat de conformiteit hiervan met het Europees recht en het principe van non-discriminatie verder zou moeten worden onderzocht.

De FSMA stelt vast dat het aldus uitgewerkte dispositief nauw aansluit bij het dispositief dat van toepassing is in de Verenigde Staten; in dat land wordt immers ook een onderscheid gemaakt tussen genoteerde en niet-genoteerde afgeleide instrumenten. Enkel voor de commercialisering van niet-genoteerde afgeleide instrumenten gelden restricties.

#### b) Verbod op bepaalde commercialiseringstechnieken

Het tweede luik van het reglement verbiedt bepaalde specifieke commercialiseringstechnieken.

Dit artikel is van toepassing onverminderd de overige wettelijke en regelgevende bepalingen over de toegestane marktpraktijken en commercialiseringstechnieken. Het Wetboek van Economisch Recht blijft natuurlijk van toepassing: de regels die het bevat inzake cold calling en ongevraagde mededeling, net als, in een ruimer verband, de regels betreffende de handelspraktijken, zullen vanzelfsprekend moeten worden nageleefd.

Het is de bedoeling van dit artikel om alle technieken van commercialisering te verbieden die hoe dan ook niet passend en zelfs misleidend zijn voor de commercialisering van financiële otc-derivaten bij consumenten, gezien de intrinsieke kenmerken van die instrumenten.

Wat betreft de door de Raad voor het Verbruik aangehaalde bezorgdheden met betrekking tot het tweede deel van het reglement, kan men verduidelijken dat het toepassingsgebied van het reglement van nu af aan enkel de commercialisering bij consumenten omvat, zodat een groot aantal van de gestelde vragen geen bestaansreden meer heeft. Bovendien zijn de bepalingen waarvan de inhoud nauw aanleunde bij de inhoud van andere reglementeringen (bijvoorbeeld beperkingen op ongevraagde mededelingen) niet meer hernomen.

De volgende commercialiseringstechnieken vallen onder het verbod:

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

De agressieve communicatietechnieken die gehanteerd worden door de betrokken dienstverleners (zie hierboven) zijn te wijten aan het beroep dat wordt gedaan op externe 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. Externe dienstverleners die een dienst van callcenter aanbieden blijken onvoldoende garanties te bieden in dat opzicht, wanneer men in het bijzonder de risicovolle aard van de hier besproken financiële instrumenten in overweging neemt.

C'est la combinaison des différents facteurs rencontrés ici, à savoir la commercialisation auprès de consommateurs d'instruments de gré à gré complexes et risqués, avec usage de l'effet de levier, négociés via des systèmes de négociation électroniques dont l'intégrité n'est pas toujours vérifiée, après utilisation de méthodes de commercialisation agressives, qui conduit la FSMA à tirer cette conclusion.

Telle qu'envisagée par le règlement, la notion d'effet de levier vise « tout procédé, quel que soit sa qualification juridique, permettant d'augmenter l'exposition du consommateur au-delà du montant affecté par ce dernier à la transaction concernée ». Sont donc notamment visés les mécanismes par l'effet desquels le montant potentiel de la perte ou du gain du consommateur est supérieur au montant originellement affecté par celui-ci à l'opération.

Cette position pourra être réévaluée, et le cas échéant évoluer en direction de mesures plus strictes, visant par exemple des produits spécifiques, en fonction des développements constatés sur le marché.

- Lors de la consultation, des mesures d'interdictions alternatives ont été proposées.

Un acteur a ainsi avancé une suggestion alternative à la limitation de l'effet de levier, consistant à fixer une taille minimale pour les comptes des clients. Cette suggestion n'a toutefois pas été retenue. Il a été considéré qu'un tel dispositif risquait simplement de pousser les clients à investir davantage et donc d'augmenter le montant des pertes subies.

Il a également été proposé par deux acteurs d'interdire la commercialisation d'instruments dérivés de gré à gré par des parties autres que des établissements de crédit. Cette mesure alternative n'a pas été retenue à ce stade. Il a en effet été considéré que la conformité de celle-ci avec le droit européen et le principe de non-discrimination devait être davantage étudiée.

La FSMA observe que le dispositif ainsi mis en place est proche de celui en vigueur aux États-Unis : dans ce pays en effet, une distinction est également faite entre les instruments dérivés cotés et ceux qui ne le sont pas. Seule la commercialisation de ces derniers est soumise à des restrictions.

