

Faculteit Rechtsgeleerdheid
Universiteit Gent

Academiejaar 2013-2014

De rol van de financiële toezichthouder inzake de bescherming van de financiële consument: EU & VS in vergelijkend perspectief

Masterproef van de opleiding

'Master in de rechten'

Ingediend door

Jantien Bruynbroeck

(00700341)

Promotor: Prof. dr. Michel Tison

Commissaris: Dhr. Simon Landuyt

VOORWOORD

Deze masterproef markeert het eindpunt van mijn rechtenopleiding. De totstandkoming hiervan was een lange en soms moeilijke weg. Niettemin was het onderwerp zeer boeiend en leerde ik elke dag bij. Ik wil dan ook mijn promotor, Prof. M. Tison, van harte bedanken om mijn interesse te wekken in het financieel recht door zijn Grondige Studie Kapitaalmarktenrecht, die hij met veel enthousiasme doceert. Verder ben ik hem ook zeer dankbaar voor het aanrijken van dit bijzonder interessant en actuele onderwerp.

Dit lijkt mij ook het gepaste moment om enkele andere personen te bedanken zonder wie ik nooit op dit punt had gestaan. Mijn hele opleiding was wegens omstandigheden een bijzonder moeilijk parcours. Eén dat zonder de voortdurende en onvoorwaardelijke steun en liefde van mijn vriend Mike, mijn ouders en familie bijna onmogelijk was geweest. Ook mijn vrienden op wie ik altijd kon rekenen verdienen een bijzonder woordje van dank. In een opsomming wordt altijd wel iemand vergeten dus daar ga ik mij niet aan wagen. Een persoonlijke dank-je-wel komt nog hun richting uit.

Verder wil ik ook Prof. Noens, Prof. Kerre, Dr. Mazure en de gehele staf van artsen en verpleegkundigen van de Hematologiedienst van het UZ Gent oprecht bedanken. Zonder hun expertise, goede zorgen en inzet had ik mijn opleiding nooit kunnen afronden.

Een dankwoordje voor de mensen die de taak op zich genomen hebben (delen van) mijn masterproef na te lezen mag natuurlijk ook niet ontbreken. Mike, Papa, Tom en Mama: bedankt!

Ertvelde, 10 mei 2014

Jantien Bruynbroeck

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD II

INHOUDSOPGAVE III

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN IX

INLEIDING 1

HOOFDSTUK 1. DE ROL VAN DE FINANCIËLE TOEZICHTHOUDER BIJ DE BESCHERMING VAN DE FINANCIËLE CONSUMENT IN DE VERENIGDE STATEN 3

Afdeling 1. Inleiding 3

Afdeling 2. De aanleiding tot de creatie van het Consumer Financial Protection Bureau 4

§ 1. Unsafe at Any Rate 4

§ 2. Subprime mortgage crisis 6

§ 3. Consumer Credit Safety Commission Act 7

§ 4.Financial Reform, A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation 7

A. Inleiding 7

B. Oprichting van een Consumer Financial Protection Agency 8

C. Hervorming van de bescherming van de financiële consument 10

D. Conclusie 12

§ 5. Conclusie: waar ging het fout? 12

Afdeling 3. De weg naar de Dodd-Frank Act 13

Afdeling 4. Het Consumer Financial Protection Bureau 14

§ 1. Inleiding 14

§ 2.De doelen en taken van het CFPB 14

§ 3. De structuur van het CFPB 15

A. Situering binnen het Federal Reserve System 15

B. De Directeur 17

C. Indeling van het Bureau 19
D. Toezicht door het Financial Stability Oversight Committee 19
§ 4. Onderwerp en voorwerp van toezicht van het CFPB 20
A. Covered Persons 20
B. Nieuw: toezicht op non-depository covered persons 21
C. Uitzonderingen 23
§ 5. Algemene bevoegdheden van het CFPB 24
A. Verordenende bevoegdheid 24
B. Toezichthoudende bevoegdheid 26
C. Handhavende bevoegdheid 26
§ 6. Specifieke bevoegdheden van het CFPB 27
A. Verbieden van unfair, deceptive or abusive acts or practices 27
1. Algemeen 27
2. Unfair 29
3. Deceptive 31
4. Abusive 32
5. Besluit 35
B. Ontvangen en beantwoorden van klachten 36
1. Wettelijke regeling 36
2. Omgang van het CFPB met klachten 37
3. Reactie op klachten 39
§ 7. Relatie met de Staten 39
Afdeling 5. Het Consumer Financial Protection Bureau in de praktijk 41
Afdeling 6. De bevoegdheden van de Securities and Exchange Commission inzake beleggersbescherming 42
§ 1. Office of the Investor Advocate 43
§ 2 Broker-Dealer Vs. Investment Advisor 43

HOOFDSTUK 2. DE ROL VAN DE FINANCIËLE TOEZICHTHOUDER BIJ DE BESCHERMING VAN DE FINANCIËLE CONSUMENT IN BELGIË EN EUROPA 46
Afdeling 1. Inleiding 46
Afdeling 2. Evolutie op Belgisch vlak 47
§1. Inleiding 47
§ 2. Evolutie naar Twin Peaks 48
A. Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis 48
B. High Level Committee for a New Financial Architecture 50
C. Het Twin Peaks model 51
1. Algemeen 51
2. De Nationale Bank van België 52
3. De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten 53
3.1 Nieuwe bevoegdheden van de FSMA 53
3.1.1 Gedragstoezicht 53
3.1.2 Producttoezicht 53
3.1.3 Financiële vorming van het publiek 54
3.2 Sanctiebevoegdheid van de FSMA 54
§ 3. Evolutie naar Twin Peaks II 56
A. Algemeen 56
B. Vernieuwingen van Twin Peaks II 56
1. Verhoogde slagvaardigheid van de FSMA 56
2. Mystery shopping 57
3. Level playing field 57
4. Know Your Product 58
Afdeling 3. Evolutie op Europees vlak 58
§ 1. Inleiding 58
§ 2. Markets in Financial Instruments Directive 59
A. Algemeen 59

B. Indeling volgens tegenpartij 60
C. Indeling volgens activiteit 62
1. Suitability 62
2. Appropriateness 63
3. Execution only 63
D. Best execution 63
§ 3. Markets in Financial Instruments Directive II & Markets in Financial Instruments Regulation 64
A. Algemeen 64
B. Cliëntenklassificatie 64
C. Product Intervention 65
D. Product Approval Process 66
E. Aanscherping van de Know Your Customer vereiste 67
F. Verbod op inducements 67
§ 4. Richtlijn Woningkredietovereenkomsten 68
A. Algemeen 68
B. Verhoogde bescherming van hypothecaire kredietnemer 69
1. Verbod op koppelverkoop 69
2. Plicht tot beoordeling van de kredietwaardigheid van de kredietnemer 69
3. Bescherming van de consument als hoofddoel 70
Afdeling 4. Een sterkere Belgische toezichthouder 71
§ 1. Vrijwillige moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten 72
§ 2. A priori controle op reclame 75
§ 3. Essentiële spaardersinformatie 76
§ 4. Ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten 78
§ 5. Voorontwerp KB betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten 80

A. Algemeen 80
B. Informatiefiche 81
C. Reclame en ander documenten en berichten 82
D. Wat bij overtreding? 83
Afdeling 5. Bescherming van de consument door de FOD Economie 83
Afdeling 6. Initiatieven genomen op Europees vlak 85
§ 1. Packeged Retail Investment Products 85
§ 2. Key (Investor) Information Document 86
HOOFDSTUK 3. VERGELIJKING TUSSEN DE VERENIGDE STATEN EN BELGIË/EUROPA 89
Afdeling 1. Inleiding 89
Afdeling 2. Vergelijking van de gebruikte concepten 90
§ 1. Financiële consument 90
§ 2. Gedragsregels 90
§ 3. Unfair, deceptive & abusive Vs. onrechtmatige bedingen 91
A. Unfair act or practice Vs. oneerlijke handelspraktijken 91
B. Deceptive act or practice Vs. misleidende handelspraktijken 93
C. Abusive act or practice Vs. agressive handelspraktijken 94
§ 4. Product Approval Proces 95
Afdeling 3. Vergelijking van de gebruikte mechanismen 95
§ 1. Klachtenmechanisme 95
§ 2. Centralisatie 96
§ 3. A priori controle 97
§ 4. Minimale harmonisatie 98
HOOFDSTUK 4. NAAR EEN AANBOD VAN SIMPELE FINANCIËLE PRODUCTEN? 100
Afdeling 1. Inleiding 100
Afdeling 2. Plain vanilla voorstel in de Verenigde Staten 100
§ 1. Plain Vanilla producten in Dodd-Frank 100
§ 2. Qualified Mortgages 101

Afdeling 3. Sergeant Review of Simple Financial Products in het Verenigd Koninkrijk 103

Afdeling 4. Labeling van producten in België 105

Afdeling 5. Conclusie: op naar een uitgebreid aanbod aan simpele producten? 106

CONCLUSIE 107

BIBLIOGRAFIE 110

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

FSOC	Financial Stability Oversight Council
CFPB	Consumer Financial Protection Bureau
YSP	Yield Service Premium
CCSCA	Consumer Credit Safety Commission Act
CFPA	Consumer Financial Protection Agency
FTC	Federal Trade Commission
TILA	Truth in Lending Act
HOEPA	Home Ownership and Equity Protection Act
SEC	Securities and Exchange Commission
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CRA	Community Reinvestment Act
HR	House of Representatives
CFPAA	Consumer Financial Protection Agency Act of 2009
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FRB	Board of Governors of the Federal Reserve System
OIA	Office of the Investor Advocate
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
APA	Administrative Procedures Act
NBB	Nationale Bank van België
FSMA	Financial Services and Markets Authority

CBFA	Commissie voor Bank-, Financie- en Assurantiewezen
BZB	Beroepsvereniging van zelfstandige bank- en verzekeringsbemiddelaars
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
ICB	Instelling voor Collectieve Beleggingsbeheer
WHPC	Wet Handelsprakijken en Consumentenbescherming
WMPC	Wet Markt Praktijken en Consumentenbescherming
ESMA	European Securities and Markets Authority
FSA	Financial Services Authority (VK)

INLEIDING

1. Een financiële consument kan verschillende gedaantes aannemen. Hij kan een persoon zijn die binnen stapt in een bank om een spaarrekening te openen. Hij kan iemand zijn die een huis wenst te kopen en hiervoor financiële steun in de vorm van een hypotheeklening nodig heeft. Maar hij kan ook iemand zijn die zijn geld, al dan niet professioneel, wenst te beleggen in obligaties, aandelen of andere financiële instrumenten. Ten slotte kan hij ook de persoon zijn die een verre reis gaat maken en hiervoor een extra verzekering wil afsluiten of zijn huis wenst te verzekeren tegen brand. Dé financiële consument is dan ook een verzameling van al deze verschillende categorieën van personen.

2. Gelijk in welke gedaante de financiële consument verschijnt, de ervaring leert dat hij moet beschermd worden. Deze bescherming kan er op verschillende niveaus zijn. De aanbieder van een financieel product of een financiële dienst zelf kan de consument beschermen door correcte en duidelijke precontractuele informatie te verstrekken en een duidelijk contract af te sluiten met de financiële consument. Maar aangezien we meer en meer in een maatschappij leven waarin ieder voor zichzelf de grootste voordelen probeert te bereiken, is dit een illusie. De, vaak onwetende, consument heeft geen idee waarop hij moet letten en zal soms een contract ondertekenen dat in zijn nadeel opgesteld is. Het is daarom uiterst belangrijk dat er een passende en effectieve regelgeving uitgewerkt wordt die de financiële consument op een degelijke wijze beschermt en bepaalde verplichtingen oplegt aan de aanbieders van financiële producten en diensten.

3. Voor er regulering bestond over de relatie tussen de financiële dienstverlener en de consument moest men op het algemene verbintenissenrecht steunen om problemen die hieromtrent aan de oppervlakte kwamen op te lossen.[1] Ook op Europees vlak was de bescherming van de financiële consument slechts bijkomstig aan de harmonisatie van de toezichtsregels met het oog op de realisatie van een interne markt.[2] De consument heeft zijn betere bescherming vooral te danken aan de financiële crisis die in 2007-2008 uitbrak in de Verenigde Staten en Europa. Deze heeft immers aangetoond dat de financiële consument op onvoldoende bescherming kon rekenen.

[1] V. COLAERT, "De meerlagige rechtsverhouding financiële instelling-belegger. De complexe verhouding tussen de MiFID gedragsregels en het consumentenrecht" in B. TILLEMAN, *Economisch Privaatrecht*, Themsis, 2010-2011, afl. 64, 1-32.

[2] L. VAN CAUTER, "De bescherming van de financiële consument – Een overzicht van het regelgevend kader" in H. DAEMS, I. DE MEULENEERE, R. FELTKAMP, C. HOUSSA, R. STEENNOT (Eds.), *De bescherming van de consument in het financieel recht*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2012, 14.

De regelgevers van verschillende landen hebben elkaar dan ook aangezet tot het ontwikkelen van een betere bescherming.

4. Het opzet van deze masterproef is om te gaan kijken in zowel de Verenigde Staten als België (deels als verlengstuk van Europa), hoe men dit heeft aangepakt. Te gaan kijken op welke vlakken en op welke wijze men de financiële consument beter gaat beschermen sinds de crisis. De gekozen invalshoek is deze van de financiële toezichthouder omdat het vooral die toezichthouders zijn die een sterker oog gekregen hebben voor de financiële consument door de crisis. In de Verenigde Staten werd het Consumer Financial Protection Bureau[3] opgericht met als enig oogpunt de bescherming van personen bij de omgang met de financiële wereld. Niet enkel de consument wordt door dit Bureau beschermd, maar ook de ondernemingen die zich aan de regels houden wordt bescherming geboden tegen oneerlijke concurrentie. In België werd de voormalige Commissie voor Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) omgevormd tot de Autoriteit Financiële Markten en Diensten (FSMA). Deze laatste kreeg de bescherming van de financiële consument als één van haar hoofdopdrachten. Beide financiële toezichthouders worden uitvoerig besproken in respectievelijk hoofdstuk een en hoofdstuk twee.

5. Na de omvorming in theorie die voor de oprichting van de FSMA en het CFPB zorgde, kon de omvorming in de praktijk beginnen. In zowel België als de Verenigde Staten bleven die nieuw opgerichte (of omgevormde) consumentenbeschermers niet bij de pakken zitten en zochten ze naar manieren om de bescherming van de financiële consument naar een hoger niveau te tillen. Deze masterproef heeft tot doel om te gaan bekijken op welke wijze ze dit doen, waar de verschillen tussen beide landen zitten en waar ze elkaar overlappen of misschien zelfs aanvullen. Hiervoor is natuurlijk enige duiding nodig wat betreft het oude systeem, maar de focus ligt vooral op de evolutie die de bescherming van de financiële consument doormaakt sinds het ontstaan van de crisis.

6. In een eerste hoofdstuk wordt de Amerikaanse benadering bekeken. Vragen zoals “hoe kwam men tot de oprichting van het CFPB” en “welke taken en functies heeft het Bureau” worden daar beantwoord. In een tweede hoofdstuk ligt de klemtoon dan op België. Hoe is de bescherming in ons eigen land geëvolueerd en waar gaat ze naartoe? Ook de Europese regels worden gesitueerd. Een derde hoofdstuk diept, bij wijze van synthese, nog enkele punten verder uit. Het geeft een soort van overzicht van enkele verschillenen en gelijkenissen tussen beide systemen. In een vierde hoofdstuk wordt de noodzaak en de drang naar simpele financiële producten bekeken, zowel in Europa als in de Verenigde Staten. Afsluiten doen we met een algemene conclusie.

[3] Hierna: CFPB of Bureau.

HOOFDSTUK 1. DE ROL VAN DE FINANCIËLE TOEZICHTHOUDER BIJ DE BESCHERMING VAN DE FINANCIËLE CONSUMENT IN DE VERENIGDE STATEN

AFDELING 1. INLEIDING

7. Na het uitbreken van de crisis werd het duidelijk dat de financiële consument niet van voldoende bescherming kon genieten in de Verenigde Staten. Voor het hoogtepunt van de crisis gingen er al stemmen op om een *agency* op te richten dat de bescherming van de financiële consument als hoofdopdracht zou hebben. De crisis gaf deze ideeën een duw in de rug en in 2009 lagen de eerste ontwerpen van wat later de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act[4] zou worden op tafel.

8. De Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act betekent een ware vernieuwing voor het wetgevend landschap van de Verenigde Staten. Deze omvangrijke Act telt maart liefst 2319 pagina's en bevat zestien titels die elk op zich een bepaald deel van het financieel rechtelijke kader regelen. Hoewel Dodd-Frank veel grote wijzigingen meebrengt, wordt Titel X als de een van de meest ingrijpende gezien. Deze creëert namelijk het Consumer Financial Protection Bureau. Dit moet de waakhond voor de financiële consument worden. Door de oprichting van dit nieuwe Bureau wil men de financiële consument een entiteit geven waarbij de bescherming van zijn belangen op de eerste plaats komt. Deze Titel X staat dan ook centraal in mijn masterproef.

9. De denkwijze waarmee deze wetgeving tot stand gekomen is, verschilt van de denkwijze gebruikt bij zijn voorgangers. Vroeger ging men uit van het principe van de "*home economicus*", een rationele persoon die een goed doordachte beslissing kon nemen wanneer hem de juiste informatie voorgelegd werd. Van deze zienswijze is men sinds de Financial Consumer Protection Act een stap terug gekeerd. Aan de hand van de inzichten die "*behavioral economics*" geboden hebben is men tot de conclusie gekomen dat een persoon niet altijd rationeel en in zijn eigen belang zal handelen bij het maken van beslissingen inzake financiële producten en diensten.[5]

10. President Obama stelde het CFPB voor als "*a new consumer watchdog with just one job: looking out for people – not big banks, not lenders, not investment houses – looking out for people as*

[4] Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L. No. 111-203, 124 Stat. 1376 (2010). (Hierna: Dodd-Frank Act)

[5] D. PRIDGEN, "Sea Changes in Consumer Financial Protection: Stronger Bureau and Stronger Laws", *Wyoming Law Review*, Vol. 13, (december 2013), 12. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2186035.

they interact with the financial systems"[6]. Er zullen altijd ondernemingen zijn die binnen de lijntjes kleuren en men wil deze ondersteunen door duidelijke wetgeving en een goed toezicht dat zorgt voor een effectieve afdwinging van de regels. Op deze manier kan er een gezonde concurrentie ontstaan, niet om het minst begrijpbare product met de meeste valkuilen, maar om het beste product voor de consument. Het CFPB moet er echter niet alleen voor de financiële consument zijn, maar voor iedereen die in aanraking komt met het financiële systeem. Dit moet gebeuren op verschillende manieren: betere wetgeving waar meer entiteiten aan gebonden zijn, beter informatie aan en opleiding van de financiële consument en meer aandacht voor de klachten van de consumenten.

11. In de volgende afdelingen wordt de evolutie van het CFPB bekeken. In afdeling twee wordt er nagegaan hoe men ertoe kwam om dit Bureau te creëeren. Ter volledigheid geeft afdeling drie een korte beschrijving van de weg die een wetsvoorstel in de Verenigde Staten moet afleggen vooraleer het effectief een wet wordt. Afdeling vier onderzoekt tenslotte hoe het Consumer Financial Protection Bureau precies ineen zit. Wat zijn de bevoegdheden, volgens welke structuur is het opgebouwd? Ook wordt nagegaan wat het Bureau nu al effectief bereikt heeft.

