

Bijlage bij het koninklijk besluit van 24 april 2014 tot goekeuring van het reglement van de Autoriteit voor financiële diensten en markten van 3 april 2014 betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten

Reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten

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 20 maart 2014;

Gelet op het advies van de Raad van Toezicht, gegeven op 27 maart 2014,

Besluit :

Afdeling I. — Definities

Artikel 1. Onverminderd de definities vervat in de artikelen 2 en 30bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, wordt voor de toepassing van dit reglement verstaan onder :

1° "financieel product" : een financieel product zoals bedoeld in artikel 2, 39°, van de wet van 2 augustus 2002;

2° "instelling voor collectieve belegging" : een instelling voor collectieve belegging die voldoet aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG of een alternatieve instelling voor collectieve belegging;

3° "niet-conventionele activa" : activa die niet behoren tot de categorieën van beleggingen die openstaan voor openbare instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht of voor instellingen voor belegging in schuldvorderingen naar Belgisch recht;

4° "verhandelde levensverzekering" : een levensverzekering waarbij prestaties verschuldigd zijn bij overlijden van de verzekerde, die aan een derde ten bezwarende titel is of wordt overgedragen of waarvan de begunstigingsrechten aan een derde ten bezwarende titel zijn of worden overgedragen (*life settlement*);

5° "tak 23 verzekering" : een verzekeringsovereenkomst als bedoeld in punt III van bijlage II van de Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf;

6° "virtueel geld" : elke vorm van niet gereguleerd digitaal geld zonder wettelijke betaalkracht.

Afdeling II. — Commercialiseringsverbod aan niet-professionele cliënten

Art. 2. Het is verboden om in België beroepshalve één of meerdere van onderstaande financiële producten te commercialiseren aan één of meerdere niet-professionele cliënten :

1° een verhandelde levensverzekering of een financieel product waarvan het rendement, rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een of meerdere verhandelde levensverzekeringen;

2° een financieel product waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld;

3° een beleggingsinstrument dat geen recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging is waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa;

4° een tak 23 verzekering, verbonden met een intern fonds dat rechtstreeks of onrechtstreeks belegt in een of meerdere niet-conventionele activa, of waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa.

Afdeling III. — Slotbepalingen

Art. 3. Dit reglement treedt in werking op de dag waarop het koninklijk besluit tot goedkeuring ervan in werking treedt.

Brussel, 3 april 2014.

De Voorzitter van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten,
J.-P. SERVAIS

Annexe à l'arrêté royal du 24 avril 2014 portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers du 3 avril 2014 concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail

Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail

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^{er}, 1°;

Vu l'avis du Conseil de la consommation, donné le 20 mars 2014;

Vu l'avis du Conseil de surveillance, donné le 27 mars 2014,

Arrête :

Section 1^{re}. — Définitions

Article 1^{er}. Sans préjudice des définitions énoncées aux articles 2 et 30bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, il y a lieu d'entendre, pour l'application du présent règlement, par :

1° "produit financier" : un produit financier tel que visé à l'article 2, 39°, de la loi du 2 août 2002;

2° "organisme de placement collectif" : un organisme de placement collectif qui répond aux conditions de la directive 2009/65/CE ou un organisme de placement collectif alternatif;

3° "actif non conventionnel" : un actif autre que les actifs appartenant aux catégories de placements ouvertes aux organismes de placement collectif publics de droit belge ou aux organismes de placement en créances de droit belge;

4° "assurance vie négociée" : une assurance sur la vie en vertu de laquelle des prestations sont dues en cas de décès de l'assuré, qui a été ou est cédée à un tiers à titre onéreux ou dont le droit au bénéfice a été ou est cédé à un tiers à titre onéreux (*life settlement*);

5° "assurance de la branche 23" : un contrat d'assurance tel que visé au point III de l'annexe II de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice;

6° "monnaie virtuelle" : toute forme de monnaie digitale non réglementée qui n'a pas cours légal.

Section II. — Interdiction de commercialisation auprès des clients de détail

Art. 2. Il est interdit de commercialiser en Belgique, à titre professionnel, auprès d'un ou de plusieurs clients de détail, un ou plusieurs des produits financiers suivants :

1° une assurance vie négociée ou un produit financier dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une ou de plusieurs assurances vie négociées;

2° un produit financier dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle;

3° un instrument de placement autre qu'une part d'un organisme de placement collectif dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels;

4° une assurance de la branche 23, liée à un fonds interne qui investit directement ou indirectement dans un ou plusieurs actifs non conventionnels, ou dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels.

Section III. — Dispositions finales

Art. 3. Le présent règlement entre en vigueur à la date d'entrée en vigueur de l'arrêté royal qui l'approuve.

Bruxelles, le 3 avril 2014.

Le Président de l'Autorité des services et marchés financiers,
J.-P. SERVAIS

Toelichtende nota gevoegd bij het reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten

I. Algemene beschouwingen

Naar aanleiding van de financiële crisis is gebleken dat niet-professionele cliënten in bepaalde gevallen niet-conventionele financiële producten hebben verworven die niet geschikt waren voor commercialisering aan niet-professionele cliënten.

Om hieraan tegemoet te komen heeft de wetgever in artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten aan de FSMA de bevoegdheid verleend om, rekening houdend met de belangen van de afnemers van financiële producten of diensten, reglementen te bepalen die een verbod dan wel beperkende voorwaarden opleggen op de commercialisering of bepaalde vormen van commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten of van bepaalde categorieën van financiële producten.