#### b) Interdiction de certains modes de commercialisation

Le deuxième volet du règlement interdit certains modes spécifiques de commercialisation.

Le présent article s'applique sans préjudice des autres dispositions légales ou réglementaires relatives aux pratiques de marché et modes de commercialisation admis. Le Code de droit économique reste bien sûr notamment d'application : les règles qu'il prévoit en matière de cold calling et de communication non sollicitée, ainsi que, plus généralement, concernant les pratiques commerciales devront évidemment être respectées.

L'objectif du présent article est de viser les pratiques de commercialisation qui sont dans tous les cas inadaptées voire abusives pour la commercialisation d'instruments financiers dérivés de gré à gré auprès de consommateurs, au vu des caractéristiques intrinsèques de ces instruments.

En ce qui concerne les préoccupations exprimées par le Conseil de la Consommation concernant le deuxième volet du règlement, on précise que le champ d'application du règlement couvre désormais uniquement la commercialisation auprès de consommateurs, de sorte qu'un grand nombre des questions posées n'ont plus de raison d'être. Par ailleurs, les dispositions dont le contenu était proche de celui d'autres réglementations (restrictions aux communications non sollicitées par exemple) ne sont plus reprises.

Les méthodes suivantes tombent dans le champ de l'interdiction:

- Recourir à des centrales d'appel pour les contacts avec les clients ou les prospects

Les techniques de communication agressives utilisées par les prestataires concernés (voy. ci-dessus) reposent sur le recours à des centrales d'appel externes pour les contacts avec les clients ou les prospects. Eu égard à la nature particulièrement complexe des instruments financiers dérivés, une telle chose n'est pas acceptable : les contacts avec les clients doivent en effet être assurés par du personnel suffisamment formé et sur lequel l'entreprise concernée a un contrôle suffisant. Des prestataires externes offrant un service de centrale d'appel ne paraissent pas offrir des garanties suffisantes à cet égard, considérant notamment la nature risquée des instruments financiers considérés ici.

- 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 beloofd 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.

Wat de opmerking betreft die de Raad voor het Verbruik heeft gemaakt in dat verband, is de FSMA van mening dat het toepassingsgebied van deze bepaling niet samenvalt met dat van artikel VI.100, 14<sup>o</sup> van het Wetboek van Economisch Recht betreffende de piramideverkoop. In deze bepaling worden inderdaad de situaties beoogd waarbij "de consument tegen betaling kans maakt op een vergoeding die eerder voortkomt uit het aanbrenge van nieuwe consumenten in het systeem dan uit de verkoop of het verbruik van producten". Dit is niet het doel van de praktijk die door het reglement wordt gevisieerd: de toekenning van het voordeel is enkel een 'bijkomend' aspect, dat niet het voornaamste doel is van de relatie tussen de consument en de dienstverlener.

- 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 bij consumenten.

Met deze bepaling worden niet de tariefkortingen beoogd die een dienstverlener heeft toegekend. In dat geval zal de klant inderdaad vrij kunnen beschikken over het bedrag van de korting (voor zover dit is afgetrokken van de prijs).

- Ongeschikte wijze van vergoeding

In een aantal gevallen is gebleken dat de vergoeding die werd toegekend aan de dienstverleners die de software voor het afwickelen 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.

De mechanismen waarbij, bijvoorbeeld, de ontwikkelingskosten van software worden verdeeld over de vennootschappen van dezelfde groep op basis van de omzet behaald door elke vennootschap, vallen niet in het toepassingsgebied van deze bepaling die enkel derde dienstverleners beoogt.

- 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 vervolledigt het hierboven vermelde verbod om gebruik te maken van het hefboomeffect: een kredietkaart laat inderdaad toe om betalingen te verrichten door gebruik te maken van een hernieuwbare kredietreserve. De FSMA merkt ook op dat verschillende gevallen van frauduleus gebruik van nummers van kredietkaarten zijn vastgesteld, zodat het gepast lijkt om het gebruik van dit betaalmiddel te verbieden.