12. De meeste van de bevoegdheden inzake bescherming van de consument liggen sinds Dodd-Frank dan ook bij dit Bureau. Echter heeft de Securities and Exchange Commission (SEC) ook nog enkele bevoegdheden op dit vlak. Meer bepaald inzake de bescherming van de belegger. Om een globaal beeld te bieden van de bescherming van de financiële consument worden deze bevoegdheden in afdeling vijf kort onder de loep genomen. De nadruk zal echter liggen op het CFPB, aangezien dit een ware vernieuwing van de consumentenbescherming betekent.

AFDELING 2. DE AANLEIDING TOT DE CREATIE VAN HET CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU

§ 1. UNSAFE AT ANY RATE

> *"It is impossible to buy a toaster with a one-in-five change of bursting into flames and burning down your house. But is it possible to refinance an existing home with a mortgage that has the same one-in-five change of putting the family out on the street."*[7]

[6] President Barack Obama, "Remarks by the President at Signing of Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act", 21 juli 2010. Beschikbaar via http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-signing-dodd-frank-wall-street-reform-and-consumer-protection-act.

[7] E. WARREN, *Unsafe at Any Rate*, DEMOCRACY J., (Zomer 2007), beschikbaar op http://www.democracyjournal.org/pdf/5/Warren.pdf.

13. Hiermee opende Elizabeth Warren, professor aan Harvard Law School, in de zomer van 2007 haar betoog inzake de nood aan betere bescherming van de financiële consument. Ze roept hierin op om een Financial Product Safety Commission op te richten, naar analogie met de Consumer Product Safety Commission die reeds bestaat. Om het met haar eigen woorden te zeggen: "*if it is good enough for microwaves, it's good enough for mortgages".* In de eerste zinnen van haar betoog treft ze meteen een goede vergelijking. Ze bekritiseert het feit dat het niet mogelijk is om een broodrooster te kopen met een één-op-vijf kans dat deze vuur vat en je huis laat afbranden, maar dat het wel mogelijk is om een hypotheek af te sluiten met diezelfde één-op-vijf kans om een gezin op straat te zetten. Volgens Warren is het verschil tussen beide markten de wetgeving. Ze pleit dan ook voor een Financial Product Safety Commission om de consument te beschermen bij de aankoop van financiële diensten en producten, net zoals de Consumer Product Safety Commission de consument beschermt bij de aankoop van andere consumentengoederen.

14. Warren komt tot de vaststelling dat het zelfs zo ver gekomen is dat een doorsnee Amerikaans gezin dat gebruik maakt van kredietkaarten niet veel minder uitgeeft aan de kosten en interesten hieraan verbonden dan aan kledij, schoenen, was en droogkuis voor het hele gezin per jaar. Wanneer ze zich de vraag stelt waardoor mensen in de eerste plaats schulden krijgen, komt ze tot de constatatie dat dit vaak is doordat kredietaanvragen een hele rompslomp van papieren meebrengen. Wie deze niet allemaal zorgvuldig doorleest, loopt de kans later voor onaangename verrassingen te komen staan. Kredietverleners proberen families dan ook met hun contracten in valkuilen te lokken en ze zo te vangen in een *high-cost debt*[8] cyclus. Hiermee verbonden vraagt ze zich af waarom financiële producten zo gevaarlijk geworden zijn. Warren komt tot het besluit dat dit vooral het gevolg is van het feit dat de contracten veel ingewikkelder geworden zijn. Ook het feit dat de kredietkaartmaatschappijen zich vaak het recht voorbehouden om wijzigingen door te voeren zonder enige reden draagt hiertoe bij. Leningmakelaars die rekenen op een yield service premium[9] (YSP) duwen de consument vaak ook richting een (veel) te dure lening.

15. Op wetgevend vlak zijn er volgens Warren ook verschillende problemen. Als eerste is er het lappendeken van statelijke en federale regels. Er is wel federale wetgeving die bepaalde delen van het financiële gebied bedekt, maar deze zijn meestal zodanig specifiek dat ze niet effectief zijn. De financiële industrie is verder ook een heel sterke lobbygroep. Veel sterker dan de groep van

[8] *High-cost debt* is krediet waaraan hoger dan gemiddelde kosten of interesten verboden zijn.

[9] YSP is een vergoeding betaald door de kredietverlener aan de kredietmakelaar voor het feit dat hij een leningnemer naar hem toe brengt die een hogere interestgraad heeft. Dit was een legale praktijk in de VS, hoewel er soms geargumenteerd werd dat dit in strijd was met de *"kickback"-provision* van TILA. Zie C. DALEIDEN, "Financial Reform for Consumers: An Overview of the Dodd-Frank Act and the Consumer Protectection Bureau", *Hawaii Bar Journal*, Vol. 15 (april 2011), 4.

personen die de belangen van de consument ten volle willen behartigen. Hierdoor worden zelfs *basic* voorstellen geen wet. Een ander probleem is dat financiële producten worden bekeken op het vlak van wie ze uitgeeft, en niet wat de aard van het product precies is.

16. Warren besluit haar betoog met de vaststelling dat Amerika dringend nood heeft aan een entiteit die de belangen van de financiële consument op de eerste plaats zet. Een *agency* dat aan de zijde van de consument staat en ervoor zorgt dat financiële producten aan bepaalde minimum veiligheidsnormen voldoen. Hiermee geeft Prof. Elizabeth Warren de directe aanzet tot de creatie van het Consumer Financial Protection Bureau twee jaar later.

§ 2. SUBPRIME MORTGAGE CRISIS

17. Reeds gedurende verschillende jaren werden consumenten verplicht hun toevlucht te nemen tot leningen. Kredietverleners zagen hierin een mogelijkheid om meer geld te verdienen door aan deze vraag naar krediet te voldoen. Zij het wel met kredietovereenkomsten die voor de consument veel te ingewikkeld zijn en die uitpuilen van de verborgen valkuilen. Aangezien er niemand was die echt onverdeeld oog had voor de financiële consument konden deze praktijken weelderig tieren.

18. Door de crisis die in de zomer van 2008 uitbreekt, wordt nog maar eens aangetoond dat de bescherming van de financiële consument in de VS te wensen overlaat. Een van de directe aanleidingen voor de crisis waren immers de *subprime mortgages* die door hypotheekmakelaars aan consumenten verkocht werden als goede en veilige hypotheken. Een *subprime mortgage* is een hypotheeklening die wordt aangeboden aan consumenten die niet in aanmerking komen voor een gewone hypotheeklening wegens onvoldoende inkomen en/of eigen middelen. Er wordt onder andere een (veel) hogere en variabele interestvoet bedongen om het extra risico op insolventie van de leningnemer op te vangen.

De kredietverlener lag hier echter niet van wakker van aangezien hij er, wegens de stijgende huizenprijzen in de VS, vrij zeker van was dat hij zijn investering terug zou krijgen. Indien een van de kredietnemers zijn aflossingen niet meer kan betalen, wordt de kredietverlener immers eigenaar van het huis en kan hij dit weer verkopen. Door het uitgeven van deze *subprime mortgages* konden ze een groep van consumenten die voordien uit de boot vielen toch een hypotheeklening aanbieden en ondertussen zelf extra geld verdienen door de hoge interestvoeten.

19. Op het eerste zicht lijkt het alsof iedereen wint. Meer families kunnen een huis kopen, zij het aan een hogere prijs, en de kredietverleners verdienen meer dan goed hun geld. Echter, wanneer men verder gaat kijken, wordt duidelijk dat er slechts één partij is die hier iets mee wint, nl. de

kredietverlener. Met de consument wordt geen rekening gehouden. Deze heeft veelal een contract ondertekend waarvan hij niets of zeer weinig begrijpt en dat vol staat met, voor hem, zeer ongunstige voorwaarden. Ook voor de kredietverlener blijft het mooie liedje niet lang duren. Eens er teveel consumenten hun leningen niet meer kunnen afbetalen en er meer *foreclosures* komen, wordt de huizenmarkt overspoeld en zijn er veel meer huizen op de markt dan er vraag naar is. Als gevolg hiervan volgen de huizenprijzen de meest eenvoudige wet van de economie inzake vraag en aanbod stort de huizenmarkt dan ook helemaal in elkaar.[10]

20. De Obama Administratie nam via de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act het initiatief om de financiële consument te voorzien van een Bureau dat over hen waakt en hen kan helpen de juiste keuzes te maken of verhaal in te stellen.

§ 3. CONSUMER CREDIT SAFETY COMMISSION ACT

21. Een eerste wetgevend initiatief komt er met de Consumer Credit Safety Commission Act[11] (CCSCA) van september 2008. Deze heeft een tweeledig doel. Ten eerste de individuele financiële consument beter te informeren en beschermen, en ten tweede de verkoper van consumentenkrediet te voorzien van een meer betrouwbaar wetgevend kader. De Consumer Credit Safety Commission Act zal echter blijven hangen bij het Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs en nooit in werking treden.

§ 4.FINANCIAL REFORM, A NEW FOUNDATION: REBUILDING FINANCIAL SUPERVISION AND REGULATION

A. INLEIDING

"The CFPA should give consumer protection an independent seat at the table in our financial regulatory system. Consumer protection is a critical foundation for our financial system. It gives the public confidence that financial markets are fair and enables policy makers and regulators to maintain stability in regulation."[12]

---

[10] Dit korte onderdeel over de crisis is zeer beperkt en sterk vereenvoudigd en laat de Collateralized Debt Obligations buiten beschouwing. Een volledige uiteenzetting over de aanleidingen tot de crisis zouden mij te ver leiden. Voor een eenvoudige, maar goede uitleg zie: The crisis of credit visulized, beschikbaar via http://www.youtube.com/watch?v=JVSpPXterd0. Voor een volledige uitleg zie o.a. Verslag van de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis, *Parl. St.* Kamer 2008-09, doc. 52, nr. 1643/002, 39-74.

[11] U.S. Senate. 110th Congress. Consumer Credit Safety Commission Act of 2008, S. 3629, Washington, Government Printing Office, 2008.

[12] Department of the Treasury. (2009). Financial Reform: A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation [White Paper]. Beschikbaar via http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf.

22. In 2009 stelde The Department of The Treasury zijn ideeën over de hervorming van het financiële systeem voor in zijn White Paper getiteld "*Financial Reform, A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*" [13]. Daarin wordt de oprichting van een Consumer Financial Protection Agency (CFPA) voorgesteld. Het doel van een CFPA zou moeten zijn om de mazen in het net van het federale financiële toezicht te dichten, de coördinatie tussen de staten verbeteren, hogere eisen stellen aan financiële tussenpersonen en consistente regulering van gelijke producten promoten.

23. Ook in dit voorstel wordt nog eens toegelicht waarom het systeem voor Dodd-Frank niet effectief was. De versnippering van de bevoegdheden, de conflicterende belangen van de federale en statelijke toezichthouders over de banken en het gebrek aan jurisdictie over de bankensector van de Federale Trade Commission (FTC) zijn hier enkele oorzaken van.

B. OPRICHTING VAN EEN CONSUMER FINANCIAL PROTECTION AGENCY

24. In het voorstel worden twaalf kernprincipes en –taken van het CFPA uiteengezet. Aangezien deze principes later zullen terugkomen in de Dodd-Frank Act zelf, is het belangrijk deze hier kort aan te halen.

(i) Als eerste zou een CFPA de consumenten van financiële diensten en producten moeten kunnen beschermen en de verstrekkers van financiële diensten en producten regels moeten kunnen opleggen.

(ii) Om dit te kunnen bewerkstelligen, zou het CFPA een brede jurisdictie moeten hebben over de verschillende financiële producten en diensten (bv. sparen, kredieten).

(iii) Ook belangrijk is dat het CFPA, een onafhankelijke *agency* zal zijn en kan rekenen op voldoende fondsen.

(iv) Verder zou het CFPA als enige de taak moeten hebben om wetgeving te maken die de financiële consument beschermt. Hierdoor zou het in staat zijn om leemten in de wet op te vullen.

(v) Het zou ook de mogelijkheid moeten hebben om de reeds bestaande wetgeving inzake de bescherming van de financiële consument (bv. TILA, HOEPA) te interpreteren.

(vi) Het CFPA zou de autoriteit moeten hebben om alle entiteiten die de door het *agency* uitgevaardigde regels moeten respecteren, te onderwerpen aan toezicht en onderzoek

[13] Department of the Treasury. (2009). Financial Reform: A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation [White Paper]. Beschikbaar via http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf.

en om de handhaving van haar regels af te dwingen. Hieronder vallen ook de *non-banking entities*. De statelijke *enforcement agencies* zouden hiervoor een eerste verdedigingslinie moet vormen, maar het CFPA zou zijn handhavingsbevoegdheden, indien gewenst, ten volle moeten kunnen benutten. Een nauwe samenwerking met het *Department of Justice* is hiervoor noodzakelijk.

(vii) Het CFPA zou er ook op moeten toezien dat de regelgeving effectief is. Dit door het periodiek onderzoeken van de regels, zowel de reeds bestaande (bv. TILA) als de nieuw ingevoerde. Er wordt ook voorgesteld om gebruik te maken van een *outside advisory council (Council)*. Deze council zou moeten verwant zijn met de Federale Reserve Consumer Advisory Council. Door samenwerking met de Council moet het CFPA er ook voor zorgen dat er geen producten door de mazen van het regelgevend net slippen. Hiervoor zal ook coördinatie met onder andere de Securities and Exchange Commission (SEC) en de Commodity Futures Trading Commision (CFTC) nodig zijn.

(viii) De regels die het CFPA zal opleggen, zouden moeten dienen als een minimumstandaard. De staten zouden de mogelijkheid moeten behouden om hun financiële consumenten te voorzien van meer bescherming.

(ix) Het CFPA zou de verschillende staten moeten helpen hun inspanningen op het vlak van toezicht en handhaving consistent te houden. Coördineren tussen vijftig staten zal altijd een moeilijke opdracht zijn, maar het CFPA zou hier een helpende hand in kunnen zijn.

(x) Om zijn verschillende functies efficiënt te kunnen uitoefenen, zou het CFPA moeten beschikken over een uitgebreide gereedschapskist. Zo zou het de mogelijkheid moeten hebben tot onderzoek en verzameling van data met als doel onder andere de regelgeving te verbeteren. Een ander belangrijk instrument zou het ontvangen en verwerken van klachten zijn. Dit is immers de beste manier om te weten of de regelgeving zijn doel bereikt. Ook het verstrekken van informatie en opleiding inzake financiële producten zou een taak van het CFPA moeten zijn. Verder zou het ook moeten in de mogelijkheid gesteld worden om ervoor te zorgen dat de verschillende groepen in de samenleving een zelfde mogelijkheid tot krediet hebben.

(xi) Een grote bron van problemen zijn de arbitragebedingen die vaak in contracten inzake financiële producten of diensten terug te vinden zijn. Het CFPA zou de mogelijkheid moeten krijgen om te onderzoeken of ze naar een rechtvaardige oplossing leiden en ze de consument effectief de mogelijkheid geven tot verhaal. Er zou zelfs de mogelijkheid moeten zijn om clausules die hier niet aan voldoen te bannen.

(xii) De meeste taken van de FTC op het vlak van consumentenbescherming zouden moeten overgeheveld worden naar het CFPA, maar toch zou het FTC een soort van *back-up*

moeten blijven voor de zaken waar ze al jurisdictie over hadden. Hiervoor zouden ze dan ook toegang moeten krijgen tot meer adequate middelen, zowel op vlak van personeel als op vlak van financiering.

C. HERVORMING VAN DE BESCHERMING VAN DE FINANCIËLE CONSUMENT

25. In een tweede deel worden de vier principes naar voor geschoven op basis waarvan de bescherming van de financiële consument door het CFPA zou moeten hervormd worden. Transparantie, eenvoud, rechtvaardigheid, toerekenbaarheid en toegang voor iedereen zouden volgens de Obama Administratie de hoekstenen van een vernieuwde en betere bescherming van de financiële consument moeten vormen.

26. Onder transparantie wordt niet enkel verstaan dat de verplichte formulieren die de risico's van een bepaald product weergeven duidelijk, eenvoudig en precies moeten zijn, maar ook dat ze moeten getest worden. De CFPA zou de mogelijkheid moeten bieden aan de aanbieder van financiële diensten en producten om de methoden die de risico's duidelijk maakt te testen op de markt en dan de meest efficiënte manier aan te houden. Verder zou het CFPB moeten toezien op het feit dat de juiste en correcte informatie aan de consument wordt meegedeeld. Er zou een "*duty of reasonableness*" moeten zijn. Dit wil niet zeggen dat elk mogelijk risico moet vermeld worden, maar wel dat de substantiële risico's moeten meegedeeld worden waardoor de consument de gevolgen van zijn financiële beslissingen kan overzien.

Ook wanneer er een nieuw product op de markt komt waarvoor nog geen standaarden zijn over wat meegedeeld moet worden, kan dit oneerlijke gevolgen hebben voor de consument. Daarom zouden de regelgevers en de verstrekkers van financiële diensten en producten moeten samen werken om de standaard *up to date* te houden. Wanneer er zou afgeweken worden van de standaarden, zou het CFPA in staat moeten zijn om een "*no action letter*" uit te geven en hiermee de betrokken verstrekker voor dat bepaalde product of die bepaalde dienst vrij te stellen van de standaardverplichtingen. Om de informatie makkelijker toegankelijk te maken voor de consument kan technologie een helpende hand lenen. Via een programma dat berekeningen kan maken in verband met hypotheekaflossingen zou de consument de verschillende aanbieders kunnen vergelijken.

27. Als tweede hoeksteen wordt eenvoud naar voor geschoven. Hierbij spelen de voorgestelde "*plain vanilla*" hypotheken een belangrijke rol. Dit zijn de "eenvoudige" hypotheken die goed begrijpbaar zijn voor de doorsnee consument.[14] Ze zijn ook makkelijk met elkaar te vergelijken omdat

[14] *Plain vanilla* verwijst naar de meest eenvoudige versie van een product. Afgeleid van de vanille-ijs.

ze maar in één opzicht van elkaar verschillen: de interest. Het CFPA zou deze producten moeten promoten, er standaarden voor moeten kunnen ontwikkelen en de verplichting uitvaardigen dat deze producten moeten worden aangeboden naast de andere, wettelijk mogelijke, hypotheken. De *plain vanilla* producten kunnen op verschillende wijzen gepromoot worden en er valt af te leiden dat men ertoe wil komen dat na verloop van de tijd de p*lain vanilla* producten terrein zullen winnen ten aanzien van de meer ingewikkelde hypotheken.

28. Het derde belangrijke item is rechtvaardigheid. Er werd maar al te vaak misbruik gemaakt van de onwetendheid van de consument door ellelange contracten vol met ingewikkelde termen en berekeningen. De risico's werden zodanig verstopt tussen andere zaken dat de consument geen idee had wat er nu juist gevaarlijk zou kunnen zijn aan een bepaald product. Daarom is het belangrijk dat het CFPA de mogelijkheid zal hebben om de consument hiertegen te beschermen. Er worden verschillende zaken voorgesteld, o.a. het reguleren van *unfair, deceptive and abusive acts or practices* en het CFPA de autoriteit geven om in te grijpen inzake bijzonder ingewikkelde financiële contracten. Er wordt ook een verplichting opgelegd aan het CFPA om de regelgeving voor gelijkaardige producten consistent te maken.