Deze bevoegdheid is oorspronkelijk ingevoegd in artikel 49, § 3, tweede lid van de wet van 2 augustus 2002 door de wet van 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen (*Belgisch Staatsblad* van 28 september 2010). Deze bepaling is nadien in aangepaste vorm verplaatst naar artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002 door de wet van 30 juli 2013 tot versterking van de bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten alsook van de bevoegdheden van de Autoriteit voor Financiële diensten en Markten en houdende diverse bepalingen (I) (*Belgisch Staatsblad* van 30 augustus 2013).

Zoals voorgeschreven door artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002 heeft de Raad van Toezicht van de FSMA op 27 maart 2014 zijn advies verleend en is de Raad voor het Verbruik minstens één maand op voorhand om advies verzocht; de Raad voor het Verbruik heeft zijn advies uitgebracht op 20 maart 2014.

Het reglement van de FSMA heeft tot doel om specifieke financiële producten aan te duiden die ongeschikt zijn voor commercialisering aan niet-professionele cliënten. Het doet geen afbreuk aan eventuele regelingen die zijn overeengekomen tussen de FSMA en financiële instellingen. In het bijzonder kan hier verwezen worden naar het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten aan retailbeleggers waartoe de FSMA de distributeurs actief in België heeft opgeroepen op 20 juni 2011 en waartoe deze distributeurs op grote schaal zijn toegetreden.

Commercialisering is in artikel 30*bis* van de wet van 2 augustus 2002 gedefinieerd als "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". Typisch voorbeeld van commercialisering is het voeren van reclame. Het reglement viseert de commercialisering die beroepshalve wordt verricht, zowel door de aanbieder of de uitgevende instelling zelf als door een tussenpersoon. Vermogensbeheer houdt geen commercialisering in aangezien de beleggingsbeslissingen genomen worden door de vermogensbeheerder.

Tot slot van deze algemene bemerkingen wordt gewezen op het feit dat miskenning van de bepalingen opgenomen in het reglement kan worden gesanctioneerd met toepassing van de bepalingen opgenomen in hoofdstuk II, afdeling 8 van de wet van 2 augustus 2002 en met eventuele sancties die zijn opgenomen in sectorale wetgeving die in bepaalde gevallen van toepassing kan zijn.

Note explicative jointe au règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail

I. Considérations générales

A la suite de la crise financière, il s'est avéré que des clients de détail avaient, dans certains cas, acquis des produits financiers non conventionnels, qui n'étaient pas propres à la commercialisation auprès de clients de détail.

Pour remédier à cette situation, le législateur a prévu, à l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, une disposition octroyant à la FSMA le pouvoir d'arrêter 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.

Ce pouvoir avait initialement été inscrit à l'article 49, § 3, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 par la loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (*Moniteur belge* du 28 septembre 2010). Il a ensuite été déplacé, par la loi du 30 juillet 2013 visant à renforcer la protection des utilisateurs de produits et services financiers ainsi que les compétences de l'Autorité des services et marchés financiers, et portant des dispositions diverses (I) (*Moniteur belge* du 30 août 2013), pour être intégré, sous une nouvelle formulation, dans l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002.

Conformément à l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002, le Conseil de surveillance de la FSMA a rendu son avis le 27 mars 2014 et l'avis du Conseil de la consommation a été sollicité au moins un mois à l'avance; le Conseil de la consommation a rendu son avis le 20 mars 2014.

Le règlement de la FSMA a pour objet de désigner des produits financiers spécifiques qui sont impropres à la commercialisation auprès des clients de détail. Il ne porte pas atteinte aux arrangements éventuellement convenus entre la FSMA et les établissements financiers. L'on pense ici en particulier au moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes auprès des investisseurs de détail, que la FSMA a lancé le 20 juin 2011 en appelant les distributeurs actifs en Belgique à y adhérer, ce que la grande majorité d'entre eux ont fait.

A l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002, la commercialisation est définie comme étant "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". Un exemple typique de commercialisation est la diffusion d'une publicité. Le règlement vise la commercialisation opérée à titre professionnel, que ce soit par l'offreur ou l'émetteur même du produit ou par un intermédiaire. La gestion de portefeuille ne comporte pas de commercialisation, dès lors que les décisions d'investissement sont prises par le gestionnaire du portefeuille.

Il convient de noter, pour conclure ces considérations générales, que la méconnaissance des dispositions du présent règlement peut être sanctionnée en application des règles énoncées dans le chapitre II, section 8, de la loi du 2 août 2002, d'autres sanctions étant également possibles en vertu de la législation sectorielle dans les cas où celle-ci est applicable.

II. Geviseerde financiële producten

Van tijd tot tijd, en zeker in een periode van lage rente en hoge volatiliteit, worden financiële producten op bijzondere activa gepromoot als tegelijkertijd goed renderende en veilige producten die weinig of niet gecorreleerd zijn met de traditionele financiële markten. Voorbeelden van dergelijke activa zijn wijn, whisky, virtueel geld, kunstobjecten en *life settlements* (in het reglement "verhandelde levensverzekeringen" genoemd). In werkelijkheid betreft het echter producten die uit hun aard dikwijls zeer speculatief, complex en uiterst moeilijk in te schatten zijn voor een niet-professionele cliënt.

In het buitenland zijn recent maatregelen genomen om de commercialisering van dergelijke producten aan particulieren te omkaderen of te verbieden.