- Octroyer une récompense quelle qu'elle soit aux clients existants apportant de nouveaux clients ou des prospects, ou recommandant à d'autres personnes les instruments dérivés offerts ou les services y afférents

Dans le contexte de la commercialisation d'instruments financiers dérivés, le recours à un système de type pyramidal dans lesquels les clients existants sont récompensés s'ils apportent de nouveaux clients n'est pas acceptable. De tels procédés augmentent le risque que des instruments financiers dérivés soient commercialisés auprès de personnes pour lesquels de tels produits ne sont pas appropriés. La commercialisation de produits financiers doit être effectuée par des professionnels du secteur financier, disposant des agréments nécessaires pour ce faire.

En ce qui concerne la remarque exprimée par le Conseil de la Consommation à cet égard, la FSMA est d'avis que le champ d'application de la présente disposition ne se confond pas avec celui de l'article VI.100, 14<sup>o</sup> du Code de droit économique, relatif aux ventes pyramidales. Sont en effet visés par cette disposition les situations dans lesquelles « le consommateur verse une participation en échange de la possibilité de percevoir une contrepartie provenant plutôt de l'entrée de nouveaux consommateurs dans le système que de la vente ou de la consommation de produits ». Tel n'est pas l'objet de la pratique visée par le règlement : l'octroi de la récompense est uniquement un mécanisme 'accessoire', qui n'est pas l'objet principal de la relation entre le consommateur et le prestataire.

- Octroyer (a) un cadeau, un bonus ou tout autre montant à un client, excepté si le client peut procéder sans conditions au retrait en argent de celui-ci, ou (b) tout autre avantage dont l'octroi effectif dépend de l'exécution de transactions portant sur les instruments dérivés commercialisés.

Une des techniques de commercialisation utilisée par les exploitants des plateformes concernées consiste à offrir aux nouveaux clients un bonus qui ne peut être retiré qu'à condition que leurs versements atteignent un certain seuil ou que des opérations pour un volume déterminé soit effectuées. Généralement, ce bonus peut uniquement être utilisé pour la réalisation de transactions en instruments dérivés sur la plateforme concernée et a donc de surcroît un caractère largement fictif : l'unique objectif d'une telle pratique est de 'fermer' le client. Une telle technique n'est pas appropriée pour la commercialisation d'instruments financiers dérivés auprès de consommateurs.

A noter que cette disposition ne vise pas les réductions tarifaires octroyées par un prestataire. Dans ce cas, le client aura en effet la libre disposition du montant de la réduction (dans la mesure où celle-ci est déduite du prix).

- Modes de rémunération inadéquats

Dans un certain nombre de cas, il est apparu que la rémunération des prestataires ayant conçu, développé ou commercialisé les logiciels sur base desquelles les opérations réalisées sont dénouées, ou des personnes participant concrètement à la commercialisation des instruments financiers dérivés concernés était fonction des montants versés par les clients, ou des montants perdus par ceux-ci.

De telles méthodes de commercialisation doivent être interdites, dans la mesure où elles exacerbent le conflit d'intérêt fondamental inhérent aux instruments financiers dérivés dans lesquels le vendeur du produit est en même temps la contrepartie du client.

Les mécanismes par lesquels, par exemple, les coûts de développement d'un logiciel sont répartis entre sociétés du même groupe sur base du chiffre d'affaire réalisé par chaque société, ne rentrent pas dans le champ d'application de cette disposition, qui vise uniquement les prestataires tiers.

- Méthodes de paiement admises

Le règlement interdit aux prestataires d'accepter que les fonds nécessaires à l'exécution de transactions soient versés au moyen de paiements effectués par carte de crédit.

Cette disposition complète l'interdiction d'utiliser l'effet de levier mentionnée ci-dessus : une carte de crédit permet en effet de réaliser des paiements en utilisant une réserve de crédit renouvelable. La FSMA relève également que de nombreux cas d'utilisation frauduleuse de numéros de carte de crédit ont été constatés, de sorte qu'il paraît approprié d'interdire l'utilisation de ce moyen de paiement.

### 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 in uitvoering zijnde transacties.

Het gevolg van het reglement is dus geenszins dat de transacties die in uitvoering zijn op het ogenblik van zijn inwerkingtreding nietig worden verklaard.

### 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 consumenten. Het geldt dus niet voor ondernemingen die uitsluitend in het buitenland 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 'product-reglementering' die een aantal minimumeisen oplegt aan de intrinsieke kenmerken van producten die bij consumenten 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.

Hetzelfde besluit kan logischerwijze worden getrokken met betrekking tot Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn. Er is dus geen reden voor de FSMA om artikel 4 van deze richtlijn toe te passen.

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.