Iets wat hier nauw mee verwant is, is de problematiek inzake de gecompromiseerde onpartijdigheid van de tussenpersoon. Een hypotheek wordt meestal afgesloten via een zogenaamde *mortgage broker*, maar in de VS is het courante praktijk dat deze een extra vergoeding (of YSP, zie *supra*) krijgt om de consument naar een bepaald type van hypotheek te leiden. De nietsvermoedende consument denkt dat de tussenpersoon aan zijn kant staat en hem zal helpen in het kiezen van de meest voordelige hypotheek. Hij zal dan ook aandachtig luisteren naar het advies van de *broker*. Deze zal vaak de consument proberen overtuigen dat een *subprime mortgage* de enige mogelijkheid is. In sommige gevallen zal de consument echter wel kwalificeren voor een normale, minder risicovolle en minder dure hypotheek, maar is er aan de tussenpersoon een YSP beloofd als hij een bepaald type contract verkoopt. Door deze werkwijze kan de consument niemand meer vertrouwen om aan zijn zijde te staan. Om dit probleem op te lossen wordt er voorgesteld om een *duty of care* of een *duty of best execution* op te leggen aan de financiële tussenpersonen. Beiden komen erop neer dat de financiële tussenpersoon de verplichting wordt opgelegd om de consument naar de voor hem beste hypotheek te begeleiden.

29. Als laatste hoeksteen is er de toegang tot de diensten en de informatie. Het blijft belangrijk dat ook de mindergegoede gezinnen en delen van de bevolking toegang krijgen tot de juiste

financiële diensten. De verdere toepassing van de Community Reinvestment Act[15] (CRA) zou dan ook een belangrijke taak van het CFPA moeten zijn.

D. CONCLUSIE

30. In voorstel wordt duidelijk een zeer brede opvatting gegeven aan het CFPA. Er wordt niet alleen voorgesteld om het CFPA het monopolie over bescherming van de financiële consument te geven, maar er wordt ook voorgesteld om het CFPA de mogelijkheid te geven om op te treden tegen *unfairness, abuse and deception* en dit in de verhouding tussen de consument en iedere persoon of entiteit die in het proces tussen komt (de makelaar, incassobureau, ...). *Unfairness, abuse* and *deception* worden hier echter niet verder gedefinieerd en de meningen over de invulling hiervan kunnen sterk verschillen. Wanneer de finale versie van de Dodd-Frank Act voorligt, zullen we de sterke invloed van dit rapport van het *Department of the Treasury* kunnen vaststellen.

§ 5. CONCLUSIE: WAAR GING HET FOUT?

31. Uit de hier boven beschreven titels bleek duidelijk dat de bescherming van de financiële consument niet op een goede basis gestoeld was. Dit zorgt er dan ook voor dat ze niet effectief afgedwongen kon worden. Belangrijk om te kunnen bepalen hoe men de bescherming meer efficiënt kan maken, is weten waar het fout ging. Er zijn natuurlijk veel factoren die hiertoe bijgedragen hebben, maar enkele grote punten komen vaak terug in de rechtsleer.

32. Als eerste punt kan de versnippering van bevoegdheden aangeduid worden. Onder de Consumer Financial Credit Act zaten de bevoegdheden inzake consumentenbescherming bij financiële diensten verspreid over verschillende *agencies* en de FTC.[16] Hiermee samenhangend valt op dat deze *agencies* nooit alleen maar het belang van de consument als oogpunt hadden. Ze stonden er ook voor in om de *safety and soundness* van de banken waarover zij toezicht uit oefenden te bewaren. Deze twee belangen zijn niet altijd even goed met elkaar verenigbaar en hierdoor verloren de toezichthouders vaak het belang van de consument uit het oog.[17]

33. Een andere grote tekortkoming was de mogelijkheid die de inefficiënte regelgeving bood tot een "*race-to-the-bottum*". Ondernemingen konden kiezen of ze onder de federale of de statelijke

[15] Community Reinvestment Act, 12 U.S.C. 2901 (1977). (Hierna: CRA).
[16] D. PRIDGEN, "Sea Changes in Consumer Financial Protection: Stronger Bureau and Stronger Laws", *Wyoming Law Review*, Vol. 13, 4-5 (december 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2186035.
[17] A. J. LEVITIN, "The Financial Consumer Protection Bureau: an introduction", *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32, 321-369 (2013), Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2199678.

toezichthouder vielen en kozen vanzelfsprekend voor diegene die zijn regels het minst goed opgestelde en afdwong.[18]

34. Wat verder ook bijdroeg tot de inefficiënte bescherming van de financiële consument, waren meer economische factoren zoals het grote aanbod aan producten, waarvan veel complexe producten, en de informatie-asymmetrie die vaak bestaat tussen de financiële instelling en de consument.[19] Ook de financiële ongeletterdheid van de consument draagt bij tot het falen van de bescherming.

35. Het was duidelijk dat er verandering moest komen. Een federaal agency dat zich met niets anders zou bezighouden dan het belang van de financiële consument en waarin alle versnipperde bevoegdheden verzameld werden zou een groot verschil kunnen maken. Het Consumer Financial Protection Bureau zou bovenstaande mankementen moeten verhelpen.

AFDELING 3. DE WEG NAAR DE DODD-FRANK ACT

36. De creatie van het Consumer Financial Protection Bureau is één van de grote veranderingen die er met de Dodd-Frank Act komen, maar een wet moet in Amerika een lange weg afleggen vooraleer hij afgedwongen kan worden.[20] Eerst en vooral moet hij geïntroduceerd worden in het *House of Representatives* (H.R.) of in de *Senate* door een van de leden van *Congress*. Hiervoor zorgde Barney Frank, lid van het H.R., met de *Consumer Financial Protection Agency Act of 2009* (CFPAA).

37. Daarna wordt het voorstel doorverwezen naar één of meerdere *Committees* die het verder zullen bekijken. In het geval van de CFPAA werd er doorverwezen naar het *House Committee on Energy and Commerce* en het *House Committee on Financial Services.* Dan ligt de bal in het kamp van de *Committees*. Zij kunnen drie zaken doen: goedkeuren, doorsturen naar een *subcommittee* of geen actie ondernemen. Er werd hier gekozen om door te sturen naar het *Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection.*

Het *subcommittee* kan vervolgens hoorzittingen organiseren en zo het voorstel onderwerpen aan het oordeel van experten. De tekst van het voorstel kan dan worden aangepast indien gewenst en wordt opnieuw doorgestuurd naar het *Committee* voor goedkeuring of verder onderzoek. Daarna wordt het

[18] E. A. LUDWIGT, "Assessment of Dodd-Frank Financial Regulatory Reform: Strengths, Challenges, and Opportunities for a Stronger Regulatory System", *Yale Journal of Regulation*, Vol. 29 (2012), 189.

[19] J. Y. CAMPBELL, H. E. JACKSON, B. C. MADRIAN, P. TUFANO, "The Regulation of Consumer Financial Products: An Introductory Essay with Four Case Studies". Harvard Kennedy School Working Paper No. RWP10-40, (September, 2010). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1649647 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1649647.

[20] J. V. SULLIVAN, *How our Laws are made*, 110th Congress, Document 110-49, beschikbaar via http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CDOC-110hdoc49/pdf/CDOC-110hdoc49.pdf

voorstel doorgestuurd naar het H.R. waar er over gestemd wordt. De *Consumer Financial Protection Agency Act of 2009* wordt goedgekeurd in het *House of Representatives* en op 12 december 2009 wordt H.R. 4173 geboren.

38. Daarna is het de beurt aan de andere Kamer om zich over het voorstel te buigen, in dit geval de *Senate*, met Christopher J. Dodd als sponsor. Hier wordt weer dezelfde weg afgelegd via de *committees* en *subcommittees* en ook hier wordt er een versie van het voorstel aanvaard.

39. Vervolgens moeten de voorstellen van het H.R. en de *Senate* naast elkaar gelegd worden en is het aan een *Conference Committee* om de verschillen tussen beide teksten weg te werken. Hieruit volgt een *Conference Report* dat nog eens goedgekeurd moet worden door zowel het H.R. als de *Senate*. Na de goedkeuring hiervan kon de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act aan de President voorgelegd worden, die deze op 21 juli 2010 ondertekende[21]. Precies één jaar later, op 21 juli 2012 zal het Consumer Financial Protection Bureau zijn taken opnemen.

AFDELING 4. HET CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU

§ 1. INLEIDING

40. In *title* X van de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act) wordt het *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) besproken. Dit Bureau wordt opgericht als een onafhankelijk bureau binnen het Federal Reserve Board (Fed) na een discussie over het feit of er wel nood was aan nieuw *agency* om de financiële consument beter te beschermen. Velen waren de mening toegedaan dat de bescherming van de financiële consument een bevoegdheid van het *Federal Reserve Board* moest blijven of, als er echt nood was aan verandering, de bevoegdheid naar een ander, bestaand, *agency* moet overgeheveld worden. Er wordt een compromis gesloten tussen voor- en tegenstanders om een nieuw bureau te creëren, maar binnen het Federal Reserve System (Fed). Er worden echter wel maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat het Bureau geen al te grote invloed van de Fed moet verwachten.[22]

§ 2.DE DOELEN EN TAKEN VAN HET CFPB

41. Als we de Dodd-Frank Act erop na lezen, is het CFPB in het leven geroepen om de "*Federal consumer financial laws*" af te dwingen. Het Bureau moet er ook voor zorgen dat alle consumenten

[21] Voor een officieel overzicht over de genomen stappen in het wetgevend proces van de Dodd-Frank Act, zie http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:HR04173:@@@L&summ2=m&#major%20actions.
[22] CCH ATTORNEY-EDITOR STAFF, *Dodd-Frank Wall street Reform and Consumer Protection Act: Law, Explanation and Analysis*, Chicago, Walters Kluwer Law & Business (2010), 484.

toegang hebben tot de markt voor financiële producten en diensten en dat deze markten eerlijk, transparant en competitief zijn[23]. Om dit doel te kunnen bereiken krijgt het CFPB bewegingsvrijheid op verschillende vlakken. Dit komt onder andere tot uiting in het feit dat het Bureau bevoegd is om de consumenten te voorzien van begrijpbare informatie zodat ze verantwoorde beslissingen kunnen nemen en om consumenten af te schermen van oneerlijke, misleidende of misbruikende praktijken en discriminatie. Maar ook op het vlak van afdwinging krijgen ze enkele richtlijnen mee. Zo moet het CFPB er ook voor zorgen dat gedateerde of onnodige wetgeving geïdentificeerd en aangepakt wordt en dat de federale wetgeving inzake de financiële consument consistent wordt afgedwongen en ten aanzien van iedereen op dezelfde wijze.

42. Ook de functies van het CFPB worden toegelicht. Zo voorziet Dodd-Frank dat het CFPB financiële opleiding moet voorzien, klachten van consumenten moet inzamelen en hierop moet reageren, onderzoek moet doen om de risico's voor consumenten bloot te leggen en ervoor zorgen dat "*covered persons*" in overeenstemming werken met de Federale wetten inzake de financiële consument en verder ook het nodige moet doen tegen overtredingen van deze wetten. Het Bureau moet het ook regels en richtlijnen uitvaardigen die omschrijven hoe de federale wetten inzake de bescherming van de financiële consument moeten worden geïmplementeerd en natuurlijk ook ervoor zorgen dat al de overige, ondersteunende, functies van het Bureau kunnen uitgeoefend worden.

§ 3. DE STRUCTUUR VAN HET CFPB

A. SITUERING BINNEN HET FEDERAL RESERVE SYSTEM

43. Zoals reeds vermeld, is het CFPB dan uiteindelijk toch geen volledig onafhankelijk *agency* geworden. De voorstanders van een onafhankelijk CFPB zijn door te tegenstanders gedwongen om het onder te brengen in het Federal Reserve System. De Dodd-Frank Act bevat echter wel enkele bepalingen die ervoor zorgen dat het CFPB niet onder de controle staat van de Fed. In Sec. 1012(c) wordt de autonomie van het Bureau besproken. Vooral Sec. 1012(c)(2)(C) zorgt voor het behoud van autonomie. Door deze bepaling wordt verhinderd dat een functie of verantwoordelijkheid van het Bureau zou samengevoegd worden met een andere afdeling of dienst. Verder wordt er ook voorzien dat geen enkele beslissing of regel onderworpen mag zijn aan goedkeuring of toezicht door de *Board of Governors of the Federal Reserve*.

Uit Section 1012 blijkt zeer duidelijk dat men, terecht, niet heeft willen inbinden op de autonomie van het Consumer Financial Protection Bureau. Hoewel het Bureau in principe wel gesitueerd is

[23] Dodd-Frank Sec. 1021 e.v.

binnen de Fed, heeft men ervoor gezorgd dat het toch nog onafhankelijk ervan blijft. Indien het CFPB voor zijn beslissingen afhankelijk zou zijn van de goedkeuring door het *Board of Govenors* of een ander *agency*, zou het mogelijks veel van zijn efficiëntie verliezen. Een van de sterkste punten van het CFPB is immers dat het als enige doel de bescherming van de financiële consument heeft. Er kan dus geen belangenvermenging zijn door een andere opdracht. Indien men een andere entiteit laat tussenkomen bestaat er een grote kans op verwatering van het doel.

44. Er zijn echter ook voordelen verbonden aan het gesitueerd zijn binnen de Fed voor het CFPB. Deze zijn vooral van financiële aard. Budgettair gezien krijgt het CFPB zijn werkingsbudget van de Fed. In Dodd-Frank is er voorzien dat er geen goedkeuring nodig is van *Congress* wat betreft het deel van het budget dat naar het CFPB gaat. Meer zelfs, het is de directeur die de taak krijgt om het budget voorop te stellen dat volgens hem redelijkerwijs nodig zal zijn om de taken van het Bureau te kunnen vervullen.[24] Het Bureau kan op financieel vlak dus gezien worden als een onafhankelijk *agency*. Dit kan de immuniteit voor invloed van verschillende *interest groups* (zoals de financiële industrie) enkel maar ten goede komen.[25] Een goede financiering is zeer belangrijk voor een bureau dat onafhankelijk wil zijn zoals het CFPB. Op deze manier kunnen ze concurreren met de bedrijven waarvoor ze regels uitschrijven op het vlak van aantrekken van hoog gekwalificeerd personeel zonder bang te moeten zijn dat hun personeel een dubbele agenda zou hebben.[26] De directeur heeft zelfs de mogelijkheid om na toekenning van het budget nog extra financiering te vragen indien de fondsen die beschikbaar zijn voor het CFPB niet voldoende blijken om de bevoegdheden van het Bureau uit te oefenen.

De kleine inbinding op het vlak van autonomie, het feit dat het Bureau in principe gesitueerd is binnen de Fed, wordt gecompenseerd met het de mogelijkheid om zelf de begroting van de nodige fondsen te overzien. Op deze manier kan het CFPB ervoor zorgen dat ze alle nodige maatregelen kan nemen en het juiste personeel kan aantrekken.

45. Natuurlijk zijn er ook enkele nadelen aan verbonden voor het CFPB. De directeur moet halfjaarlijks voor het *Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs* en het *House Committee on Financial Services* en het *House Committee on Energy and Commerce* verschijnen. Hiervoor moet ook een rapport opgesteld en overgemaakt worden waarin verschillende dingen

[24] Er is wel een plafond: een bepaalde percentage (10% eerste jaar – verhoogd de jaren nadien) van het werkingsbudget van het Federal Reserve System.

[25] S. BLOCK-LOEB, "Accountability and the Bureau of Consumer Financial Protection", *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law,* Vol. 7 (mei 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2271864.

[26] A.J. LEVITIN, "The Financial Consumer Protection Bureau: an introduction", *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32, (2013), 321-369 Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006, 16, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2199678.

moeten besproken worden. Zo moet onder andere een verantwoording gegeven worden voor het budget dat het Bureau het voorafgaande jaar gekregen heeft. Deze regel geeft *Congress* niet de macht geeft over het budgettair beleid van het CFPB, maar wel de controle nadien. Echter, door de uitdrukkelijke vermelding dat de financiering gegeven aan de CPFB niet moet goedgekeurd worden door Congress kan dit hooguit een *incentive* zijn voor het CFPB om te bewijzen dat ze de ter beschikking gestelde fondsen goed aangewend hebben.

B. DE DIRECTEUR

46. Er is al heel wat discussie over het CFPB de *revue* gepasseerd. Een van de grote punten was de aanstelling van zijn eerste directeur. In tegenstelling tot wat verwacht zou kunnen worden is het niet de geestelijke moeder, Elisabeth Warren, maar Richard Cordray die de eerste directeur van het CFPB zal worden. De aanstelling van Cordray loopt echter niet van een leien dakje. Sec. 1011(b)(2) bepaalt immers dat het CFPB geleid wordt door een directeur aangeduid door de President van de Verenigde Staten, maar met het advies en de instemming van de Senaat. President Obama nomineert Cordray op 18 juli 2011 voor de positie van directeur van het CFPB, maar het Republikeinse deel van de Senaat kondigt meteen aan dat ze de stemming gaan blokkeren omdat ze niet akkoord zijn met de manier waarop het CFPB wettelijk geregeld is.[27]

President Obama neemt in januari 2012 het heft dan maar in eigen handen en duidt Cordray via een *recess appointment*[28] aan als de eerste directeur van het CFPB. Volgens sommigen was *Congress* echter niet in *recess* op het moment dat de President Cordray aanduidde, dus het bleef even onduidelijk of de aanduiding wel dan niet wettig verlopen was. Het Justice Department gaf hierover duidelijkheid in een *legal opinion*[29]*.* Het kwam tot de vaststelling dat de President wel degelijk de discretionaire bevoegdheid had om te beslissen of de *Senate* wel dan niet beschikbaar was om zijn advies- en bevestigingsfunctie uit te oefenen en, indien hij van mening is dat dit niet het geval is, gebruik te maken van zijn *recess appointment power.* Later zal Obama deze aanstelling ook verdedigen door erop te wijzen dat het CFPB een directeur nodig had om goed te kunnen

[27] B. D. SOUCY, "The Consumer Financial Protection Bureau: The Solution or the Problem?" *Florida State University Law Review*, Vol. 40, (2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2207483.
[28] Een *recess appointment* is een aanduiding die de President kan doen tijdens de periode waarin Congress in recess is, maar enkel indien deze nodig is voor goede gang van zaken.
[29] Memorandum Opion for the Counsel to the President, van V. A. Seitz, Assistant Attorney General of the Department of Justice, Office of Legal Counsel, *Lawfulness of recess appointments during a recess of the Senate notwithstanding periodic pro forma sessions* (6 januari 2012).

functioneren. Hij zal er ook op wijzen dat het CFPB met Cordray als directeur al heel wat bereikt heeft[30].

47. Vanaf januari 2012 heeft het CFPB dus een benoemde directeur en kan het al wat meer van zijn bevoegdheden uitoefenen. Om ten volle te kunnen beschikken over al de door Dodd-Frank aan het Bureau toegekende bevoegdheden moet de directeur echter bevestigd zijn door *Congress*.[31] Dit gebeurt op 16 juli 2013 dan eindelijk, nadat de Democraten dreigen met de "*nuclear option*"[32] en President Obama toegevingen doet op het vlak van twee andere, nog te bevestigen, benoemingen.