Zo kent Nederland sinds enkele jaren een specifiek regime voor beleggingsobjecten zoals rechten op (hard)hout en wijn. In het Verenigd Koninkrijk gelden vanaf 1 januari 2014 beperkingen op de commercialisering van *non mainstream pooled investments* aan retailbeleggers (cfr. *policy statement PS/13/3* van de FCA van juni 2013 inzake "Restrictions on the retail distribution of unregulated collective investment schemes and close substitutes"). Dit betreft bepaalde exotische activa of structuren die ongebruikelijk, zeer speculatief of zeer complex zijn voor retailbeleggers, zoals ongereguleerde collectieve beleggingsfondsen, *life settlements*, plantages, oogsten en wijnen.

Dit reglement heeft tot doel om de commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten te verbieden. Het betreft concreet volgende specifieke producten :

1° een verhandelde levensverzekering of een financieel product waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een of meerdere verhandelde levensverzekeringen;

2° een financieel product waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld;

3° een beleggingsinstrument dat geen recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging is waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa;

4° een tak 23 verzekering, verbonden met een intern fonds dat rechtstreeks of onrechtstreeks belegt in een of meerdere niet-conventionele activa, of waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in een of meerdere niet-conventionele activa.

Hierbij kan volgende uitleg verstrekt worden.

1° De eerste productcategorie die geviseerd wordt door het reglement betreft financiële producten die afhangen van verhandelde levensverzekeringen of "life settlements".

Via deze financiële producten verwerft men een recht in vorderingen die op verzekeraars worden aangehouden bij overlijden van verzekerden. Het rendement dat wordt bekomen is mede afhankelijk van het moment van het overlijden van de verzekerden. Een herverzekeraar verzekert soms het risico dat de verzekerde nog in leven is op het einde van de looptijd van het financieel product.

De markt voor dergelijke "verhandelde levensverzekeringen" of "life settlements" is ontstaan in de Verenigde Staten op het einde van de vorige eeuw en was oorspronkelijk een middel om terminaal zieke aidspatiënten toe te laten om met de opbrengst van de verkoop van de levensverzekering de medische kosten te betalen.

Deze markt is sindsdien uitgebreid in die zin dat ook andere personen hun levensverzekering verkochten en dat financiële producten met "life settlements" als onderliggende waarde wereldwijd werden gecommmercialiseerd, zowel aan professionele als aan niet-professionele cliënten. Zo zijn dergelijke producten ook in België gecommmercialiseerd in de vorm van beleggingsinstrumenten of tak 23 verzekeringsovereenkomsten.

II. Produits financiers visés

De temps à autre, et certainement en période de taux faibles et de volatilité élevée, des produits financiers portant sur des actifs particuliers sont promus sous l'étiquette de produits offrant à la fois sécurité et bon rendement et étant peu ou non corrélés aux marchés financiers traditionnels. Citons, à titre d'exemple de tels actifs, du vin, du whisky, de l'argent virtuel, des objets d'art et des *life settlements* (appelés dans le présent règlement "assurances vie négociées"). Il s'agit en réalité de produits qui sont souvent, par nature, très spéculatifs, complexes et extrêmement difficiles à évaluer pour un client de détail.

A l'étranger, des mesures ont récemment été prises en vue d'encadrer ou d'interdire la commercialisation de tels produits auprès des particuliers.

Les Pays-Bas, par exemple, ont instauré il y a quelques années un régime spécifique pour les objets d'investissement ("*beleggingsobjecten*"), tels que des droits sur du bois (dur) et du vin. Au Royaume-Uni, la commercialisation de *non mainstream pooled investments* auprès des investisseurs de détail est soumise à des restrictions depuis le 1^{er} janvier 2014 (cf. *policy statement PS/13/3* de la FCA de juin 2013 concernant les "*Restrictions on the retail distribution of unregulated collective investment schemes and close substitutes*"). Les produits visés sont des droits sur des actifs exotiques ou des structures qui revêtent un caractère inhabituel, très spéculatif ou très complexe pour des investisseurs de détail, tels que des fonds d'investissement collectif non réglementés, des *life settlements*, des plantations, des récoltes ou des vins.

Le présent règlement a pour objectif d'interdire la commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. Il s'agit concrètement des produits spécifiques suivants :

1° une assurance vie négociée ou un produit financier dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une ou de plusieurs assurances vie négociées;

2° un produit financier dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle;

3° un instrument de placement autre qu'une part d'un organisme de placement collectif dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels;

4° une assurance de la branche 23, liée à un fonds interne qui investit directement ou indirectement dans un ou plusieurs actifs non conventionnels, ou dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans un ou plusieurs actifs non conventionnels.

Le présent règlement appelle quelques explications.

1° La première catégorie de produits visée par le règlement est celle des produits financiers qui dépendent d'assurances vie négociées ou "life settlements".

Ces produits financiers confèrent à leur souscripteur un droit sur des créances exigibles auprès d'un assureur lors du décès de personnes assurées. Le rendement obtenu dépend notamment du moment du décès des assurés. Parfois, un réassureur assure le risque que l'assuré soit encore en vie à l'échéance du produit financier.

Le marché de ces "assurances vie négociées" ou "life settlements" est né aux Etats-Unis à la fin du siècle dernier. Il constituait initialement un moyen de permettre aux malades du sida en phase terminale de payer leurs frais médicaux avec le revenu généré par la vente de l'assurance vie.