### C. Entrée en vigueur

Le projet de règlement entre en vigueur à la date d'entrée en vigueur de l'arrêté royal qui l'approuve.

L'exécution de transactions sur instruments financiers visés par l'article 1<sup>er</sup> reste toutefois possible pendant 2 mois après la date d'entrée en vigueur, exclusivement aux fins de dénouer des transactions en cours.

L'effet du règlement n'est donc en aucune manière de frapper de nullité les transactions en cours au moment de son entrée en vigueur.

### III. Application du droit européen

On apporte ci-dessous un certain nombre de précisions concernant les rapports que le présent règlement entretient avec le droit européen.

Le présent règlement ne s'applique qu'en cas de commercialisation en Belgique, auprès de consommateurs. Il ne s'appliquera donc pas aux entreprises qui sont exclusivement actives à l'étranger.

Le règlement se limite bien entendu à régler des questions qui ne font pas l'objet d'une harmonisation maximale par les directives européennes applicables en matière financière. Par ailleurs, il n'a pas non plus d'effet en ce qui concerne les régimes de passeport européen existants.

Le présent règlement se situe ainsi en dehors du champ d'application de la Directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la Directive 2001/34/CE, et du régime de passeport que celle-ci établit. Dans son premier axe, le règlement met en effet en place une réglementation de type 'produit', qui impose des exigences minimales en ce qui concerne les caractéristiques intrinsèques des produits commercialisés auprès des consommateurs. Dans son deuxième axe, le règlement réglemente les méthodes de commercialisation utilisées. Il ne se situe donc pas sur le même plan - et ne poursuit pas les mêmes buts - que la Directive 2003/71/CE, qui est une réglementation relative à l'information des investisseurs.

Le règlement se situe également en dehors du champ d'application de la Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les Directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la Directive 93/22/CEE du Conseil, qui porte sur la fourniture de services d'investissement et non sur la réglementation des produits ou les pratiques de commercialisation. On précise à cet égard qu'il existe une distinction entre les règles relatives à la fourniture de services d'investissement, telles qu'envisagées par la directive MiFID, qui portent sur la relation contractuelle entre le client et le prestataire de services financiers, et les règles relatives aux pratiques de marché autorisées.

La même conclusion peut logiquement être tirée en ce qui concerne la directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive. Il n'y a donc pas lieu pour la FSMA d'appliquer l'article 4 de cette directive.

L'article 2 du présent règlement régit un domaine qui est déjà couvert par la directive 2005/29/CE sur les pratiques commerciales déloyales. Cette directive précise cependant que pour ce qui est des services financiers, les États membres restent libres de prévoir des exigences plus restrictives ou plus rigoureuses que celles prévues dans le domaine harmonisé par la directive.

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 consumenten. 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 consumenten. 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 consumenten voldoende bescherming te bieden. Zoals hierboven al werd benadrukt, wordt in dit reglement immers, in het eerste luik, de commercialisering van bepaalde producten bij consumenten 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 informatieverstrekkingsverplichtingen, niet afdoend zijn om de doelstellingen van het reglement te bereiken.

De FSMA is vervolgens van mening dat de commercialisering van afgeleide instrumenten bij de consumenten volgens de hier vermelde modaliteiten, en de belangrijke problemen die eruit volgen, van die aard zijn om het vertrouwen van de consumenten in de financiële sector aan te tasten en dus om schade te berokkenen aan de goede werking van de interne markt van de Unie.

Tot slot wordt erop gewezen dat de restrictieve maatregelen niet verder reiken dan het vooropgestelde doel. Zij hebben totaal geen invloed op de commercialisering van de betrokken producten bij professionele cliënten maar gelden uitsluitend voor de categorie consumenten.

#### Nota's

(1) 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.

(2) Het betaald bedrag is niet afhankelijk van de omvang van de wijziging van de waarde, maar enkel van de richting die de koers van het onderliggende actief uitgaat.

(3) Het verlies wordt tijdelijk vermeden als de tendens op de betrokken markt aanhoudt en het wordt definitief vermeden als de markt in de gewenste richting evolueert.

(4) [http://www.nytimes.com/2016/01/19/business/dealbook/deutsche-bank-to-face-british-lawsuit-over-high-speed-trading.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2016/01/19/business/dealbook/deutsche-bank-to-face-british-lawsuit-over-high-speed-trading.html?_r=0)

(5) Dit verslag kan worden geraadpleegd op het volgende 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>.