48. De directeur heeft in principe een mandaat voor 5 jaar, maar in Sec. 1011(c)(2) is een mogelijkheid ingeschreven voor de directeur om het Bureau te blijven leiden tot er een opvolger aangeduid is. Er is enkel een mogelijkheid ingeschreven voor de President om de directeur uit zijn mandaat te ontzetten wegens ondoeltreffendheid, plichtsverzuim of ambtsovertreding. Ontslag wegens een andere dan een gegronde reden is dus niet mogelijk.

49. Section 1011(b) en (c) zullen op veel protest stoten en spelen dan ook een belangrijke rol in de weigering van de Republikeinen om zich over de bevestiging van Cordray als directeur uit te spreken. Aan de ene kant omdat er slechts één directeur is die het volledige Bureau overziet, aan de andere kant omdat deze directeur niet zomaar kan verwijderd worden van zijn positie. Men was dan ook van mening dat er aan de bijna niet afzetbare directeur een te grote bevoegdheid gegeven werd. Hij kan immers wetgeving maken die betrekking heeft op een zeer belangrijk deel van het financiële landschap, namelijk de bescherming van de financiële consument.

50. Zoals ZYWICKI[33] opmerkt is er hier gebruikt gemaakt van een combinatie van twee veelvoorkomende modellen in de VS voor *governmental agencies*: ofwel is er één directeur maar is de President vrij deze te allen tijde te ontzetten uit zijn mandaat, ofwel wordt zo een *agency* geleid door een commissie van verschillende personen die aangeduid zijn voor een vaste termijn en die enkel omwille van grondige redenen kunnen verwijderd worden.

---

[30] Voor de toespraak van President Obama over de bevestiging van Richard Cordray als directeur van het CFPB zie: http://www.whitehouse.gov/photos-and-video/video/2013/07/17/president-obama-speaks-confirmation-richard-cordray-cfpb-director.

[31] Dodd-Frank Act § 1066. Zie ook Joint Response by the Inspectors General of the Department of the Treasury and Board of Governors of the Federal Reserve System: Request for information Regarding the Bureau of Consumer Financial Protection, 4-7 (vraag 5). Beschikbaar via http://www.federalreserve.gov/oig/files/Treasury_OIG_Posted_PDF_-_Response_CFPB.pdf.

[32] Dit is een mogelijkheid om de regels van de Senaat te veranderen zodat beslissingen kunnen genomen worden met een gewone meerderheid i.p.v. een 3/5 meerderheid die voorheen vereist was. In juli 2013 werd deze *nuclear option* ontweken door het sluiten van een overeenkomst, maar in november 2013 werd ze effectief gebruikt.

[33] T. J. ZYWICKI, "The Consumer Financial Protection Bureau: Savior or Menance?", *George Washington Law Review*, Vol. 81, (2013), 856-928, George Mason Law & Economics Research Paper No. 12-50, 19. Beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2130942.

C. INDELING VAN HET BUREAU

51. In navolging van Sec. 1013 van de Dodd-Frank Act moet het Bureau bestaan uit zes verschillende afdelingen die elk hun eigen specifieke taak hebben. Deze afdelingen zijn:

(i) *Research*: deze *unit* krijgt onderzoeksopdrachten op verschillende domeinen. Zo moet het o.a. de ontwikkelingen in de markt voor financiële producten en diensten opvolgen en het gedrag van de consumenten in de verhouding met financiële producten en diensten in kaart brengen.

(ii) *Community Affairs*: deze afdeling moet ervoor zorgen dat diegenen die traditioneel gezien minder toegang hebben tot financiële producten en diensten niet uit de boot vallen.

(iii) *Collection and Tracking Complaints*: zoals verder nog aan bod zal komen is het verzamelen en opvolgen van klachten van consumenten een zeer belangrijke bevoegdheid van het CFPB.[34]

(iv) *Office of Fair Lending and Equal Opportunity*: dit *office* krijgt als taak om toe te zien op de afdwinging en coördinatie van wetgeving inzake *fair lending*.

(v) *Office of Financial Education*: dit deel van het Bureau moet instaan voor het ontwikkelen en implementeren van initiatieven die tot doel hebben de financiële consument de mogelijkheid te geven om beter geïnformeerde financiële beslissingen te nemen.

(vi) *Office of Service Member Affairs*: dit is een afdeling die specifiek betrekking heeft op alle militairen en leden van de *National Guard*. Voor deze categorie van personen moet er een specifieke afdeling opgericht worden die hen moet onderwijzen en er zo voor moet zorgen dat ze beter geïnformeerde financiële beslissingen kunnen nemen. Ook de klachten die van deze groep van personen komen, moeten specifiek door *het Office of Service Member Affairs* worden afgehandeld.

D. TOEZICHT DOOR HET FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COMMITTEE

52. Een van de andere grote discussiepunten rond het CFPB, is dat een regel uitgevaardigd door het Bureau enkel door een 2/3 meerderheid van het Financial Stability Oversight Committee (FSOC) kan worden opzij gezet.[35] Dit FSOC is een entiteit die gecreëerd is door Dodd-Frank en moet instaan voor het behoud van de stabiliteit van de Amerikaanse financiële markt. Zij heeft de mogelijk om een finale regel van het Bureau opzij te zetten indien twee derden van haar leden beslist dat die

[34] *Infa*, zie randnummer 93 e.v.
[35] Dodd-Frank Act, § 1023.

bepaalde regel de stabiliteit van het financiële systeem of de *safety and soundness* van het Amerikaanse bankensysteem in gevaar brengt.

Dit kan ze echter niet zomaar doen, er zijn twee voorwaarden aan verbonden. Ten eerste moet men geprobeerd hebben om met het Bureau samen te werken om de mogelijke problemen en gevaren weg te werken. Ten tweede is er een redelijk korte tijdsspanne voorzien: binnen tien dagen na publicatie van de regelgeving in het *Federal Register.* Het is dan aan eender welk *agency* waarvan er een vertegenwoordiger zetelt in het FSOC om een stemming te vragen over een bepaalde regelgeving.

53. De Republikeinen en andere tegenstanders van het Bureau (vooral de financiële industrie) vonden dat het niet kon dat de enige manier waarop een regel opzij gezet kon worden door zo een grote en moeilijk te behalen meerderheid zou zijn. Van de tien leden die het FSOC telt, is één namelijk de Directeur van het CFPB. Het is zeer onwaarschijnlijk dat deze laatste tegen een initiatief van het Bureau zal stemmen, dus eigenlijk komt het erop neer dat er zeven van de negen stemmen nodig zijn om een regel van het Bureau opzij te zetten[36]. In het *Committee Report*[37] wordt ook nog aangegeven dat er in het verleden nog geen regels geweest zijn die pogen de financiële consument te beschermen, maar tegelijkertijd een dreiging vormen voor de *safety and soundness* van de banken en het Amerikaanse financiële systeem. De bepaling werd dan ook eerder opgenomen als een eventueel vangnet, dan als een manier om controle uit te oefenen op de regels die uitgeschreven worden door het CFPB.

§ 4. ONDERWERP EN VOORWERP VAN TOEZICHT VAN HET CFPB

A. COVERED PERSONS

54. Het CFPB heeft bevoegdheden inzake toezicht, onderzoek en afdwinging van verschillende wetten over "*covered persons*".[38] Dodd-Frank zelf definieert deze *covered persons* als elke persoon die zich bezig houdt met het aanbieden van een "*consumer financial product or service*" of elke medewerker van zo een persoon indien deze financiële diensten of producten aanbiedt. Deze definitie is, net zoals vele anderen in Dodd-Frank, vrij ruim gehouden.

[36] A. .J. LEVITIN, "The Financial Consumer Protection Bureau: an introduction", *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32 (2013), 321-369 Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006, 27, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2199678.

[37] U.S. Senate. *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. The Restoring American Financial Stability Act, 2010, (ter begeleiding bij S. 3217). Samen met Minority Views*. (110 S. Rpt 111-176). Beschikbaar via LexisNexis® Congressional. Geraadpleegd op 28 januari 2014.

[38] R. M. JAWORSKI, "There's a New Kid on the Block. What You Need to Know About the Bureau of Consumer Financial Protection", *New Jersey Lawyer Magazine*, Vol. 266 (oktober 2010), 16.

55. Om de definitie van "*covered person*" optimaal te kunnen interpreteren is het nodig om te weten wat nu precies een *consumer financial product or service* is. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen een *consumer financial product or service* en een *financial product or service*. Voor de betekenis van *consumer financial product or service* verwijst men naar de definitie van *financial product or service* met twee categorieën van toevoegingen. Het onderscheid tussen deze twee categorieën ligt hem in het feit of de financiële dienst of product het hoofdbestanddeel van de overeenkomst is dan wel de financiële dienst of product iets is dat bijkomstig is aan een andere dienst of een ander product. De eerste toevoeging[39], die geldt in alle gevallen, is dat het moet gaan om een product of dienst dat een persoonlijk, familiaal of huishoudelijk doel als voornaamste doel heeft. Voor de tweede toevoeging verwijst men naar enkele bepalingen uit Section 1002(15)(A) die in combinatie met een financieel product of een financiële dienst worden aangeboden. De tweede toevoeging[40] geldt slechts in enkele gevallen: wanneer het grofweg gaat om een lening, afwikkeling van betalingen, fondsenbeheer of het uitgeven van betaalmiddelen. Op elke van deze categorieën gelden echter nog uitzonderingen die ervoor zorgen dat ze niet onder de definitie van "*financial product or service*" vallen en dus ook niet onder de definitie van "*consumer financial product or service*".

Opmerkelijk hierbij is dat men spreekt over een dienst of product dat een persoonlijk, familiaal of huishoudelijk doel als voornaamste doel heeft. Hieruit valt af te leiden dat een gemengd gebruik ook mogelijk is.

B. NIEUW: TOEZICHT OP NON-DEPOSITORY COVERED PERSONS

56. In het CFPB worden de consumentenbeschermende bevoegdheden van verschillende prudentiële bankentoezichthouders zoals onder andere het Office of the Comptroller of the Currency (OCC), de Federal Deposit Insurance Corporation(FDIC) en het Board of Governors of the Federal Reserve System (FRB) gecentraliseerd. Geen enkele van deze had echter toezicht over *non-depository* instellingen aangezien dit geen banken zijn. Deze vielen voornamelijk onder het toezicht van de FTC, maar die had weinig mogelijkheden om de *non-depository* instellingen *a priori* te gaan controleren en bepaalde verplichtingen op te leggen. Per staat was er dan ook nog een regelgever die toezicht uitoefende, maar op welke wijze en hoe streng verschilde van staat tot staat.[41]

[39] Dodd-Frank Act, § 1002 (5)(A).
[40] Dodd-Frank Act, § 1002 (5)(B).
[41] Congressional Research Service, Legal Analysis door D. H. Carpenter, The Consumer Financial Protection Bureau: a Legal Analysis (14 januari 2014), 3-4.

57. Met Dodd-Frank krijgt het CFPB de taak om toezicht te houden over en regels uit te vaardigen met betrekking tot de *non-depository* financiële instellingen[42]. In principe zijn er drie categorieën waarover het Bureau autoriteit heeft: kredietverleners van private opleidingsleningen[43], *payday* kredietverleners[44] en entiteiten die zich bezig houden met hypotheek-gerelateerde zaken zoals kredietmakelaars. Naast deze drie vaste categorieën heeft het CFPB ook de mogelijkheid gekregen om nog extra categorieën toe te voegen wanneer het van mening is dat dit grote spelers zijn op de markt van financiële goederen of diensten voor de markt. Verder heeft het ook de mogelijkheid om entiteiten aan de lijst toe te voegen waarvan ze, op basis van klachten van consumenten, voldoende reden hebben om te vermoeden dat ze betrokken zijn of waren bij handelingen die een risico vormen voor de consument van financiële goederen of diensten.

De laatste twee bevoegdheden hebben zowel een positieve als een negatieve kant. Ze geven het Bureau de mogelijkheid om mee te groeien met de markt en anticiperen zo op bepaalde ontwikkelingen die zich na de inwerkingtreding van Dodd-Frank kunnen voordoen. De keerzijde van de medaille is echter dat de *non-depository* instellingen die nog niet onder Dodd-Frank vallen niet de zekerheid hebben dat dit zo zal blijven. Maar zoals CAPRENTER[45] aangeeft in zijn Legal Analysis kan dit deels opgevangen worden door voldoende transparantie van de kant van het CFPB. Zo zouden ze eerst een *notice of proposed rulemaking* kunnen uitvaardigen met de mogelijkheid tot reactie hierop en pas daarna een definitieve regel. Het Bureau heeft reeds via de beschreven verschillende regels uitgevaardigd. Wat betreft de *non-banking entities* heeft het een regel[46] uitgevaardigd die de procedure omschrijft die het Bureau zou toestaan om niet-banken op de hoogte te brengen van het feit dat het Bureau *reasonable cause* heeft om te denken dat de aangeboden financiële diensten en producten risico's kunnen uitmaken voor consumenten. Ook de mogelijkheid tot reactie van de betrokken entiteit en de mogelijkheid tot het stopzetten van het toezicht na een periode van twee jaar komen aan bod.

58. Op welke manier kan het Bureau nu zijn bevoegdheden over deze *non-depository covered persons* uitoefenen? Het CFPB krijgt de bevoegdheid om rapporten te eisen en onderzoeken uit te voeren met als doel onder ander te controleren of er overeenstemming is met de Federale wetgeving inzake de financiële consument en om risico's te detecteren.

---

[42] Dodd-Frank Act § 1024.
[43] Onder andere de in de VS veelgebruikte *student loans.*
[44] Dit zijn kleine, korte termijn leningen.
[45] Congressional Research Service, Legal Analysis door D. H. Carpenter, The Consumer Financial Protection Bureau: a Legal Analysis (14 januari 2014), 16-17.
[46] "Procedural Rule to Establish Supervisory Authority over Certain Nonbank Covered Persons Based on Risk Determination" Title 12 *Code of Federal Regulations*, Pt. 1091.

Er worden ook enkele voorzieningen ingebouwd om de druk op de schouders van het CFPB inzake inzameling van gegevens te verlichten. Ten eerste dat er coördinatie moet zijn met de statelijke bankentoezichthouders en ten tweede dat het Bureau zoveel mogelijk gebruik moet maken van reeds voorziene rapporten. Er is echter ook een clausule ingeschreven die de directeur de mogelijkheid geeft om de informatie toch opnieuw te eisen van de *covered person*, ook al heeft deze in het verleden die informatie al doorgegeven.

C. UITZONDERINGEN

59. Aangezien de definitie van *covered persons* vrij ruim is, zijn de uitzonderingen die opgenomen zijn in Section 1027 van Dodd-Frank zeer belangrijk om de draagwijdte van het personeel toepassingsgebied te bepalen. Een van de bekommernissen die de tegenstanders van het Bureau dan ook hadden, was de reikwijdte van het begrip "*covered persons*" en dan vooral het feit dat de CFPB autoriteit zou hebben over kredietverstrekking door kleine ondernemingen. De *U.S. Chamber of Commerce* heeft dan ook campagne gevoerd omdat ze vonden dat het niet kon dat kleine ondernemingen[47] (bv. slagers) onder de nieuwe financiële regelgevers zouden vallen. Hiermee konden ze Congress onder druk zetten en zorgden ze ervoor dat er bijkomende bepalingen gekomen zijn die de kleine ondernemingen verder buiten het bereik van het CPFB stelden.[48]

60. De eerste uitzondering slaat op handelaars, kleinhandelaars en andere verkopers van niet-financiële goederen. Het idee bij deze categorie is dat ze niet onder de regulering van het CFPB vallen, tenzij het krediet dat ze verlenen om een bepaald goed aan te kopen niet opweegt tegen het goed zelf. Dan zou het immers gaan om een lening en niet om een middel om de verkoop te ondersteunen.[49]

61. Een tweede belangrijke categorie die bij de uitsluitingen vermeld wordt, zijn de autohandelaars. Hierbij geldt de regel dat ze uitgesloten zijn wat betreft het verkopen of de leasing van de auto's, maar dat ze onder de bevoegdheid van het CFPB vallen voor wat betreft krediet dat ze verstrekken. Dit gaat dan niet om krediet dat de koper van de auto ergens aan gaat om de auto te kunnen kopen, maar enkel om het effectieve krediet dat de autohandelaar zelf verstrekt. Dit zijn de zogenaamde "*buy here, pay here*" kredieten. Dit wil niet zeggen dat autohandelaars verder niet

[47] Wanneer een onderneming klein is, moet volgens de Dodd-Frank Act bepaald worden aan de hand van de Small Business Act.
[48] M. B. JACOBY, "Dodd-Frank, regulatory innovation and the safety of consumer financial products", *North Carolina Banking Institute Journal*, Vol. 15 (2011), 108. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1808163.
[49] G. HILLEBRAND, "The Consumer Financial Protection Bureau: Title X of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8 (2011), 221.

gereglementeerd worden, maar Congress heeft er hier voor gekozen om ze te laten vallen onder het bewind van de Fed en de FTC. [50]

62. Verder voorziet Section 1027 uitzonderingen voor onder andere vastgoedmakelaars, advocaten en boekhouders. Ook zijn er uitzonderingen voor personen die reeds gereguleerd worden door andere *agencies* zoals de CFTC of de Farm Credit Administrion.

§ 5. ALGEMENE BEVOEGDHEDEN VAN HET CFPB

63. Het Consumer Financial Protection Bureau heeft van Congress drie verschillende bevoegdheden gekregen. Het kan zowel regels opstellen (*rulemaking authority*), de afdwinging van deze regels verzekeren (*enforcement authority*), als toezicht uitoefenen (*supervisory authority*).[51] De verschillende bevoegdheden worden hieronder kort toegelicht.

A. VERORDENENDE BEVOEGDHEID

64. Om een effectieve bescherming te kunnen ontwikkelen, was het essentieel dat het CFPB een verordenende bevoegdheid toegewezen kreeg. In section 1022 wordt dan ook aan het Bureau (eigenlijk zelfs aan de directeur) de bevoegdheid gegeven om gelijk welke regel uit te vaardigen die nodig is om de doelen en objectieven van het CFPB te bereiken. Deze bevoegdheid wordt zeer ruim gedefinieerd en dit was, zoals reeds vermeld, dan ook een groot struikelpunt voor de Republikeinen.

Het CFPB kan immers regels uitvaardigen "*as may be necessary or appropriate to enable the Bureau to administer and carry out the purposes and objectives of the Federal consumer financial laws, and to prevent evasions thereof*."[52] Deze bevoegdheid kan dus uitgeoefend worden met betrekking tot de "*Federal consumer financial laws*". Volgens de definitie in Sec. 1002(14) omvat dit begrip zowel de "*enumerated consumer laws'*, zijnde de wetten waarvan de bevoegdheden worden overgedragen naar de CFPB, als elke regel die door het Bureau uitgevaardigd wordt. Deze "*enumerated consumer laws*" omvatten een heel aantal wetten die worden opgesomd in Sec. 1002(12)[53].

---

[50] G. HILLEBRAND, "The Consumer Financial Protection Bureau: Title X of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8 (2011), 221.