Ce marché s'est depuis lors étendu en ce sens que d'autres personnes aussi se sont mises à vendre leur assurance vie et que des produits financiers ayant des "life settlements" pour valeur sous-jacente ont été commercialisés dans le monde entier, tant auprès de clients professionnels qu'auprès de clients de détail. C'est ainsi que de tels produits se sont vus commercialisés en Belgique sous la forme d'instruments de placement ou de contrats d'assurance de la branche 23.

Nog afgezien van de ethische problematiek die aan deze markt is verbonden, betreft het financiële producten die uit hun aard zeer complex en risicovol zijn. Voor de bepaling van de waarde van deze producten zijn verschillende factoren van belang, zoals de inschatting van de levensverwachting van de verzekerden, waarbij onder andere de aard en de diversiteit van de verzekerden en de medische vooruitgang een rol spelen, de munt van de onderliggende levensverzekeringsovereenkomsten, de te betalen premies zolang de verzekerden in leven zijn en de solvabiliteit van de verzekeringsondernemingen en eventuele herverzekeraars. Men kan niet verwachten van niet-professionele cliënten dat zij deze producten correct kunnen inschatten.

Omwille van het internationale karakter van de risico's en de betrokken partijen, zijn deze producten bovendien uitermate vatbaar voor fraude, in welk geval de rechtshandhaving wordt bemoeilijkt door de betrokkenheid van verschillende jurisdicties. Recent hebben dergelijke financiële producten bij fraudegevallen internationaal en ook in België geleid tot effectieve schade in hoofde van niet-professionele cliënten.

Deze overwegingen verantwoorden een verbod op commercialisering op het Belgisch grondgebied van dergelijke financiële producten aan niet-professionele cliënten. In het toepassingsgebied van het verbod vallen zowel zuivere overlijdensverzekeringen als levensverzekeringen die in een uitkering voorzien indien de verzekerde op de vervalddag in leven is en bij overlijden van de verzekerde voor die vervalddag (zogenaamde gemengde levensverzekering). Dit verbod verhindert vanzelfsprekend niet dat een persoon zijn verzekeringsonderneming om afkoop verzoekt van zijn levensverzekering. Dit reglement is immers uitsluitend van toepassing op de beroepsmatige commercialisering aan niet-professionele cliënten.

Er is sprake van een "verhandeling" van een levensverzekering van zodra een persoon een levensverzekering of de begunstigingsrechten verbonden aan die levensverzekering ten bezwarende titel aan een derde overdraagt.

2° De tweede productcategorie betreft financiële producten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van virtueel geld.

De laatste tijd wordt vastgesteld dat virtueel geld, zoals bitcoin, steeds populairder wordt en meer en meer media-aandacht krijgt. Daar waar deze betaalmiddelen oorspronkelijk enkel binnen een bepaalde virtuele gemeenschap konden aangewend worden, stelt men vandaag vast dat bepaalde verkopers of dienstverleners ook buiten de virtuele gemeenschap dit virtueel geld aanvaarden. Soms koopt of verkoopt men virtueel geld met speculatieve doeleinden; men hoopt op korte termijn grote koerswinsten te kunnen behalen.

Er zijn echter grote risico's verbonden aan virtueel geld, waaronder :

- het risico dat een handelsplatform of een digitale portemonnee gehackt wordt en de bezitter zijn virtueel geld kwijt raakt;
- het operationele risico van dergelijke systemen dat niet formeel geëvalueerd is door toezichthouders;
- het wisselkoersrisico;
- het risico ten gevolge van de afwezigheid van wettelijke garantie van inwisselbaarheid voor de oorspronkelijke waarde en van wettelijke betaalkracht.

Vandaar hebben recent de Europese Bankautoriteit en verschillende nationale toezichthouders, waaronder de FSMA en de NBB, gewaarschuwd voor de gevaren van virtueel geld.

Om deze redenen moet er vermeden worden dat financiële producten worden gecommmercialiseerd aan niet-professionele cliënten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhankelijk is van virtueel geld. Het is dan ook aangewezen om te voorzien in een commercialiseringsverbod van dergelijke financiële producten ten aanzien van niet-professionele cliënten.

Abstraction faite de la problématique éthique liée à ce marché, il s'agit de produits financiers qui sont, par nature, très complexes et très risqués. La détermination de la valeur de ces produits fait intervenir différents facteurs, tels que l'estimation de l'espérance de vie des assurés - domaine dans lequel la nature et la diversité des assurés ainsi que les progrès de la médecine notamment jouent un rôle -, la monnaie dans laquelle sont libellés les contrats d'assurance vie sous-jacents, le montant des primes à payer tant que les assurés sont en vie, ainsi que la solvabilité des entreprises d'assurances et des éventuels réassureurs. L'on ne peut attendre de clients de détail qu'ils soient capables d'évaluer correctement ces produits.

En raison du caractère international des risques et des parties concernées, ces produits sont en outre extrêmement sujets aux fraudes, l'administration de la justice étant dans ce cas rendue difficile par l'implication de différentes juridictions. Récemment, de tels produits financiers, touchés par des affaires de fraude, ont occasionné tant sur le plan international qu'en Belgique des dommages réels dans le chef de clients de détail.

Ces considérations justifient l'instauration d'une interdiction de commercialisation de tels produits financiers sur le territoire belge auprès de clients de détail. Cette interdiction s'applique aussi bien aux assurances décès au sens strict qu'aux assurances sur la vie qui prévoient une prestation si l'assuré est en vie à la date d'échéance, ainsi que s'il décède avant cette date (ce qu'on appelle les "assurances vie mixtes"). Elle n'empêche évidemment pas qu'une personne puisse demander à son assureur le rachat de son assurance vie. Le présent règlement ne s'applique en effet qu'à la commercialisation à titre professionnel auprès des investisseurs de détail.