(6) 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). Gelijkaardige vaststellingen zijn ook gemaakt in Ierland: <http://www.centralbank.ie/press-area/press-releases/Pages/CentralBankinspectionfinds75percentofCFDclientslostmoney.aspx>

Même lorsque les Etats membres prennent - comme ici - des mesures dans des matières non harmonisées par les directives européennes, ils restent tenus de respecter les principes généraux du droit de l'Union. Les mesures restrictives de la libre circulation des capitaux ou de la libre prestation de services financiers ne sont admises qu'à condition qu'elles soient non discriminatoires, répondent à des raisons impérieuses d'intérêt général, soient aptes à garantir la réalisation de l'objectif poursuivi et n'aillent pas au-delà de l'objectif poursuivi.

A cet égard, on soulignera en premier lieu que les mesures prises s'appliquent dans la même mesure aux acteurs situés en Belgique et à ceux établis dans un autre Etat membre. Elles n'ont donc pas de caractère discriminatoire.

Comme indiqué dans l'exposé détaillé du régime mis en place repris ci-dessus, les produits visés par l'article 1<sup>er</sup> du présent règlement sont, en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, impropres à la commercialisation active auprès de consommateurs. Dans une optique de protection de cette catégorie de personnes et afin de contribuer au bon fonctionnement et à la réputation des marchés et du secteur financier, il est donc justifié d'en interdire la commercialisation. La même constatation peut être faite à propos du deuxième axe du règlement : les méthodes de commercialisation qui y sont visées ont pour effet, en raison de leur caractère agressif, de rendre les instruments financiers dérivés impropres à la commercialisation auprès de consommateurs. De tels objectifs répondent sans conteste à la qualification de raison impérieuse d'intérêt général.

Etant donné le problème qui se pose en l'espèce et les objectifs poursuivis par le règlement, il apparaît par ailleurs qu'il n'existe pas de technique moins radicale pour offrir une protection suffisante aux consommateurs. Comme souligné ci-dessus, le présent règlement interdit en effet, dans son premier axe, la commercialisation de certains produits auprès de consommateurs en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, qui les rendent impropres à une telle commercialisation. Dans son second axe, le règlement vise des techniques particulières de commercialisation qui ne sont pas appropriées, eu égard en particulier aux caractéristiques intrinsèques des instruments financiers considérés. Pour ces raisons, des mesures alternatives, telles que l'imposition d'obligations supplémentaires de fourniture d'information, ne seraient pas pertinentes au regard des buts poursuivis par le règlement.

Ensuite, la FSMA est d'avis que la commercialisation d'instruments dérivés auprès de consommateurs selon les modalités mentionnées ici, et les problèmes importants qui s'ensuivent, sont de nature à affecter la confiance des consommateurs dans le secteur financier, et donc de nuire au bon fonctionnement du marché intérieur de l'Union.

Enfin, les mesures restrictives ne vont pas au-delà de l'objectif poursuivi. Elles n'ont aucune incidence sur la commercialisation des produits visés auprès des clients professionnels et n'ont d'effet qu'à l'égard de la catégorie des consommateurs.

#### Notes

(1) Un CFD est un contrat entre un acheteur et un vendeur en vertu duquel les parties échangent la différence entre le prix actuel d'un actif sous-jacent (action cotée, monnaie, matière première, indice, métal précieux ...) et son prix au moment de l'expiration du contrat.

(2) Le montant payé n'est pas fonction de l'ampleur de la modification de valeur, mais uniquement de la direction prise par le cours de l'actif sous-jacent.

(3) La perte est évitée provisoirement si le marché concerné confirme sa tendance, définitivement si le marché évolue dans le sens désiré.

(4) [http://www.nytimes.com/2016/01/19/business/dealbook/deutsche-bank-to-face-british-lawsuit-over-high-speed-trading.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2016/01/19/business/dealbook/deutsche-bank-to-face-british-lawsuit-over-high-speed-trading.html?_r=0)

(5) Ce rapport est consultable à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F677d4221-e377-4804-9c10-752c94495b51>

(6) Voir par exemple l'étude similaire menée par le régulateur polonais : [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). Des constatations similaires ont également été faites en Irlande : <http://www.centralbank.ie/press-area/press-releases/Pages/CentralBankinspectionfinds75percentofCFDclientslostmoney.aspx>