[51] A. J. LEVITIN, "The Financial Consumer Protection Bureau: an Introduction", *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32 (2013) 321-369, Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006. Beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2199678.

[52] Dodd-Frank Act, § 1022(b)(1).

[53] Alternative Mortgage Transaction Parity Act, Consumer Leasing Act, Electronic Fund Transfer Act, Equal Credit Opportunity Act, Fair Credit Reporting Act, Home Owners Protection Act, Fair Debt Collection Practices Act, Home Mortgage Disclosure Act, Home Ownership and Equity Protection Act, Real Estate Settlement Procedures Act, S.A.F.E. Mortgage Licensing Act, Truth in Lending Act, Truth in Savings Act en Interstate Land Sales Full Disclosure Act. Ook nog enkele bepalingen van volgende wetten vallen er onder: subsections (b) tot

65. Het CFPB heeft een ruime verordende bevoegdheid, maar moet bij de uitoefening hiervan wel rekening houden met twee verschillende regels. De eerste is een vrij voor de hand liggende regel, namelijk dat er rekening moet gehouden met de mogelijke voor- en nadelen voor de consumenten en de *covered persons*. Ten tweede is er 1022(b)(2)(B) dat voorschrijft dat het CFPB de verschillende prudentiële regelgevers zoals onder andere het Federal Reserve Board, het Office of the Comptroller of the Currency de mogelijkheid zal moeten geven om over een regel, voordat hij effectief voorgesteld wordt, een schriftelijk bezwaar in te dienen. Dit is mogelijk wanneer de prudentiële regelgevers ervan overtuigd zijn dat deze nieuwe regel niet verenigbaar zal zijn met hun doelen. Het CFPB moet antwoorden op het bezwaarschrift en aangeven waarom ze er een bepaald gevolg aan geven.

66. Een volgende regel waarin de verregaande bevoegdheid van het CFPB duidelijk wordt, is 1022(b)(3). Hierin wordt voorzien dat het CFPB gelijk welke categorie van "*covered persons*" mag uitsluiten van een bepaalde regel of zelf een volledige titel.

67. De procedure die moet uitgeoefend worden om de regels uit te vaardigen is ook eenvoudiger dan de procedure die de FTC moest volgen. Het Bureau is ook onderworpen aan de *Administrative Procedures Act (*APA)[54], maar ze kan werken via de *notice-and-comment rulemaking procedures*.[55] Het CFPB heeft zijn verordenende bevoegdheid reeds veelvuldig gebruik.[56] Zo heeft het CFPB begin 2013 nieuwe regels uitgevaardigd wat betreft Qualified Mortgages en Ability to Pay.[57] Deze worden in hoofdstuk vier besproken.

68. Een andere taak van het Bureau die ook onder dit onderdeel valt, is het in de gaten houden van de markten om zo potentiële dreigingen voor de financiële consument te kunnen detecteren. Deze bevindingen moeten ze dan minstens één maal per jaar via een rapport kenbaar maken. Om de informatie te verzamelen kunnen ze eisen van *covered persons* dat ze een rapport opstellen met daarin de door het Bureau gespecifieerde informatie die nodig is om de *monitoring* functie uit te oefenen. Dit mag echter geen financiële informatie van identificeerbare consumenten zijn.

(f) van Sec. 43 van de Federal Deposit Insurance Act, Sec. 502 tot 509 van de Gramm-Leach-Bliley Act en Sec. 626 van de Omnibus Appropriations Act.

[54] Administrative Procedures Act, Pub.L. 79–404, 60 Stat. 237 (1946).

[55] J. L. BARLOON, D. M. WELCH, N. K. MEHTA: "'Leveling the Playing Field': Implications of CFPB Authority Over Non-Depository Financial Institutions", *Antitrust*, Vol. 2 (lente 2013), 75.

[56] Voor een overzicht van de door het CFPB uitgevaardigde regels en *proposed rules*, zie: http://www.consumerfinance.gov/regulations/.

[57] "Ability-to-Repay and Qualified Mortgage Standards under the Truth in Lending Act (Regulation Z)", Title 12 *Code of Federal Regulations***,** Pt. 1026.

B. TOEZICHTHOUDENDE BEVOEGDHEID

69. Het CFPB heeft naast zijn verordenende bevoegdheid, ook de bevoegdheid om toezicht uit te oefenen op de regels die het uitgevaardigd heeft.[58] Volgens Dodd-Frank krijgt het Bureau hierbij hulp van de prudentiële regelgevers. Om de coördinatie te vergemakkelijken, is er een Memorandum of Understanding[59] (MoU) afgesloten tussen het CFPB en de prudentiële regelgevers[60] die meehelpen om het toezicht op de regels te verzekeren. Er is sprake van een wisselwerking tussen het CFPB en de prudentiële regelgevers. Rapporten die het CFPB opstelt na onderzoek kunnen ingekeken worden door deze de verschillende prudentiële regelgevers, evenals confidentiële informatie. Omgekeerd kan ook het CFPB een beroep doen op rapporten opgesteld door de prudentiële regelgevers.

Er is echter in april 2014 een wetsvoorstel[61] geïntroduceerd in de Senaat dat de toezichthoudende bevoegdheden van het CFPB over kleine banken aan banden zou leggen. Indien de Community Financial Protection Act er door komt, zou deze er onder andere voor zorgen dat een prudentiële regelgever een verzoek van het CFPB om een bepaald rapport over te maken kan weigeren. Verder zou het CFPB ook enkel nog rapporten kunnen opvragen die betrekking hebben op een individuele onderneming en niet op een volledige sector.

70. Zijn toezichthoudende bevoegdheid geeft het CFPB verder de mogelijkheid om een team van onderzoekers naar een bepaalde onderneming te sturen om te controleren of ze wel in orde zijn met de regelgevingen. Deze bevoegdheid is zeer belangrijk voor het Bureau aangezien ze op deze manier informatie kunnen verzamelen, kunnen leren waar er problemen zijn met de wetgeving en op informele wijze hun bekommernissen kunnen communiceren met de onderneming.[62]

C. HANDHAVENDE BEVOEGDHEID

71. Het CFPB heeft verder ook de taak gekregen om de federale consumentenwetten af te dwingen. Dit moet het doen op een manier die voor alle deelnemers een eerlijke omgeving creëert. Om dit te verwezenlijken heeft het CFPB vier verschillende grote handhavende bevoegdheden

[58] Dodd-Frank Act § 1025(b)(1)(B).
[59] Memorandum of Understanding between the Consumer Financial Protection Bureau and the Federal Reserve Board, Office of the Comptroller of the Currency, Federal Deposit Insurance Corporation, National Credit Union Administration regarding the Supervisory Coordination (16 mei 2012).
[60] Federal Reserve Board (FRB), Office of the Comptroller of the Currency (OCC), Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), National Credit Union Administration (NCUA).
[61] Community Financial Protection Act, geïntroduceerd door Senator Dan Coats. Het voorstel kan bekeken worden op de website CFPB monitor: http://www.cfpbmonitor.com/files/2014/04/Coats-bill.pdf.
[62] A. J. LEVITIN, The Financial Consumer Protection Bureau: an introduction, *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32 (2013) 321-369, Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2199678

gekregen[63], namelijk: (1) burgerlijke en administratieve onderzoeken, (2) de mogelijkheid om hoorzittingen en administratieve injuncties te bevelen, (3) bevoegdheid tot optreden in rechte en (4) de bevoegdheid om aan de Staten toe te staan om hun Attorney-Generals alle CFPB gerelateerde wetgeving af te dwingen.[64]

72. In 2012 gebruikte het CFPB in totaal negen keer zijn bevoegdheden. In vijf gevallen ging het om administratieve injuncties tegen *consumer financial banks*. Dit zorgde voor een terugbetaling van $425 miljoen aan 5.75 miljoen consumenten. De andere vier gevallen waren rechtszaken die resulteerden in ongeveer $14 miljoen aan terugbetalingen. Op deze manier zijn er dus een hele hoop consumenten gebaat met de acties van het CFPB. In alle gevallen was er ook nog een (administratieve) boete die gezamenlijk $67.5 miljoen bedroeg. Dit gaat naar het Civil Penalty Fund van de CFPB dat onder andere gebruikt wordt om consumenten te voorzien van terugbetaling wanneer de ondernemingen die in fout zijn bijvoorbeeld geen middelen hebben om de terugbetalingen te doen, maar ook om de initiatieven te sponseren die de financiële geletterdheid van de consument moeten bevorderen.[65]

Het Bureau heeft dus de mogelijkheid om omvangrijke straffen op te leggen. *Punitive damages,* die veel voorkomend zijn in de Verenigde Staten in rechtszaken, worden echter wel expliciet verboden door Dodd-Frank.[66]

§ 6. SPECIFIEKE BEVOEGDHEDEN VAN HET CFPB

A. VERBIEDEN VAN UNFAIR, DECEPTIVE OR ABUSIVE ACTS OR PRACTICES

1. Algemeen

Section 1031 (a) IN GENERAL – The Bureau may take any action authorized under subtitle E to prevent a covered person or service provider from committing or engaging in an unfair, deceptive or abusive act or practice under Federdal law in connection with any transaction with a consumer for a consumer financial product or service, or the offering of a consumer financial product or service.[67]

[63] Dodd-Frank Act, § 1051-1055.
[64] A. ANDERS, "With Great Enforcement Power Comes Great Agency Responsibility: How the CFPB used their enforcement powers in 2012 enforcement actions." (December 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2366606 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2366606.
[65] A. ANDERS, "With Great Enforcement Power Comes Great Agency Responsibility: How the CFPB used their enforcement powers in 2012 enforcement actions." (December 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2366606 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2366606.
[66] Dodd-Frank Act, § 1055(a)(3).
[67] Dodd-Frank Act, § 1031.

73. Section 1031 van de Dodd-Frank Act geeft het CFPB de mogelijkheid om *unfair*, *deceptive or abusive acts or practices* te verbieden. *Unfair* en *deceptive acts or practices* konden reeds voor de oprichting van het CFPB al verboden worden De invoeging van *abusive* daarintegen was een grote verandering en is dan ook al vaak het onderwerp van discussie geweest. Voor Dodd-Frank was de FTC bevoegd om deze praktijken aan te pakken. *Unfair* en *deceptive* bleken echter onvoldoende draagwijdte te hebben om de consument voldoende te kunnen beschermen. De voorwaarden die gesteld werden waren vaak moeilijk te bewijzen door de consument.

74. Verder voldeden de regels omtrent dit punt niet en werden ze ook niet goed afgedwongen. De FTC en de andere *agencies* die hiervoor instonden waren als het ware immuun geworden voor de klachten van de consumenten.[68] Met het CFPB moet hier verandering in komen. Section 1031 geeft het CFPB dan ook een zeer krachtige mogelijkheid tot handelen. Door de toevoeging van *abusive* wordt aan het Bureau de nodige flexibiliteit gegeven om de vele en snelle veranderingen in het wetgevend landschap van de financiële consument te volgen.[69]

De drie standaarden liggen dicht bij elkaar, maar hebben toch een andere invulling.[70] Bij *unfairness* wordt er gekeken naar de eigenlijke voorwaarden van het contract en of deze wel eerlijk zijn ten opzichte van de consument. *Deception* en *abusiveness* kunnen op het eerste zicht dicht bij elkaar liggen aangezien beiden betrekking hebben op een zekere informatie-asymmetrie tussen de aanbieder van een dienst of product en consument. Echter is ook hier nog een belangrijke onderverdeling te maken. Bij *deception* gaat het om een mogelijke informatie-asymmetrie. Deze ontstaat wanneer men zaken gaat verzwijgen voor de consument of aan zijn aandacht gaat proberen onttrekken. *Abusiveness* nog een stapje verder. Hierbij gaat men er al van uit dat er een informatie-asymmetrie is, maar dat men deze misbruikt in het nadeel van de consument.

Hieronder worden alle drie de concepten apart behandeld en daarna volgt er een kort besluit over de vernieuwde bescherming die ze bieden aan de Amerikaanse financiële consument.

[68] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, 14 juli 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Travis Plunkett, Legisaltive Director of Consumer Federation of America.

[69] T. S. LEE, "No More Abuse: The Dodd-Frank and Consumer Financial Protection Act's 'Abusive' Standard" *Journal Consumer & Commercial Law*, Vol. 14 (Maart 2011), 120. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1788314 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1788314.

[70] R. SCHONBERG, "Introducing "Abusive": a New and Improved Standard for Consumer Protection", *California Law Review*, Vol. 100 (oktober 2012), 1401.

2. Unfair

75. *Unfair* werd in 1914 ingevoerd en behoorde tot het arsenaal van de Federal Trade Commission (FTC).[71] In 1980 werden er nieuwe standaarden aangenomen om te onderzoeken of een bepaald(e) praktijk/product *unfair* was. Vanaf dan moest het om een substantieel nadeel voor de consument gaan dat niet proportioneel was en wat de consumenten niet konden ontwijken.[72]

Maar de invulling die door Dodd-Frank gegeven wordt aan de term *unfair* is niet helemaal dezelfde. Er zijn in totaal drie versies van Dodd-Frank de revue gepasseerd[73] en in elk van de drie werd een ander gewicht gegeven aan de "*public policy*"[74] om *unfairness* te behandelen.[75] De White Paper[76] gaf het volgende aan:

> *(2) ESTABLISHED PUBLIC POLICY AS FACTOR: in determining whether an act or practice is unfair, the Agency may consider established public policies as evidence to be considered with all other evidence.*[77]

Het HR koos ervoor om te verwijzen naar bestaand recht, wat het CFPB zou gebonden hebben aan de (restrictieve) interpretatie van de FTC van *unfairness*. De *Senate* nam de tekst van de White Paper aan op dit vlak, maar enkel na het toevoegen van de voorwaarde dat deze '*public policy considerations'* niet als eerste basis voor een beslissing mogen dienen.

76. Volgens de tekst van Dodd-Frank moeten er drie voorwaarden vervuld zijn vooraleer het CFBP de mogelijkheid heeft om een *act* of *practice* als *unfair* aan te merken.[78] Ten eerste moet het waarschijnlijk zijn dat er een substantieel nadeel zal berokkend worden aan de consument. Ten tweede moet het waarschijnlijk zijn dat de consument dit niet redelijkerwijze kon vermijden. Ten slotte mag dit nadeel niet opwegen tegen de voordelen voor de groep van consumenten.

---

[71] R. SCHONBERG, "Introducing "Abusive": a New and Improved Standard for Consumer Protection", *California Law Review*, Vol. 100 (oktober 2012), 1401.

[72] Voor een volledige uiteenzetting over de evolutie van de begrippen *unfair* en *deceptive*, zie A. CAREY, "Abusive: Dodd-Frank Section 1031 and the Continuing Struggle to Protect Consumers", (14 maart 2011), St. John's Legal Studies Research Paper 10-193*,* 4-9, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=1719600.

[73] Zie *supra* voor een overzicht van het wetgevend proces, randnummer 36 e.v.

[74] *Public policy* is het geheel van maatregelen die een regering neemt met betrekking tot een bepaald publiek probleem.

[75] A. CAREY, "Abusive: Dodd-Frank Section 1031 And The Continuing Struggle To Protect Consumers", St. John's Legal Studies Research Paper 10-193 (14 maart 2011), 12 - 14, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=1719600.

[76] De eerste versie van de Dodd-Frank Act, zoals voorgelegd door de Obama Administratie.

[77] U.S. House. 111th Congress. *H.R. 3126,* Consumer Financial Protection Agency Act of 2009. Washington, Government Printing Office, 2009. Zie § 131(c) (2009).

[78] Dodd-Frank Act § 1031, (c)(1).

77. Aangezien Dodd-Frank geen verdere invulling geeft aan deze voorwaarden, zijn we voor een deel aangewezen op wat de FTC vroeger als standaard gebruikte. Het CFPB heeft echter ook zijn eigen "*Supervision and Examination Manual*"[79] uitgegeven. Via de richtlijnen in deze "handleiding" moeten diegenen die toezicht uitoefenen in opdracht van het CFPB kunnen bepalen of de bedrijven in overeenstemming zijn met de federale wetten ter bescherming van de financiële consument. In dit Manual gaan ze dan ook in op de drie voorwaarden die gesteld zijn om een *act or pratice* als *unfair* te kunnen beschouwen.[80] De invulling die men geeft aan de voorwaarden is echter grotendeels geleend bij het FTC.[81]

78. Met betrekking tot de eerste voorwaarde (substantieel nadeel), wijst men erop dat een substantieel nadeel vaak van financiële aard is. Ook een klein nadeel aan een grote groep van personen kan aanzien worden als een substantieel nadeel. Verder geeft men ook aan dat een effectief nadeel niet in alle gevallen vereist is. Een voldoende groot risico op een bepaald nadeel kan ook volstaan, zolang het maar niet een louter speculatief of klein risico is.

79. Wat de tweede voorwaarde (redelijker wijze vermijden) betreft stelt men dat dit niet mogelijk is wanneer de *act or practice* in de weg staat van de consument zijn vermogen om een beslissing te nemen of actie te ondernemen. Er wordt nadruk gelegd op het feit dat men zich niet moet afvragen of de consument een betere keuze had kunnen maken. Er moet louter rekening gehouden worden met de eventuele hinder die een praktijk of handeling kan berokkenen aan de consument zijn vermogen om een beslissing te nemen. Wat ook belangrijk is om in het achterhoofd te houden, is dat de actie die verwacht wordt van de consument om het nadeel te ontwijken redelijk moet zijn. Zo kan men niet gaan verwachten dat de consument onafhankelijke experts gaat inhuren om de producten op voorhand te gaan testen. Dit zou de individuele consument te veel op kosten jagen en hierdoor niet redelijk zijn.

80. Over de derde voorwaarde (niet opwegen tegen de voordelen), is het Manual kort. De invulling die men hieraan geeft is dan ook eenvoudig: wanneer een handeling of praktijk meer voordelen dan nadelen meebrengt voor de consumenten, kan ze niet aanzien worden als "*unfair*". Dit kan bijvoorbeeld zijn dat er door de concurrentie een breder gamma aan diensten en producenten op de markt komt.

---

[79] CFBP, Supervision and Examination Manual (Versie 2 – oktober 2012). Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201210_cfpb_supervision-and-examination-manual-v2.pdf. (Hierna: Supervision and Examination Manual).

[80] Supervision and Examination Manual, Examination Procedures UDAAP 2.

[81] T. A. GABALDON, "Half-a-cup Better than None: A Pragmatic Approach to Preventing the Abuse of Financial Consumers", *George Washington Law Review,* Vol. 81 (april 2013), 929.

3. Deceptive

81. Daar waar Dodd-Frank voor de concepten *unfair* en *abusive* nog voorziet in enkele, zij het korte, voorwaarden, wordt er voor *deceptive* geen enkele voorwaarde gesteld. De enige vermelding die gemaakt wordt van *deceptive* is in het algemene deel van het section 1031. Dit geeft aan het CFPB de mogelijkheid om *unfair, deceptive and abusive acts or practices* te verbieden. Men ging er waarschijnlijk vanuit dat de term *deceptive* al voldoende duidelijk was en geen extra wetgevende verklaring nodig had.[82] Het Manual gaat wel verder in op de draagwijdte die aan *deceptive* moet gegeven worden.[83] Hierin geeft men drie cumulatieve voorwaarden aan die vervuld moeten zijn vooraleer een handeling of praktijk als *deceptive* kan aangemerkt worden.