Il est question de "négociation" d'une assurance sur la vie dès le moment où une personne cède à un tiers, à titre onéreux, une assurance sur la vie ou le droit au bénéfice de cette assurance.

2° La deuxième catégorie de produits est celle des produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle.

L'on constate ces derniers temps que les monnaies virtuelles, comme Bitcoin, gagnent en popularité et que les médias s'y intéressent de plus en plus. Alors que ce moyen de paiement ne pouvait initialement être utilisé qu'au sein d'une communauté virtuelle bien déterminée, il s'avère à l'heure actuelle que certains vendeurs ou prestataires de services acceptent de l'argent virtuel même en dehors de cette communauté virtuelle. Certaines personnes achètent ou vendent de l'argent virtuel à des fins spéculatives, en espérant pouvoir réaliser à court terme un bénéfice important sur le cours de cette monnaie.

L'argent virtuel comporte toutefois des risques considérables, parmi lesquels :

- le risque qu'une plateforme de négociation ou un porte-monnaie digital soient piratés et que le propriétaire voie son argent virtuel dérobé;
- le risque opérationnel lié aux systèmes utilisés, lequel n'a pas encore été évalué de manière formelle par les autorités de contrôle;
- le risque de change;
- le risque découlant du fait qu'il n'existe pas pour l'argent virtuel de garantie légale qu'il puisse être échangé à sa valeur initiale et du fait qu'il n'a pas cours légal.

C'est la raison pour laquelle l'Autorité bancaire européenne et différentes autorités de contrôle nationales, dont la FSMA et la BNB, ont récemment mis le public en garde contre les dangers de l'argent virtuel.

Il convient, pour ces motifs, d'éviter que des produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une monnaie virtuelle soient commercialisés auprès des clients de détail. Prévoir une interdiction de commercialisation de tels produits financiers auprès de clients de détails paraît dès lors indiqué.

3° De derde en vierde productcategorie die het voorwerp zijn van het commercialiseringsverbod zijn enerzijds beleggingsinstrumenten, die geen recht van deelneming in een instelling voor collectieve belegging zijn, waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in niet-conventionele activa en anderzijds tak 23 verzekeringscontracten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging of een intern fonds dat belegt in niet-conventionele activa.

Niet-conventionele actia zijn activa die niet behoren tot de categorieën van beleggingen die openstaan voor openbare instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht of voor instellingen voor belegging in schuldvorderingen naar Belgisch recht. Voor een overzicht van de activa waarin deze instellingen kunnen beleggen, kan men zich wenden tot artikel 50 van de Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE) (voor wat UCITS betreft), tot artikel 183 van de wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders (voor wat alternatieve beleggingsfondsen betreft), en tot de koninklijke besluiten die zijn aangenomen op basis van die bepaling voor elkeen van de drie categorieën van bestaande openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging (respectievelijk, de beveks die beleggen in financiële instrumenten en liquide middelen, de openbare vastgoedbeveks en de openbare privaks), die meer in detail de aard van de beleggingen bepalen die openstaan voor openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging, alsmede tot de reglementering van toepassing op instellingen voor belegging in schuldvorderingen.

Op deze manier conformeert het reglement zich aan de standaard die is vastgesteld door de Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE), en door de nationale reglementering betreffende de openbare alternatieve instellingen voor collectieve belegging (wet betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders).

Het reglement beperkt zicht tot het viseren van enkele categorieën van activa, die worden aangeduid als "niet-conventioneel". Concreet stelt men vast dat de activa die worden aanzien als niet-conventioneel enkel *non mainstream* activa zijn zoals grondstoffen, kunstwerken en producten zoals wijn en whisky.

Zoals hierboven toegelicht betreffen dit activa die uit hun aard dikwijls zeer speculatief, complex en uiterst moeilijk in te schatten zijn voor een niet-professionele cliënt.

Het deel van het reglement dat hier besproken wordt heeft tot doel om een einde te maken aan een belangrijk onevenwicht in de bescherming van de niet-professionele cliënt.

Men stelt immers vast dat de hoger beschreven regelgeving inzake instellingen voor collectieve belegging enkel van toepassing is op de instelling voor collectieve belegging zelf en niet geldt indien het fonds onrechtstreeks of verpakt als een ander financieel product wordt gecommmercialiseerd aan niet-professionele cliënten. Om te vermijden dat wat rechtstreeks niet kan, niettemin onrechtstreeks zou geschieden, voorziet dit reglement in een verbod op de commercialisering aan niet-professionele cliënten van beleggingsinstrumenten of tak 23 verzekeringsovereenkomsten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in niet-conventionele activa of een intern fonds dat rechtstreeks of onrechtstreeks belegt in niet-conventionele activa.

Commercialisering van dergelijke verpakte fondsen heeft in het verleden aanleiding gegeven tot schade voor consumenten. Als voorbeeld kan verwezen worden naar het geval van een alternatief beleggingsfonds dat in een andere lidstaat van de Europese Unie gevestigd was en dat in exquise wijnen belegde. In België werden tak 23 verzekeringscontracten gecommmercialiseerd met dit fonds als onderliggende waarde. Het fonds kon geruime tijd zeer positieve cijfers voorleggen, tot op het ogenblik dat de waardering van de wijnen waarin het fonds belegde, en dus ook de netto investeringswaarde van het fonds, in vraag werd gesteld. Dit gaf aanleiding tot een massale uitstroom uit het fonds die het fonds niet kon beantwoorden omwille van de illiquiditeit van de onderliggende activa. De mogelijkheid tot opvraging werd daarop geschorst door de lokale toezichthouder en consumenten leden schade.