82. Als eerste moet er een voorstelling, weglating, praktijk of handeling zijn die de consument misleidt of waarschijnlijk is hem te misleiden. Om na te gaan of er misleiding is of kan zijn, stelt het Manual voor om de FTC's "four P's" test te gebruiken. De vier P's zijn:

(i) Prominent: is de verklaring sterk genoeg aanwezig om de consument op te vallen?
(ii) Presented: is de informatie voorgesteld op een manier die gemakkelijk te begrijpen is, geen andere informatie tegenspreekt en op een tijdstip dat de consument zijn aandacht niet afgeleid is door iets anders?
(iii) Placement: staat de informatie op een plaats waar de consument ze kan verwachten?
(iv) Proximity: staat de informatie dicht bij de *claim* waarop ze betrekking heeft?

83. Ten tweede moet men de voorstelling, weglating, praktijk of handeling bekijken vanuit het perspectief van een redelijke consument. Dit heeft tot gevolg dat men moet gaan kijken naar de specifieke doelgroep van een bepaalde handeling of praktijk. Van die doelgroep kan het misleiden van een (duidelijke) minderheid voldoende zijn. Overdreven *claims* die door de redelijke consument niet serieus genomen worden zijn echter niet *deceptive*.

84. Als laatste voorwaarde wordt er aangehaald dat hetgeen verkeerdelijk voorgesteld of weggelaten wordt essentieel moet zijn. Er wordt aangenomen dat dit het geval is wanneer het waarschijnlijk is dat het een consument zijn keuze van product of dienst gaat beïnvloeden. Bepaalde soorten informatie worden geacht om altijd essentieel te zijn zoals de kostprijs, de beperkingen en de voordelen van een product of dienst. Een weglating wordt geacht essentieel te zijn wanneer de financiële instelling wist of had moeten weten dat de consument die informatie nodig had om het product of de dienst goed te kunnen evalueren.

[82] T. A. GABALDON, "Half-a-cup Better than None: A Pragmatic Approach to Preventing the Abuse of Financial Consumers", *George Washington Law Review,* Vol. 81 (april 2013), 936.
[83] Supervision and Examination Manual, Examination Procedures UDAAP 5.

4. Abusive

85. In een hoorzitting voor het Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs[84] in 2009 vroeg een senator aan Michael Barr[85] welke nu precies de *abusive* prakijken waren waarmee Amerikaanse consumenten in de laatste jaren te maken gekregen hadden. Barr antwoordde hier het volgende op:

> *"I think if you look really across the consumer financial services marketplace, at credit products, at payment products, and the like, bank products, there have been a series of failures of our existing regime to take account of the needs of consumers."*

Hiermee sloeg Barr de nagel op de kop. Voor Dodd-Frank was er al een mogelijkheid voor de FTC om *unfair* en *deceptive practices* aan te pakken, maar dit was niet voldoende. Daarom werd met Dodd-Frank voor het nieuwe Bureau ook de mogelijkheid ingevoerd om een praktijk als *abusive* aan te merken. De toevoeging van dit ene woord zorgt direct voor een veel grotere slagvaardigheid. Hiermee wil Congress het CFPB dan ook de mogelijkheid geven om de (grote) mazen in het net van de bescherming van de financiële consument te proberen dichten.[86] De reden waarom men nu ook *abusive* heeft toevoegd is dus grotendeels historisch te verklaren. De vele *subprime mortgages* die uitgegeven werden maakten immers misbruik van de onwetendheid van de consument. Men wil het CFPB een mogelijkheid geven om deze en andere praktijken die misbruik maken van de consument op gelijk welke manier aan te pakken.

86. In de tekst van de wet zelf worden twee voorwaarden opgegeven die moeten voldaan zijn vooral men een praktijk of handeling als *abusive* mag bestempelen. Ten eerste moet de praktijk of handeling de consument in de weg staan om een voorwaarde of term te begrijpen. Als tweede voorwaarde wordt gesteld dat de handeling of praktijk onredelijk gebruik moet maken van één van drie zaken: (1) het gebrek aan begrijpen van essentiële risico's, kosten of voorwaarden van het product of de dienst, (2) de onmogelijkheid van de consument om zijn belangen te beschermen of (3) het redelijk vertrouwen dat de consument stelt in de *covered person* om in zijn belang te handelen.

---

[84] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*. The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, 14 juli 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Michael S. Barr, Assistant Secretary for Financial Institutions, Department of the Treasury.

[85] Michael Barr was Assistant Secretary of the Treasury for Financial Institutions en zeer nauw betrokken bij de ontwikkeling van het CFPB. Hij werd zelfs getipt als de mogelijke eerste directeur.

[86] T. S. LEE, "No More Abuse: The Dodd-Frank and Consumer Financial Protection Act's 'Abusive' Standard" *Journal Consumer & Commercial Law*, Vol. 14, (Maart 2011), 118. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1788314 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1788314.

87. In tegenstelling tot de andere termen geeft het CFPB geen verdere uitleg bij *abusive* in zijn Manual. Zoals LEE[87] aangeeft zal de invulling die het CFPB hieraan gaat geven echter een zeer belangrijke rol spelen bij het bepalen van de draagwijdte van de bevoegdheden van het Bureau. Er is immers weinig juridische voorgeschiedenis over de invulling van het begrip. Het Bureau zou echter op dit punt misbruik kunnen maken van zijn bevoegdheden door zo ver te gaan in zijn reglementering dat het ook praktijken gaat bannen die eigenlijk de consument zouden kunnen helpen.

88. Met de invoering van de *abusive*-standaard gaat de focus voor de banken ook op ander punt gaan liggen. Voor Dodd-Frank moesten banken niet nagaan of de consument de voorwaarden of de risico's van een bepaald product wel goed begreep.[88] De drie verschillende opties die Dodd-Frank geeft om een praktijk als *abusive* aan te merken zorgen er voor dat dit nu wel moet:

(i) Als eerste is er Section 1031(d)(2)(A), dat voorschrijft dat een praktijk als *abusive* kan beschouwd worden wanneer er misbruik gemaakt wordt van het gebrek aan begrijpen van de consument van essentiële risico's, kosten of voorwaarden van het product of de dienst. Deze regel kan op verschillende wijzen geïnterpreteerd worden.[89] In zijn strengste interpretatie zou dit willen zeggen dat banken voor elke consument moeten gaan kijken wat zijn financiële toestand is en hoe onderlegd hij is in de wereld van de financiële diensten en producten. Indien we het ruim gaan interpreteren wil dit zeggen dat de bank moet gaan kijken in hoeverre een redelijke consument het product kan begrijpen.

(ii) Section 1031 (d)(2)(B), dat voorschrijft dat men geen misbruik mag maken van de onmogelijkheid van de consument om zijn eigen belangen te beschermen, gaat volgens sommigen[90] zelfs nog een stapje verder. Dit artikel lijkt een ware *suitability-test* op te leggen. In de wereld van beleggingen en beleggingsadvies is dit een test die reeds gekend is,[91] maar het is nieuw om dit ook in te voeren bij bijvoorbeeld het verstrekken van een lening. Het aanpassen aan deze norm zal er dan ook voor zorgen dat de banken veel

[87] T. S. LEE, "No More Abuse: The Dodd-Frank and Consumer Financial Protection Act's 'Abusive' Standard" *Journal Consumer & Commercial Law*, Vol. 14, (Maart 2011), 119. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1788314 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1788314.

[88] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 167.

[89] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 167.

[90] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 168.

[91] L. BAI, "Broker-Dealers, Institutional Investors, and Fiduciary Duty: Much Ado About Nothing?", U of Cincinnati Public Law Research Paper No. 13-04, (april 2013), 27. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2255073. Voor meer uitleg, zie randnummer 109 e.v.

compliance-kosten zullen moeten maken. WRIGHT[92] veronderstelt dan ook dat er meer *plain vanilla* producten zullen aangeboden worden en dat men de meer ingewikkelde contracten achterwege zal laten. Dit kan natuurlijk een voordeel kunnen betekenen voor de consument, zo moet hij immers niet meer zozeer op zijn hoede zijn voor verborgen valkuilen.

(iii) Section 1031 (d)(2)(C), dat stelt dat de onderneming geen misbruik mag maken van het vertrouwen van de consument dat de onderneming in zijn voordeel zal handelen, betekent evenzeer een verhoogde standaard voor de banken. Volgens de traditionele Amerikaanse standaarden had de bank bij het verstrekken van een lening immers geen plicht om te handelen in het belang van de consument. Het is hier echter niet helemaal duidelijk of het hier gaat om een plicht die enkel van toepassing is wanneer er een financiële tussenpersoon aan te pas komt, of deze plicht ook geldt wanneer de consument rechtstreeks met de bank handelt.[93] In de White Paper van de Obama Administratie, die hierboven al uitgebreid besproken is, had men voorgesteld om een *duty of care* op te leggen aan financiële tussenpersonen. In de Dodd-Frank Act zelf wordt niet meer gesproken over de *duty of care* voor de financiële tussenpersonen specifiek. De plicht lijkt hier te rusten op alle ondernemingen die een product of dienst aanbieden aan een consument of hem hierover adviseren.

89. Het woord *abusive* wordt wel eens gezien als het meest gevreesde woord in de bijna 2400 pagina's lange Dodd-Frank Act. De hoofdredenen hiervoor zijn reeds vermeld: het is een relatief nieuw concept en het CFPB heeft nog niet echt aangegeven hoe ze het gaan invullen. Toen Richard Cordray naar aanleiding van zijn aanduiding als Directeur door een Subcommittee van het House Committee on Oversight and Government Reform op de rooster werd gelegd werd hem de vraag gesteld of het CFPB *abusive* nog ging definiëren.[94] Zijn antwoord hierop was duidelijk:

> *"In terms of abusive specifically is, we have been looking at it, trying to understand it, and we have determined that that is going to have to be a fact and circumstances issue; it is not something we are likely to be able to define in the abstract."*

[92] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 168.
[93] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 168.
[94] U.S. House. Subcommittee on Tarp, Financial Services and Bailouts of Public and Private Programs. *How Will the CFPB Function Under Richard Cordray* Hearing, January 242012. (112 H.R. Hrg 112-107). 69.

De Senator laat het hier echter niet bij en vraagt Cordray om een voorbeeld te geven van wat een *abusive practice* zou kunnen uitmaken. Cordray geeft het voorbeeld van een lening die voortdurend doorverkocht wordt zodat de schuldenaar geen flauw idee meer heeft wie nu eigenlijk zijn schuldeiser is. Als de kredietverlener hier onredelijk voordeel uit haalt, zou dit volgens hem als *abusive* aanschouwd kunnen worden. Hij benadrukt wel nog maar eens dat het aan de omstandigheden zal gebonden zijn.

90. Als we het kruisverhoor van Cordray bekijken wat betreft de *abusive practices*, is hij zeer voorzichtig. Dit toont mogelijks aan dat het CFPB nog niet goed weet hoe ze het concept van *abusive* gaan invullen. Maar meer waarschijnlijk betekent het dat het CFPB op zijn hoede is om zichzelf niet vast te binden aan een definitie. Op deze manier kan het zich veel beter aanpassen aan de snel veranderende wereld van de financiële producten, wat uiteindelijk ook het doel was van Congress bij het invoeren van *abusive*.

5. Besluit

91. Het feit dat *Congress* de begrippen *unfair* en *deceptive* niet uitgebreid heeft laten definiëren in Dodd-Frank heeft ervoor gezorgd dat het CFPB verder kan gaan dan de FTC kon.[95] Het Bureau kan nu immers praktijken die volgens hen (en de vastgestelde regels hieromtrent) *unfair*, *decepitve* of *abusive* zijn verbieden. Ze gaan echter ook reageren op klachten van consumenten en het is waarschijnlijk dat het vaak op deze manier zal zijn dat een verboden praktijk aan het licht komt. Natuurlijk zou het nog beter zijn voor de consument indien men gaat ingrijpen in het proces van ontwikkeling van het product. Indien men kan bekomen dat het product, voordat het een consument schade gaat betrokkenen, van de markt kan gehouden worden. Met de huidige bewoordingen van Dodd-Frank is dit niet mogelijk. Men geeft immers voorwaarden op waaraan voldaan moet zijn voor het Bureau een praktijk *unfair, deceptive* of *abusive* kan aanmerken. Dit wil zeggen dat de praktijk er eerst moet zijn en dat men pas daarna kan ingrijpen. Onder de Consumer Financial Protection Agency Act was ook niet voorzien dat het CFPA een mogelijkheid tot *a priori* controle van producten ging hebben. Dit bevestigde Michael Barr tijdens een hoorzitting voor het Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs.[96]

[95] A. CAREY, "Abusive: Dodd-Frank Section 1031 And The Continuing Struggle To Protect Consumers", St. John's Legal Studies Research Paper 10-193 (14 maart 2011), 14. Beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=1719600.
[96] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Michael S. Barr, Assistant Secretary for Financial Institutions, Department of the Treasury.

92. Natuurlijk kan het niet allemaal van één kant komen. De consument zal zich zelf ook beter moeten inzetten om de contracten en voorwaarden te begrijpen. De ondernemingen kunnen nog alles zo duidelijk voorstellen, indien de consument zelf de moeite niet gaat nemen om de verschillende mogelijke producten te gaan vergelijken zal hij vaak nog naast het product grijpen dat het best bij hem past.

B. ONTVANGEN EN BEANTWOORDEN VAN KLACHTEN

1. Wettelijke regeling

93. Aangezien het uiteindelijk de consument is die het dichts bij de producten staat en die zal geconfronteerd worden met eventuele defecten, kan hij een bron van informatie vormen voor diegenen die hem proberen beschermen. Bij de ontwikkeling van Dodd-Frank was men zich hier van bewust en men heeft de consument dan ook een centrale rol gegeven in het verbeteren van de wetgeving. Door de klachten die een consument indient kan het CFPB aanwijzingen krijgen op welke vlakken bepaalde regelgeving nog verbeterd zou kunnen worden.

94. De taken van het Bureau inzake klachten zijn verdeeld over twee paragrafen van Title X van Dodd-Frank. Enerzijds is er Section 1013 dat bepaalt dat er binnen het Bureau een afdeling moet opgericht worden die klachten van consument ontvangt en bekijkt. Anderzijds is er Section 1034 dat voorziet dat het Bureau moet antwoorden op klachten en vragen van consumenten. Deze opsplitsing in verschillende paragrafen is volgens PORTER[97] het gevolg van het feit dat in de eerste versies van Dodd-Frank er geen verplichting was om te antwoorden op de klachten van de consument, het CFPB zou ze in navolging van de beginversies enkel moeten ontvangen en behandelen.

95. Het antwoord dat aan de consument gegeven wordt, moet verschillende soorten informatie bevatten. Zo moet er aangegeven worden welke stappen er genomen zijn of zullen genomen worden als antwoord op de klacht. Verder moet ook het antwoord van de betrokken *covered person* weergegeven worden. Het artikel legt ook de verplichting op om binnen een redelijke termijn te antwoorden, zowel voor het Bureau als voor de *covered person.* Volgens de website van het CFPB[98] moet het bedrijf waarop de klacht betrekking heeft binnen vijftien dagen kennis geven ontvangst van de klacht en binnen zestig dagen de klacht behandelen. Binnen welke termijn het CFPB de klacht doorstuurt naar de onderneming, waarop de termijn van vijftien dagen begint te lopen, wordt niet vermeld. Aangezien dit echter enkel gaat om doorsturen kan dit in principe, en zeker indien dit via een geautomatiseerd systeem gebeurt, direct.

---

[97] K. PORTER, "The Complaint Conundrum: Thoughts on the CFPB's Complaint Mechanism", *Brooklynn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 7 (2012), 4.

[98] *Submit a compliant*, CFBP, www.consumerfinance.gov/complaint (laatst geraadpleegd op 4 maart 2013).

96. Uit de tekst van de wetgeving[99] blijkt echter dat men vooral van het CFPB een centraal punt wil maken waar consumenten hun klachten kunnen indienen. Het is dan aan de directeur van het Bureau om met de FTC en andere *agencies* afspraken te maken inzake het doorsturen van klachten wanneer noodzakelijk. Dit op zich is al een grote verbetering ten opzichte van het mechanisme voor Dodd-Frank. Toen kon de consument ook klachten indien, maar aangezien de bevoegdheden versnipperd waren over verschillende *agencies* moest hij eerst zelf proberen achterhalen waar hij met zijn klacht terecht kon[100]. Door één enkel Bureau aan te stellen als centraal punt bespaart men de consument veel, vaak frustrerend, zoekwerk en geeft men hem zo een *incentive* om zijn klachten kenbaar te maken.

2. Omgang van het CFPB met klachten

97. Consumenten kunnen op vrij eenvoudige wijze een klacht indienen via de website[101] van het CFPB. Er werd voor gekozen om met categorieën te werken waaruit consumenten kunnen kiezen om hun klacht in te situeren. In het prille begin waren enkel klachten in verband met kredietkaarten ontvankelijk maar gaandeweg werden deze uitgebreid. Op moment van schrijven zijn er negen mogelijke keuzes, waarvan er echter zeven verband houden met leningen. Zo zijn er de categorieën hypotheekleningen, leningen in verband met voertuigen en kredietkaarten. Dit is mogelijks te verklaren door het feit dat in de VS problemen voor consumenten vaak voortkomen uit onbegrijpelijke leningovereenkomsten.

98. Het CFPB is zeer transparant over de ontvangst en behandeling van klachten en stelt dan ook veel informatie beschikbaar aan de burger via zijn website. Er worden jaarlijks verschillende rapporten (naast de door de wet verplichte) opgemaakt en iedereen die geïnteresseerd is kan via het onderdeel "*Consumer Complaint Database*" van de website[102] een heel gamma aan informatie opvragen.

99. Tussen zijn inwerkingtreding op 21 juli 2011 en 1 februari 2014 heeft het CFPB ongeveer 289.000 klachten ontvangen.[103] Zoals onderstaande figuur uit het *Credit Reporting Complaint Snapshot* van februari duidelijk weergeeft, zijn klachten in verband met hypotheken het meest voorkomend.

---

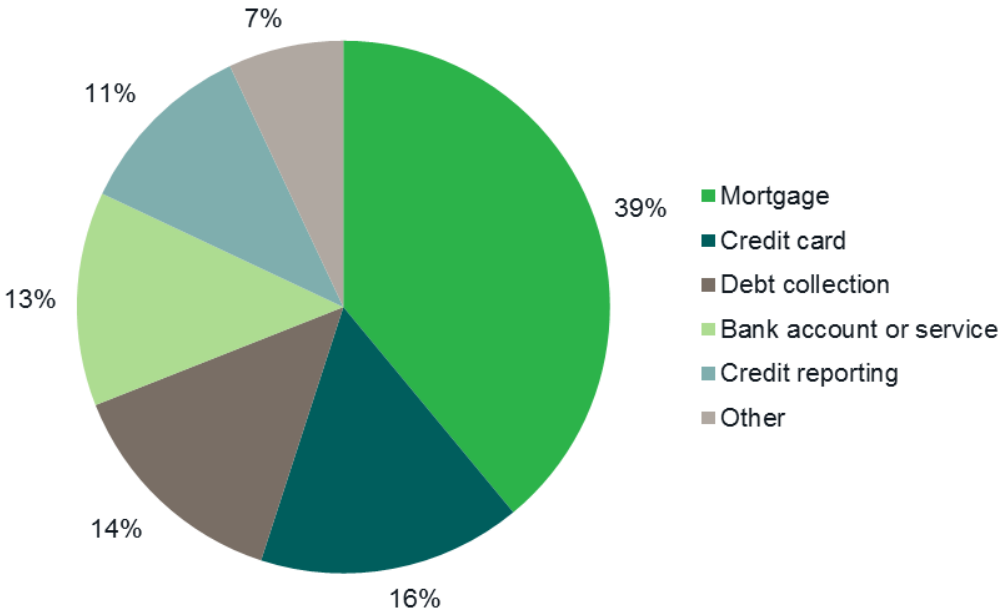
[99] Dodd-Frank Act, Sec. 1013(b)(3)(A) en 1013(b)(3)(B).

[100] K. PORTER, "The Complaint Conundrum: Thoughts on the CFPB's Complaint Mechanism", *Brooklynn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 7 (2012, 2-3.

[101] *Submit a complaint*, CFBP, www.consumerfinance.gov/complaint (laatst geraadpleegd op 4 maart 2013)

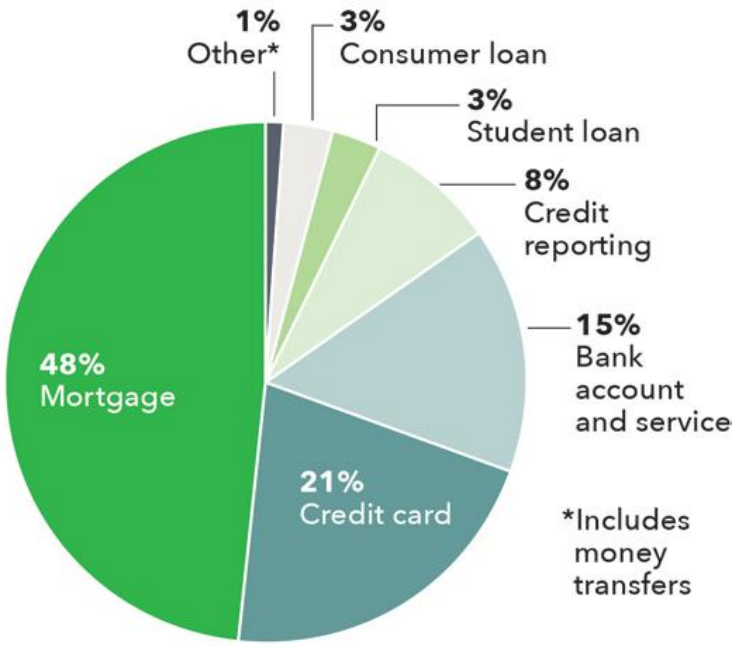
[102] Consumer Complaint Database, CFPB, beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/complaintdatabase/ (laatst bezocht op 4 maart 2013)

[103] Consumer Financial Protection Bureau. (2014). *Credit Reporting Complaint Snapshot*. Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201402_cfpb_snapshot_credit-reporting-complaints.pdf.



Bron: Credit Reporting Complaint Snapshot (2014).

Het voorafgaande Snapshot[104] van het CFPB in verband met ontvangen klachten dateert 9 juli 2013. Tot 30 juni 2013 stond de klachtenteller op ongeveer 176.700. Als we dit vergelijken met de laatst beschikbare data (tot 1 februari 2014) blijkt het aantal klachten sterk toe te nemen. Ook is er een evolutie merkbaar in de aard van de klachten.



Bron: Consumer Response: A Snapshot of Complaints Received (2013).

[104] Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *Consumer Response: A Snapshot of Complaints Received*. Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201307_cfpb_snapshot_complaints-received-july.pdf

100. Opvallend is ook de betere verdeling tussen de verschillende categorieën. De klachten in verband met hypotheken zijn nog altijd het meest voorkomend, maar zijn toch al afgenomen sinds 2013. De klachten die binnen de andere categorieën vallen, nemen echter toe. Het feit dat er op minder dan een jaar tijd 63,5% meer klachten zijn kan één van de twee volgende betekenissen hebben: ofwel is het beleid van de CFPB niet effectief genoeg, ofwel hebben meer consumenten hun weg gevonden naar het klachtenmechanisme. De afname van het aantal klachten dat betrekking heeft op hypotheken kan mogelijks o.a. verband houden met de nieuwe wetgevingen rond Abity to Repay en Qualified Mortgages die recent door het CFPB ontwikkeld zijn.

3. Reactie op klachten

101. Eens de klacht via de website bij het CFPB is binnengekomen stuurt zij de klacht, zoals reeds vermeld, door naar de betrokken onderneming. De consument kan via de website voortdurend zijn klacht volgen. Het is dan aan de onderneming om de klacht te behandelen en de consument te voorzien van een oplossing. Hierna moet de onderneming aan het CFPB communiceren tot welke oplossing men gekomen is. Ook de consument krijgt dan de mogelijkheid om feedback te geven aan het CFPB over de manier waarop zijn klacht aangepakt is en de oplossing die hem aangeboden is. Het Bureau zal dan de informatie die ze uit de klachten haalt delen met de andere federale en statelijke toezichthouders en ze bundelen in rapporten.[105]

§ 7. RELATIE MET DE STATEN

102. Iets wat ook belangrijk is om in gedachten te houden is de relatie tussen de federale wetgeving en de wetgeving van de Staten. Er is dan ook een volledige ondertitel[106] die deze relatie regelt en bespreekt. Allereerst is het belangrijk op te merken dat Dodd-Frank duidelijk stelt dat de wetgeving van de Staten op het vlak van de bescherming van de consument moet nageleefd worden naast de federale wetgeving. De uitzondering hierop is natuurlijk wanneer blijkt dat de statelijke wetgeving tegenstrijdig is met de federale wetgeving. Het is aan het CFPB zelf om dit te gaan bepalen, maar indien zij beslissen dat de statelijke wetgeving niet in overeenstemming is met de federale, dan moet enkel de federale wetgeving worden nageleefd.

103. Op welke manier kan een Staat dan afwijken van wat het Witte Huis zegt? Dit is mogelijk via wat in Europa gekend is als de figuur van de minimale harmonisatie. Het CFPB zet een bepaalde

[105] J. L. BARLOON, D. M. WELCH, N. K. MEHTA: "'Leveling the Playing Field': Implications of CFPB Authority Over Non-Depository Financial Institutions", *Antitrust*, Vol. 2 (lente 2013), 74.
[106] Dodd-Frank Act, § 1041 – 1048.

standaard voor de bescherming van de financiële consument, maar indien een Staat aan zijn inwoners een hogere bescherming wil bieden is dit perfect mogelijk.[107]

Op deze manier is het dus ook mogelijk dat de ene staat een hogere graad van bescherming biedt op een bepaald punt, terwijl een andere Staat een beter uitgewerkte bescherming heeft voor een ander punt. De Staten kunnen op deze manier dus deels hun eigen bescherming uitwerken, zolang deze maar beter is dan diegene die op federaal vlak al reeds geboden wordt. De bedoeling kan hier natuurlijk niet enkel van zijn om de staten de mogelijkheid te geven een hogere bescherming te bieden. Een voordeel van deze werkwijze is dat de federale wetgever hierdoor bepaalde ideeën kan opdoen om de door hem geboden bescherming ook te verbeteren en op deze manier ze in elke staat in te voeren. Zolang er geen uniforme bescherming is over de staten heen kan dit wel een nadeel inhouden voor de kredietverlener. Zij zullen dan moeten nagaan tot welke verplichting ze in welke staat gehouden zijn en dit zorgt voor extra kosten.[108]

104. Dit is echter niet de enige manier waarop de Staten het beleid inzake de bescherming van de financiële consument kunnen beïnvloeden. Er is ook de verplichting ingeschreven voor het Bureau om een "*notice of proproposed rulemaking*" uit te geven wanneer een meerderheid van de Staten gevraagd heeft om een nieuwe regel uit te vaardigen of een reeds bestaande aan te passen ter bescherming van de consument. Zoals het Senate Report[109] aangeeft is dit een zeer belangrijke bron van informatie voor de Federale wetgever aangezien de staten dichter bij de misbruiken staan en zo sneller kunnen reageren om ze op te sporen en te bestrijden. Het is dan wel nog aan het Bureau, indien ze zo een regel zouden willen aannemen, om na te gaan of het de reeds bestaande bescherming verruimd en om overleg te plegen met een *Federal Banking Agency*.

105. Op het vlak van handhaving spelen de staten ook een grote rol. Er is immers voorzien in een coördinatie tussen het CFPB en de verschillende toezichthouders in de staten. Deze nauwe samenwerking werd recent zichtbaar in de eerste gezamenlijke handhavingsactie tegen Payday Loan Debt Solution Inc. Dit bedrijf rekende bepaalde illegale vergoedingen aan die in strijd waren met federale wetten ter bescherming van de financiële consument. De *State Attorneys General* van verschillende staten (New Mexico, North Carolina, North Dakota en Wisconsin) werken mee aan het

[107] D. PRIDGEN, "Sea Changes in Consumer Financial Protection: Stronger Bureau and Stronger Laws", *Wyoming Law Review*, Vol. 13 (december 2013), 6. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2186035.
[108] D. S. EVANS & J. D. WRIGHT, "The Effect of the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009 on Consumer Credit", George Mason Law & Economics Research Paper No. 09-50, *Loyola Consumer Law Review*, Vol. 22 (2010), 313. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1483906
[109] U.S. Senate. *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. The Restoring American Financial Stability Act, 2010, (ter begeleiding bij S. 3217). Samen met Minority Views*. (110 S. Rpt 111-176). Beschikbaar via LexisNexis® Congressional. Geraadpleegd op 28 januari 2014.

onderzoek dat het CPFB voerde wat betreft hun specifieke statelijke wetten.[110] Payday Loan Debt Solution Inc. kreeg als gevolg van dit onderzoek en de daarop volgende rechtszaak een restitutieverplichting voor $ 100.000 en een boete voor $ 5000 opgelegd. [111]

AFDELING 5. HET CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU IN DE PRAKTIJK

106. Ook na de inwerkingtreding van de Dodd-Frank Act bleef de kritiek komen. Volgens sommigen ging Dodd-Frank enerzijds teveel kosten meebrengen. Dit vooral aangezien het dertien nieuwe *agencies* in het leven roept en slechts één afschaft. Anderzijds ging de Act een bron van onzekerheid zijn voor de ondernemingen die er het voorwerp van zijn.[112] Dodd-Frank vereiste bij zijn invoering een hele boel regels die nog moesten opgesteld en uitgevaardigd worden. Na één jaar was al duidelijk dat er velen hiervan hun deadline niet gingen halen.[113] Na drie jaar bleken bijna 63% van de gestelde deadlines gemist te zijn.[114] Zoals het vaak gaat bij het invoeren van wetgeving, was men duidelijk te optimistisch over de mogelijke termijnen.

107. Het CPFB heeft ondertussen al veelvuldig gebruik gemaakt van zijn bevoegdheid om een praktijk als *abusive, deceptive* of *unfair* aan te merken. Zo werden in 2012 enkele uitgevers van kredietkaarten geviseerd. Alle acties van het CFPB bespreken zou ons te ver leiden, dus we beperken ons tot het bespreken van één geval dat aantoont dat het CFPB sterk in zijn schoenen staat.

Het CFPB beweerde in 2012 dat American Express zich schuldig gemaakt had aan bedrieglijke praktijken inzake de invordering van schulden door bepaalde schulden te laten vallen in ruil voor een compromis en bedrieglijke marketing van beloningsprogramma's.[115] Hiervoor kreeg American

[110] J. L. BARLOON, D. M. WELCH, N. K. MEHTA: "'Leveling the Playing Field': Implications of CFPB Authority Over Non-Depository Financial Institutions", *Antitrust*, Vol. 2 (lente 2013), 74.
[111] Consumer Financial Protection Bureau. (2012). *CFPB and State Partners Obtain Refunds for Consumers Charged Illegal Debt-Relief Fees* [Press release]. Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/consumer-financial-protection-bureau-and-state-partners-obtain-refunds-for-consumers-charged-illegal-debt-relief-fees/.
[112] J.C. BOGGS, M. FOXMAN, K. NAHILL, "Dodd-Frank at one year: growing pains", *Harvard Business Law Review*, Vol. 2 (2011), 53.
[113] J.C. BOGGS, M. FOXMAN, K. NAHILL, "Dodd-Frank at one year: growing pains", *Harvard Business Law Review*, Vol. 2 (2011), 52-56.
[114] CATO institute, "Growing Pains: Dodd-Frank's Third Anniversary: Has It All Been Worth It?" (juli 2013). Beschikbaar via http://www.cato.org/events/growing-pains-dodd-franks-third-anniversary-has-it-all-been-worth-it.
[115] J. L. BARLOON, D. M. WELCH, N. K. MEHTA: "'Leveling the Playing Field': Implications of CFPB Authority Over Non-Depository Financial Institutions", *Antitrust*, Vol. 2 (lente 2013), 74.

Express een boete opgelegd van $112,5 miljoen.[116] Dit was blijkbaar nog geen voldoende waarschuwing voor American Express want een jaar later moet het CFPB weer optreden. Reden hiervoor was dat American Express nog steeds gebruik maakte van misleidende praktijken. Hiervoor kregen ze een boete opgelegd van $59.5 miljoen.[117] Op deze manier werden duizenden consumenten vergoed voor het onrecht dat hen aangedaan was door American Express.

108. Zoals hierboven reeds vermeld stelde de Obama Administratie in zijn White Paper voor om de CFPA de autoriteit te geven om in te grijpen inzake bijzonder ingewikkelde financiële producten. Dit is tot op heden echter nog niet gebeurd. De meeste zaken die het Bureau reeds gereguleerd heeft, hebben te maken met leningen. Het CFPB onderzoekt echter ook de mogelijkheid om de consument in andere secties van het financieel recht te beschermen. Zo kondigde het Bureau in 2013 aan dat ze onderzoeken of ze een rol kunnen spelen inzake *retirement investments.* Door de verschillende uitsluitingen die Dodd-Frank bevat is het echter aangewezen dat het CFPB voorzichtig de mogelijkheden bekijkt.[118]

AFDELING 6. DE BEVOEGDHEDEN VAN DE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION INZAKE BELEGGERSBESCHERMING

109. De Dodd-Frank Act plaatst de meeste bevoegdheden inzake bescherming van de financiële consument bij het CFPB, het *agency* dat speciaal met dat oogmerk opgericht werd. Maar onder Title IX, de *Title* die de *Consumer Protection Act* voorafgaat, vinden we enkele bepalingen die tot doel hebben om de bescherming van de belegger te verhogen. De bevoegdheden en taken die door deze titel worden opgelegd behoren toe aan de Securities and Exchange Commission (SEC). De SEC heeft immers als doel om beleggers te beschermen, voor eerlijke en efficiënte markten te zorgen en de vorming van kapitaal te faciliteren.[119]

[116] The Wall Street Journal. (2012). *American Express to Pay $112.5 Million over Card Practices*. Beschikbaar via http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444138104578030363791360552.
[117] Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *CFPB Orders American Express to Pay $59.5 Million for Illegal Credit Card Practice*s [Press release]. Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/cfpb-orders-american-express-to-pay-59-5-million-for-illegal-credit-card-practices/.
[118] B. S. MISHKIN, "CFPB Considering Role in Consumer Investment Area", *Consumer Finance Law Quarterly Report,* Vol. 67 (2013), 202.
[119] Zie website Securities and Exchange Commission, What We Do. Beschikbaar via: http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#.U01MZJiKBMs

In de literatuur kijkt men echter kritisch aan tegen Title IX, de *Investor Protection Act*. Er wordt aangehaald dat dit enkel taken creëert voor de SEC die ze eigenlijk al hadden, maar dan op een andere wijze verwoord.[120]

§ 1. OFFICE OF THE INVESTOR ADVOCATE

110. Een van de grote problemen in de wereld van beleggingen is de informatie-asymmetrie. Er zijn altijd *insiders* die meer informatie hebben dan buitenstaanders en deze informatie in hun voordeel aanwenden. Zo kan er geen "*balancing playing field*" ontstaan.[121] Om hieraan enigszins tegemoet te komen werd met Dodd-Frank een nieuw *Office of the Investor Advocate* (OIA) ingericht binnen de SEC.[122] Dit Office heeft verschillende taken. Zo moet het onder andere beleggers helpen met significante problemen die ze hebben met de SEC of zelfregulerende organisaties. Verder moet het ook problemen identificeren die beleggers hebben met de producten, evenals de gebieden waarin er plaats is voor verandering in de wetgeving signaleren.

111. De eerste Investor Advocate, die aan het hoofd staat van het OIA werd recent aangeduid. Rick A. Fleming is sinds 24 februari 2014 de eerste leider van het Office.[123]

§ 2 BROKER-DEALER VS. INVESTMENT ADVISOR

112. In de VS wordt een onderscheid gemaakt tussen een *broker-dealer* en een *investment advisor*. Een *broker-dealer* is een natuurlijke of rechtspersoon die een vergunning heeft om aandelen te verkopen. Een *investment advisor* daarentegen zal geen aandelen verkopen, maar enkel advies geven aan de cliënt.[124] Vaak zal één onderneming zowel als *broker-dealer* en als *investment advisor* geregistreerd zijn, aangezien beide diensten vaak samen gaan. Er moet dan rekening gehouden worden met verschillende toepasselijke wetgeving op beide categorieën en dit zorgt voor verwarring bij de cliënt.

113. *Broker-dealers* vallen onder de *Securities Act* van 1933, de *Securities Exchange Act* van 1934 en de regelgeving van de *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA)[125]. De *investment advisors* worden vooral gereguleerd door de *Investment Advisors Act* van 1940, maar zijn ook onderworpen

[120] J. J. BURKE, "Re-examining Investor Protection in Europe and the US", *Murdoch University Electronic Journal of Law,* Vol. 16(2) (2009), 33.
[121] C.P FERRETTE, "The Myth of Investor Protection: The Dodd-Frank Act and the Office of the Investor Advocate", *Journal of Business & Securities Law*, Vol. 12 (2011-2012), 63.
[122] Dodd-Frank Act, § 915.
[123] Securities and Exchange Commission. (2014). *SEC Names Rick Fleming as Investor Advocate* [Press release]. Beschikbaar via http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540780377#.U1Lm35iKBMs.
[124] Nebraska Department of Banking & Finance, http://www.ndbf.ne.gov/consumers/bdiainformation.shtml.
[125] FINRA is een zelfregulerende organisatie voor beleggingsinstellingen die zaken doen in de VS. Zie www.finra.org.

aan de anti-fraude bepalingen uit de *Secuties Act* en de *Exchange Act*.[126] Door de verschillende wetgeving verschilt ook de wijze waarop *broker-dealers* en *investment advisors* moeten omgaan met hun cliënten. Een *investment advisor* heeft een verplichting om te handelen in het belang van zijn cliënt. In deze fiduciaire plicht is een plicht van loyauteit en zorg inbegrepen.[127] Een *broker-dealer* daarentegen heeft onder voorgemelde wetgeving geen fiduciaire verplichting tegenover zijn cliënt. Ze zijn echter wel verplicht om op eerlijke wijze te handelen ten overstaan van hun cliënten.[128] Een belangrijk deel van deze plicht tot eerlijk handelingen ligt vervat in de "*suitability*-vereiste". Dit wil, net zoals in Europa, zeggen dat de *broker-dealer* aanbevelingen moet doen die geschikt zijn voor zijn cliënt. Een *investment advisor* is dan weer niet gehouden om te voldoen aan de "*suitability*-vereiste".[129]

Deze vereisten worden opgelegd door twee FINRA-regels: Rule 2090 (*Know Your Customer*) en Rule 2111 (*Suitability*).[130] De FINRA-regel met betrekking tot *Know Your Customer* geeft geen exacte opsomming van welke informatie men moet inwinnen, maar geeft enkel een omschrijving van welke informatie essentieel is.[131] De FINRA-regel die het vereiste van *Suitability* oplegt, geeft aan de *broker-dealer* de taak om informatie in te winnen over de cliënt zijn financiële toestand, ervaring met beleggingen, doelen die hij wil bereiken met beleggingen en zijn risico-tolerantie.[132] De *Suitability*-test moet uitvoert worden bij zowel advies met betrekking tot investeringsmogelijkheden als advies met betrekking tot aandelen.[133]

114. De tweedeling tussen de categorieën van *broker-dealers* en *investment advisors* maakt het ingewikkeld voor de consument. Met de Dodd-Frank Act heeft de SEC de mogelijkheid gekregen

[126] L. BAI, "Broker-Dealers, Institutional Investors, and Fiduciary Duty: Much Ado About Nothing?", U of Cincinnati Public Law Research Paper No. 13-04, (april 2013), 4. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2255073.