3° La troisième et la quatrième catégories de produits visés par l'interdiction de commercialisation comprennent, d'une part, les instruments de placement autres qu'une part d'un organisme de placement collectif, dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans des actifs non conventionnels et, d'autre part, les contrats d'assurance de la branche 23 dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif ou d'un fonds interne qui investissent dans des actifs non conventionnels.

Les actifs non conventionnels sont des actifs qui n'appartiennent pas aux catégories de placement autorisés ouvertes aux organismes de placement collectif publics de droit belge ou aux organismes de placement en créances de droit belge. Pour un aperçu des actifs dans lesquels ces organismes peuvent investir, l'on se reportera à l'article 50 de la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (en ce qui concerne les OPCVM), à l'article 183 de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires (en ce qui concerne les fonds d'investissement alternatifs), et aux arrêtés royaux adoptés sur la base de cette disposition pour chacune des trois catégories existantes d'organismes de placement collectif alternatifs publics (respectivement, les sicav en instruments financiers et liquidités, les sicaf publiques et les pricaf publiques), lesquels définissent plus en détail la nature des placements ouverts aux organismes de placement collectif alternatifs publics de droit belge, ainsi qu'à la réglementation applicable aux organismes de placement en créances de droit belge.

De cette manière, le règlement est aligné sur le standard établi par la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), et par la réglementation nationale relative aux organismes de placement collectif alternatifs publics (loi relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires).

Le règlement se limite à viser certaines catégories d'actifs, qualifiées de "non conventionnelles". Sur le plan concret, on constate que les actifs considérés comme non conventionnels seront exclusivement des actifs *non mainstream* tels que des matières premières, des objets d'art et des produits tels que du vin ou du whisky.

Comme on l'a déjà indiqué ci-dessus, il s'agit d'actifs qui sont souvent, par nature, très spéculatifs, complexes et extrêmement difficiles à évaluer pour un client de détail.

L'aspect du règlement discuté ici vise à éliminer une distorsion importante dans la protection de l'investisseur de détail.

En effet, force est de constater que la réglementation relative aux organismes de placement collectif, telle que décrite ci-dessus, s'applique uniquement à l'organisme de placement collectif lui-même et n'a pas d'effet si le fonds est commercialisé auprès de clients de détail de manière indirecte ou "packagée", sous la forme d'un autre produit financier. Afin d'empêcher que ce qui ne peut se faire directement se réalise néanmoins indirectement, le règlement prévoit une interdiction de commercialisation, auprès des clients de détail, d'instruments de placement ou de contrats d'assurance de la branche 23 dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans des actifs non conventionnels ou d'un fonds interne qui investit directement ou indirectement dans des actifs non conventionnels.

Il est déjà arrivé, dans le passé, que la commercialisation de tels fonds packagés cause un préjudice aux consommateurs. L'on peut à cet égard citer le cas d'un fonds de placement alternatif qui était établi dans un autre Etat membre de l'Union européenne et qui investissait dans des vins nobles. Des contrats d'assurance de la branche 23 qui avaient ce fonds comme valeur sous-jacente, ont été commercialisés en Belgique. Le fonds a pu, pendant un certain temps, présenter des chiffres très positifs, jusqu'au moment où la méthode d'évaluation des vins dans lesquels il investissait et, partant, sa valeur nette d'inventaire ont été mises en cause. Cette situation a entraîné une sortie massive de capitaux à laquelle le fonds n'a pas pu répondre en raison du caractère illiquide des actifs sous-jacents. La possibilité de retrait a dès lors été suspendue par l'autorité de contrôle locale et les consommateurs ont subi un préjudice.

In de mate er voor het concept van openbaar aanbod, eigen aan de reglementering van financiële instrumenten, geen equivalente notie bestaat in de reglementering van verzekeringsproducten, en om een gelijke behandeling te verzekeren tussen de producten naargelang ze verpakt zijn in de vorm van een note of een tak 23, is er voor geopteerd om de commercialisering van verpakte producten te viseren, zonder, voor wat betreft de notes, een onderscheid te maken tussen een openbaar aanbod en een privaat aanbod.

Er is in dit stadium niet geopteerd voor een uitbreiding tot het private aanbod van een niet openbaar alternatief fonds, rekening houdend met de reglementaire beperkingen die eigen zijn aan dit type van vehikel. De FSMA zal niettemin overgaan tot een periodieke evaluatie van het reglement en van de noodzaak om het te doen evolueren.

Zodra het rendement van een financieel product afhangt van hetzij een alternatieve instelling voor collectieve belegging die belegt in niet-conventionele activa of een intern fonds dat rechtstreeks of onrechtstreeks belegt in niet-conventionele activa, hetzij een of meerdere verhandelde levensverzekeringen, hetzij virtueel geld, is het commercialiseringsverbod van toepassing.

Er kan sprake zijn van een rechtstreeks verband indien de uitgiftevoorwaarden van een financieel product hetzij de terugbetaling van de inleg, hetzij de opbrengst, geheel of gedeeltelijk vastknopen aan de evolutie of de opbrengst van een van de geïndiceerde onderliggende waarden.

Er kan sprake zijn van een onrechtstreeks verband indien de onderliggende activa in substantiële mate bestaan uit een van de geïndiceerde onderliggende waarden. Dit kan het geval zijn indien financiële producten (zoals obligaties met vaste coupon) worden uitgegeven door een emittent die, voor de naleving van haar betalingsverplichtingen onder die financiële producten, zich in substantiële mate financiert uit de opbrengst gegenereerd door een portefeuille verhandelde levensverzekeringen, zonder dat de uitgiftevoorwaarden van die financiële producten in een link voorzien met de portefeuille verhandelde levensverzekeringen. Het onderliggende risico voor de belegger is voor deze producten immers identiek: de kredietwaardigheid van de emittent hangt in substantiële mate af van de kwaliteit van de verhandelde levensverzekeringen; een goed begrip van deze portefeuille is noodzakelijk om de financiële producten te kunnen beoordelen.

Tot slot worden hieronder enkele verduidelijkingen aangebracht over de verhoudingen van onderhavig reglement met het Europese recht.

1° Er wordt verduidelijkt dat het reglement de commercialisering op het Belgisch grondgebied viseert, welke ook de nationaliteit of de plaats van vestiging is van de persoon die het product commercialiseert. Het reglement is van toepassing zodra er commercialisering is op het Belgisch grondgebied en enkel op het Belgisch grondgebied. Het viseert dus niet de commercialisering in het buitenland door een persoon die in België is gevestigd.

2° In de eerste plaats wordt onderlijnd dat onderhavig reglement zich natuurlijk beperkt tot het reglementeren van vragen die niet het voorwerp uitmaken van een maximale harmonisering door de Europese richtlijnen die van kracht zijn op financieel gebied. Het heeft overigens geen effect op de bestaande Europese paspoortregimes.

Onderhavig reglement bevindt zich aldus 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 van het paspoortregime dat deze Richtlijn organiseert. Het reglement voorziet inderdaad in een reglementering die het "product" betreft, die minimale vereisten oplegt voor wat betreft de intrinsieke kenmerken van producten die worden commercialiseerd aan niet-professionele cliënten. Het reglement bevindt zich dus niet in hetzelfde domein - en heeft niet dezelfde doelen voor ogen - als de Richtlijn 2003/71/EG, die een reglementering is betreffende de informatie aan beleggers.

Dans la mesure où la notion d'offre publique, propre à la réglementation des instruments financiers, ne trouve pas d'équivalent dans la réglementation des produits d'assurance et dans le but d'assurer un même traitement aux produits selon qu'ils sont emballés sous forme de note ou de branche 23, le choix a été fait de viser la commercialisation des produits emballés, sans faire de distinction, en ce qui concerne les notes, entre une offre publique et une offre privée.

Il n'a pas été opté à ce stade pour une extension à l'offre privée d'un fonds alternatif non public, compte tenu des contraintes réglementaires propres à ce type de véhicule. La FSMA procédera toutefois à une évaluation périodique du règlement et de la nécessité de le faire évoluer.

Dès le moment où le rendement d'un produit financier dépend soit d'un organisme de placement collectif alternatif qui investit dans des actifs non conventionnels ou d'un fonds interne qui investit directement ou indirectement dans des actifs non conventionnels, soit d'une ou de plusieurs assurances vie négociées, soit encore d'une monnaie virtuelle, l'interdiction de commercialisation trouve à s'appliquer.

Il peut être question d'un lien direct si les conditions d'émission d'un produit financier lient soit le remboursement de la mise, soit le revenu généré par le produit, totalement ou partiellement, à l'évolution ou au rendement d'une des valeurs sous-jacentes visées.

Il peut être question d'un lien indirect si les actifs sous-jacents sont constitués, de manière substantielle, de l'une des valeurs sous-jacentes visées. Tel peut être le cas si les produits financiers (comme des obligations avec coupon fixe) sont émis par une entité qui, pour honorer ses obligations de paiement relativement à ces produits financiers, se finance de manière substantielle au moyen du revenu généré par un portefeuille d'assurances vie négociées, sans que les conditions d'émission de ces produits financiers prévoient un lien avec ce portefeuille d'assurances vie négociées. Dans le cas de tels produits, le risque sous-jacent encouru par l'investisseur est en effet identique: la solvabilité de l'émetteur dépend de manière substantielle de la qualité des assurances vie négociées; une bonne compréhension de ce portefeuille est nécessaire pour pouvoir évaluer les produits financiers.

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

1° Il est précisé que le règlement vise la commercialisation sur le territoire belge, quelle que soit la nationalité ou le lieu d'établissement de la personne qui commercialise le produit. Le règlement s'applique dès qu'il y a commercialisation sur le territoire belge et uniquement sur le territoire belge. Il ne vise donc pas la commercialisation à l'étranger par une personne établie en Belgique.

2° On souligne en premier lieu que le présent 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. 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 clients de détail. Le règlement 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.

Het reglement bevindt zich eveneens buiten het toepassingsgebied van de 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 004/39/EG, die slaat op het verlenen van beleggingsdiensten en geen productreglementering is.

Het reglement viseert niet de instellingen voor collectieve belegging die worden geregeld door de Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE).

Het reglement bevindt zich buiten het toepassingsgebied van de Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 betreft. Het door deze Richtlijn uitgewerkte regelgevingskader betreft enkel de beheerders en niet de instellingen voor collectieve belegging zelf (en in het bijzonder hun beleggingspolitiek). Bovendien kan men opmerken dat het paspoortregime ingesteld door deze Richtlijn enkel van toepassing is op de commercialisering bij professionele beleggers en niet bij niet-professionele beleggers. Tot slot kan men vaststellen dat, in het actuele stadium (zie hierboven), het reglement in elk geval niet van toepassing is op de rechtsteekse commercialisering van alternatieve beleggingsfondsen.

Het reglement viseert tevens enkele verzekeringsproducten. In dit kader is het zo dat de Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en herverzekeringsbedrijf in een paspoortregime voorziet, krachtens welk de verzekeringsondernemingen die in een lidstaat gevestigd zijn hun activiteiten kunnen uitoefenen op het volledige grondgebied van de Europese Unie. Hierbij moet wel onderlijnd worden dat artikel 180 van de Richtlijn 2009/138/EG de lidstaten toelaat om de commercialisering van verzekeringscontracten te onderwerpen aan de naleving van bepalingen van algemeen belang naar nationaal recht, zelfs indien de betrokken verzekeringsonderneming afkomstig is uit een andere lidstaat. Het is op die bepaling dat het regime rust dat in deze wordt ingesteld.

3° Zelfs indien de lidstaten maatregelen nemen - zoals in deze - in domeinen die niet zijn geharmoniseerd door de Europese richtlijnen, dan blijven ze gehouden om de algemene rechtsbeginselen van de Unie te respecteren. Beperkende maatregelen op het vrije verkeer van kapitaal of het vrije verkeer van financiële diensten zijn enkel toegelaten op voorwaarden dat ze niet discriminerend zijn, beantwoorden aan dwingende redenen van algemeen belang, in staat zijn om de realisatie van het vooropgestelde doel te bereiken en niet verder gaan dan het vooropgestelde doel.

Wat dit betreft kan in de eerste plaats onderlijnd worden dat de genomen maatregelen in dezelfde mate van toepassing zijn op actoren die in België gevestigd zijn als op actoren die zijn gevestigd in een andere lidstaat. Ze hebben dus geen discriminerend karakter.

Zoals toegelicht in de gedetailleerde uiteenzetting van het ingestelde regime die hierboven is opgenomen, zijn de producten die geïsoleerd worden door onderhavig reglement, omwille van hun intrinsieke kenmerken, ongeschikt voor commercialisering bij niet-professionele cliënten. Het is dus gerechtvaardigd om de commercialisering ervan te verbieden bij dergelijke cliënten, in een optiek van bescherming van die categorie personen en om bij te dragen tot de goede werking en de reputatie van de markten en de financiële sector. Een dergelijk objectief beantwoordt aan de kwalificatie van dwingende reden van algemeen belang.

Gelet op het probleem dat zich in deze stelt en de objectieven die worden nagestreefd door dit reglement, blijkt het verder dat er geen minder verregaande techniek voorhanden is om een voldoende bescherming te bieden aan de niet-professionele cliënten. Zoals hierboven onderlijnd, verbiedt onderhavig reglement inderdaad de commercialisering van bepaalde producten bij niet-professionele cliënten omwille van hun intrinsieke kenmerken, waardoor ze ongeschikt zijn voor een dergelijke commercialisering. Daarom zouden alternatieve maatregelen, zoals het opleggen van bijkomende informatieverplichtingen, niet pertinent zijn in het licht van het door het reglement nagestreefde doel.

De beperkingen gaan bovendien niet verder dan nodig. Zij hebben geen impact op de commercialisering van de geïsoleerde producten ten aanzien van professionele cliënten en grijpen enkel in ten aanzien van de categorie van niet-professionele cliënten.

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.

Le règlement ne vise pas les organismes de placement collectif visés par la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Le règlement se situe en dehors du champ d'application de la Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les Directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010. Le cadre établi par cette directive ne concerne que les gestionnaires et non les organismes de placement collectif en eux-mêmes (et en particulier leur politique d'investissement). Par ailleurs, il y a lieu de remarquer que le régime de passeport établi par cette directive ne s'applique qu'à la commercialisation auprès d'investisseurs professionnels, et non auprès d'investisseurs de détail. Enfin, et en toute hypothèse, on observe qu'au stade actuel (voy. supra), le règlement ne traite pas de la commercialisation directe d'organismes de placement collectif alternatifs.

Le règlement vise également certains produits d'assurance. A cet égard, l'on sait que la Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice établit un régime de passeport, en vertu duquel les entreprises d'assurances établies dans un Etat membre peuvent exercer leurs activités sur l'ensemble du territoire de l'Union. On souligne toutefois que l'article 180 de la Directive 2009/138/CE permet aux Etats membres de soumettre la commercialisation de contrats d'assurance au respect des dispositions d'intérêt général de leur droit national, même si l'entreprise d'assurances concernée est originaire d'un autre Etat membre. C'est sur cette disposition que repose le régime mis en place en la matière.

3° 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 le présent règlement sont, en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, impropres à la commercialisation auprès de clients de détail. Il est donc justifié d'interdire leur commercialisation auprès de tels clients, 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. Un tel objectif répond 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 clients de détail. Comme souligné ci-dessus, le présent règlement interdit en effet la commercialisation de certains produits auprès de clients de détail en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, qui les rendent impropres à une telle commercialisation. Pour cette raison, des mesures alternatives, telles que l'imposition d'obligations supplémentaires d'information, ne seraient pas pertinentes au regard des buts poursuivis par le règlement.

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 clients de détail.