[127] Securities and Exchange Commission. (2011).*SEC Study on Investment Advisers and Broker-Dealers, As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Beschikbaar via http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf. (Hierna: SEC Study on Investment Advisors and Broker-Dealers).

[128] SEC Study on Investment Advisors and Broker-Dealers, iv.

[129] M.L FEIN, Brokers and Investment Advisers Standards of Conduct: Suitability vs. Fiduciary Duty, (augustus 2010) 3. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1682089 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1682089.

[130] Overzicht van de FINRA-regels is beschikbaar via http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&element_id=607.

[131] L. BAI, "Broker-Dealers, Institutional Investors, and Fiduciary Duty: Much Ado About Nothing?", U of Cincinnati Public Law Research Paper No. 13-04, (april 2013), 26. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2255073.

[132] FINRA 2111 (Suitability), beschikbaar via http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&element_id=607.

[133] M.L FEIN, Brokers and Investment Advisers Standards of Conduct: Suitability vs. Fiduciary Duty, (augustus 2010) 6. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1682089 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1682089.

om de vereiste van het handelen in het belang van de cliënt ook op te leggen aan *broker-dealers*.[134] De SEC kreeg de opdracht om de wijze waarop de gedragsregels voor *broker-dealers* en *investment advisors* geregeld zijn te onderzoeken.[135] In navolging hiervan werd er een studie[136] uitgevoerd door de SEC en hieruit volgden twee aanbevelingen: (1) men moet zorgen voor een uniforme fiduciaire standaard en (2) men moet de regelgeving harmoniseren.

115. Tot op heden blijft de splitsing in regelgeving echter behouden. De SEC heeft zijn bevoegdheid om een *fiduciary duty* voor *broker-dealers* in te voeren nog niet uitgeoefend.[137]

[134] Dodd-Frank Act, § 913(g).
[135] Dodd-Frank Act, § 913(b).
[136] SEC Study on Investment Advisors and Broker-Dealers.
[137] Mogelijke veranderingen hierin zijn te consulteren via https://www.sec.gov/rules/final.shtml.

HOOFDSTUK 2. DE ROL VAN DE FINANCIËLE TOEZICHTHOUDER BIJ DE BESCHERMING VAN DE FINANCIËLE CONSUMENT IN BELGIË EN EUROPA

AFDELING 1. INLEIDING

116. Ook in België heeft de financiële crisis gezorgd voor een herziening van de toezichtsarchitectuur van de financiële sector. Op 2 juli 2010[138] werd een nieuw, bipolair toezichtsmodel ingevoerd. Dit zogenaamde 'Twin Peaks' model zorgt sinds zijn inwerkingtreding op 1 april 2011 voor een verdeling van de taken tussen de Nationale Bank van België (NBB) en de Authoriteit Financiële Diensten en Markten (FSMA). De FSMA zal, als opvolger van de CBFA, naast haar overgenomen bevoegdheden van de CBFA voortaan het gedragstoezicht op de financiële instellingen voor haar rekening moeten nemen, terwijl de NBB het micro- en macropudentiële toezicht op de financiële instellingen tot zijn bevoegdheden mag rekenen.[139]

117. In België moet er echter niet alleen rekening gehouden worden met nationale initiatieven, maar evenzeer met de Europese regelgeving. Op het vlak van bescherming van de financiële consument houdt dit vooral de Markets in Financial Instruments Directive[140] (MiFID) in. MiFID kon echter de verwachtingen niet volledig inlossen en is al enkele jaren lang het onderwerp van een herziening en aanvulling. In januari 2014 werd er een informeel akkoord bereikt[141] tussen de Raad van Ministers en het Europees Parlement over de regels die noodzakelijk zijn om de financiële markt te beheren.

De nieuwe regels zullen ondergebracht worden in twee aparte wetgevingen: enerzijds is er de rechtstreeks toepasbare verordening Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) en

[138] 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 de wet van 22 februari 1998 tot de vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België en houdende diverse bepalingen, *BS* 28 september 2010 (Hierna: "Twin Peaks").
[139] L. VAN CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 267.
[140] Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten ("Markets in Financial Instruments Directive"), tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, *Pb.L.* 30 april 2004, afl. 145, 1 (hierna "MiFID").
[141] Europees Parlement. Deal to regulate financial markets and products and curb high-frequency trading [Persbericht]. Beschikbaar via http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20140110IPR32414/20140110IPR32414_en.pdf.

anderzijds is er een richtlijn die MiFID zal opvolgen, nl. Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II). Met deze nieuwe regels hoopt Europa de *loopholes* in MiFID te dichten, ervoor te zorgen dat de financiële markten veiliger en efficiënter zijn, beleggers beter beschermd worden en de handel onder controle gehouden wordt.

118. Echter is de bescherming van de financiële consument een onderdeel van een grotere verzameling, namelijk het financiële toezicht. Na de crisis bleek ook dit aan een grondige herziening toe te zijn. Zowel op nationaal als op Europees vlak werden commissies opgericht die als doel hadden om de financiële architectuur te optimaliseren. Op Belgisch vlak was er de Lamfalussy-groep en de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis. Op Europees vlak was er de Larosière-groep die de aanzet gaf tot de oprichting van een Europees Systeem van Financiële Toezichthouders.

119. In dit hoofdstuk zal eerst de evolutie naar Twin Peaks besproken worden, gevolgd door de evolutie naar Twin Peaks II in de zomer van 2013. Er zal ook een bespreking volgen van de reeds door de FSMA genomen maatregelen. Verder worden ook de Europese initiatieven en veranderingen onder de loep genomen. De nadruk wordt echter gelegd op de Belgische ontwikkelingen.

AFDELING 2. EVOLUTIE OP BELGISCH VLAK

§1. INLEIDING

120. Tot voor de inwerkingtreding van de Twin Peaks wet was er in België sprake van een geïntegreerd toezichtsmodel. Alle bevoegdheden inzake toezicht waren gecentraliseerd bij de Commissie voor Bank-, Financie-, en Assurantiewezen (CBFA).[142] Deze commissie was een opvolger van de in 1935 opgerichte Bankcommissie, die na een heel aantal hervormingen de CBFA werd.[143] De FSMA is op haar beurt de opvolger van de CBFA.

121. De FSMA heeft de bevoegdheden van de vroegere CBFA overgenomen en heeft er enkele belangrijke bevoegdheden bijgekregen die haar in staat moeten stellen de financiële consument beter te beschermen. Sinds Twin Peaks staat de FSMA immers in voor het toezicht op de naleving van

[142] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz.*, 2011, 117.
[143] Voor een volledige toelichting over de evolutie van de Bankcommissie naar de CBFA, zie: M. PIETERS, "De nieuwe toezichtsarchitectuur voor de Belgische financiële sector: Invoering van het 'Twin Peaks'-model." *Bank. Fin.* 2011, 292.

de gedragsregels voor de financiële instellingen, het toezicht op de commercialisering van financiële producten en de financiële vorming van het publiek.[144]

122. Dit bipolair toezichtsmodel is er niet zomaar gekomen. Er hebben zich twee verschillende commissies gebogen over de financiële- en de bankencrisis en de Belgische toezichtsarchitectuur en beiden kwamen tot de conclusie dat er veranderingen noodzakelijk waren.

§ 2. EVOLUTIE NAAR TWIN PEAKS

A. BIJZONDERE COMMISSIE BELAST MET HET ONDERZOEK NAAR DE FINANCIËLE- EN BANKENCRISIS

123. Op 4 december 2008 nam de Kamer van Volksvertegenwoordigers een voorstel[145] aan om een Bijzondere Commissie op te richten om de financiële- en de bankencrisis te onderzoeken. De Senaat stemde hier al snel mee in en de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis was geboren. Op 27 april 2009 lag het verslag[146] van deze Commissie reeds op tafel.

124. De Commissie concludeert dat er nood is aan een herziening van de interactie tussen de NBB en de CBFA. Om hieraan tegemoet te komen stelt ze drie keuzemogelijkheden voor. Als eerste komt er het voorstel om het Comité voor Financiële Stabiliteit[147] (CFS) te behouden als contactforum tussen de NBB en de CBFA en het beter gestructureerde informatietaken te geven.

De tweede keuzemogelijkheid bestaat erin om een "mesoprudentieel" toezicht in te stellen. Hiervoor stelt de Bijzondere Commissie voor om het CFS te versterken met een specifieke operationele cel die ervoor moet instaan om via micro- en macro-economische inlichtingen, analyses en aanbevelingen de overheid informatie te geven waarop zij het toezicht op de individuele instellingen kan voortbouwen. De CFS zou dit moeten kunnen bereiken op basis van *input* door andere diensten,

---

[144] L. VAN CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 267.

[145] Instelling van een Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis, *Parl. St.* Kamer 2008-09, doc. 52, nr. 1643/001.

[146] Verslag van de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis, *Parl. St.* Kamer 2008-09, doc. 52, nr. 1643/002. (Hierna: Verslag van de Bijzondere Commissie).

[147] Het Comité voor Financiële Stabiliteit was een instantie die instond voor onderzoek op het vlak van alle aangelegenheden die van gemeenschappelijk belang zijn voor de NBB en de CBFA op het gebied van de stabiliteit van het financiële systeem. Ze bevorderde ook de samenwerking tussen de teams van de NBB die belast waren met het *oversight* van betalingssystemen en die van de CBFA die instonden voor de prudentiële controle van die systemen. Met de invoering van Twin Peaks werd het CFS vervangen door het Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen (CSRSFI) dat nu niet meer een loutere adviesinstantie is, maar ook een beslissingsbevoegdheid heeft en corrigerende maatregelen kan opleggen. Voor meer informatie zie: NBB, "De Nationale Bank van België, een moderne centrale bank ten diensten van de gemeenschap", beschikbaar via http://www.nbb.be/doc/ts/publications/brochures/brochNBB_NL.pdf en persbericht van de NBB: *Het Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen (CSRSFI) wordt opgestart*, (25 oktober 2010). Beschikbaar via http://www.nbb.be/pub/01_00_00_00_00/01_06_00_00_00/01_06_01_00_00/20101025_crefs.htm?l=nl.

zoals macro-economische *research* afkomstig van de NBB. Op grond van die input zou het CFS dan tot doel moeten hebben om een geïntegreerd toezicht te kunnen verstrekken op het financieel systeem in zijn geheel.

Een derde en laatste voorstel is de invoering van het "Twin Peaks"-model waarbij de CBFA alle bevoegdheden ontnomen zouden worden die niet tot haar taak van supervisie van de financiële instellingen behoren. Het zal uiteindelijk dit laatste voorstel zijn dat de bovenhand krijgt en ingevoerd zal worden.

125. De Bijzondere Commissie doet ook een groot aantal aanbevelingen. Dit over onderwerpen gaande van de structuur en organisatie van de financiële markten over de werking van het prudentieel toezicht tot de verbetering van de mechanismen ter bescherming van de consumenten van financiële diensten. Aangezien dit laatste onderwerp hier centraal staat, worden enkel deze aanbevelingen[148] kort toegelicht.

(i) Als eerste wordt een versterking van de regelgevende en prudentiële instrumenten aanbevolen. Dit zowel wat de tussenpersonen in de verdeling van financiële producten betreft, als wat de emittent van de financiële producten betreft.

(ii) Verder stelt men ook voor om de regelgever in staat te stellen commercialisering te verbieden van producten waarvan de traceerbaarheid niet strookt met de belangen van de consument. Hieraan heeft men relatief snel gevolg gegeven, meer bepaald met het door de FSMA ingevoerde Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten[149]. Ook het recente voorstel van de FSMA betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten[150] is een veruitwendiging van deze aanbeveling.

(iii) Een volgende aanbeveling gaat over de uniformisering van de reclame van banken en verzekeraars met het oog op meer transparantie. Deze aanbeveling werd in 2011 ter harte genomen in de sector van de openbare aanbiedingen wanneer men de FSMA de verantwoordelijkheid gegeven heeft tot *a priori* controle van reclame die betrekking heeft op

[148] Verslag van de Bijzondere Commissie, 546-548/

[149] FSMA, Mededeling 2011_02 d.d. 20 juni 2011, Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/nl/Article/nipic/~/media/Files/fsmafiles/press/2011/nipic/nl/fsma_2011_02.ashx. (uitgebreide bespreking volgt later)

[150] FSMA, Ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/2014/ontwerp_reglement_productverbod.ashx.

een openbare aanbieding of de toelating tot verhandeling[151]. Een bijkomend voorstel dat de Bijzondere Commissie hier doet is het invoeren van een informatiefiche met uniforme berekeningsmethodes inzake rendement, risico en kosten zodat de consument de producten dan ook met elkaar kan gaan vergelijken. Met het recent aangenomen KB betreffende informatieverplichtingen bij spaarrekeningen is men op het vlak van spaarrekeningen hieraan tegemoet gekomen [152] Het voorontwerp van het KB betreffende informatieverplichtingen bij financiële producten in het algemeen[153] zal, eens aangenomen, het toepassingsgebied nog verruimen.

(iv) Een andere belangrijke aanbeveling betreft de financiële vorming van de consumenten. De Commissie hecht aan dit element veel belang. Er wordt dan ook voorgesteld dat er bij keuze voor de mogelijkheid van het "Twin Peaks"-model een onafhankelijke en gespecialiseerde instantie hiermee belast wordt in combinatie met de bescherming van diezelfde consument. Aangezien men het bipolair model ingevoerd heeft, heeft men deze bevoegdheden ondergebracht in de FSMA.

126. Zoals aangegeven bij de verschillende aanbevelingen heeft de nationale regelgever dit rapport ter harte genomen en van zijn goede voorstellen een werkelijkheid gemaakt. Verschillende van deze initiatieven worden verderop nog uitgebreid besproken.

B. HIGH LEVEL COMMITTEE FOR A NEW FINANCIAL ARCHITECTURE

127. Ook de Belgische regering vond dat het hoog tijd was om het financiële systeem aan een onderzoek te onderwerpen en stelde het High Level Committee for a New Financial Architecture samen. Het Comité werd voorgezeten door Baron Lamfalussy en kreeg als taak om advies te geven over voorstellen om het financiële systeem te versterken met als doel in de toekomst problemen hieromtrent te vermijden.

128. In haar verslag[154] besluit het Lamfalussy-Comité dat het in het belang van België is dat er gewerkt wordt aan een stabielere globale financiële architectuur. Het Comité stelt vast dat een echt macroprudentieel toezicht ontbreekt in België en dat de werking van de CBFA zou kunnen verbeterd worden. Evenwel stellen zij dat er nog niet overgeschakeld moet worden op een geïntegreerd model

[151] Art. 60 van de Wet van 16 juni 2006 betreffende de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, *BS* 21 juni 2006. (Hierna: Prospectuswet).
[152] Voor een bespreking van dit KB: *infa*, zie randnummer 205 e.v.
[153] Voor een bespreking van dit voorontwerp: *infa*, zie randnummer 218 e.v.
[154] Eindrapport van het Hoog Comité voor een nieuwe Financiële Architectuur, 16 juni 2009, 5 (Hierna: Eindrapport Lamfalussy-Comité).

(het "Twin Peaks"-model), maar het wenselijk is dat het huidige coöperatieve toezichtsmodel blijft en versterkt wordt. Echter moet er wel regelmatig bekeken worden door experten of een bijkomende versterking nog gunstige resultaten zou opleveren.

129. Het Lamfalussy-Comité stelt versterkingen op drie vlakken voor: het macroprudentieel beleid, het microprudentieel beleid en de marktintegriteit en consumentenbescherming. Aangezien het voor deze masterproef vooral de consumentenbescherming is die belangrijk is, wordt enkel hierop ingegaan.

130. De CBFA schiet tekort in haar pogingen om de financiële consument te beschermen. Volgens het Comité heeft dit twee redenen en moeten deze dan ook aangepakt worden. Als eerste is er het feit dat er geen goede wetgeving bestaat voor de CBFA waarop ze zich kan baseren bij haar pogingen om de financiële consument te beschermen. Ten tweede is er mogelijkheid op belangenconflicten door de dubbele rol van de CBFA[155]. Een hervorming van de organisatie van de CBFA is daarom noodzakelijk om een *level playing field* te bereiken tussen de belangen van microprudentieel toezicht en consumentenbescherming.

131. Met de invoering van het bipolair toezichtsmodel door Twin Peaks is het gedragstoezicht en het micro- en macroprudentieel toezicht van elkaar gescheiden en kan elk van beide instellingen zich vereenzelvigen met één belang. Met Twin Peaks II kreeg de FSMA in artikel 30*bis* Wet Financieel Toezicht een uitdrukkelijke wettelijke basis om bepaalde maatregelen te nemen ter bescherming van de financiële cliënt.

C. HET TWIN PEAKS MODEL

1. Algemeen

132. De rapporten geven op bepaalde punten andere aanbevelingen, maar komen beiden wel tot het besluit dat er iets moet veranderen aan de Belgische toezichtsarchitectuur. De wetgevers nemen dit dan ook ter harte en zorgden met de Twin Peaks Wet en zijn uitvoerings-KB van 3 maart 2011[156] voor een verbetering van de manier waarop het toezicht over de financiële sector geregeld wordt. Door Twin Peaks komt er een bevoegdheidsverdeling tussen de NBB en de, bij de Twin Peaks wet opgerichte, FSMA.

133. In grote lijnen behoort het micro- en macroprudentiële toezicht op de financiële instellingen na Twin Peaks tot de bevoegdheid van de NBB, terwijl de FSMA in zal staan voor het toezicht op de

[155] De CBFA stond zowel in voor het microprudentieel toezicht, als voor de bescherming van de consument.
[156] K.B. van 3 maart 2011 betreffende de evolutie van de toezichtsarchitectuur voor de financiële sector, *BS* 9 maart 2011. (Hierna: Twin Peaks KB).

naleving van de gedragsregels door de financiële instellingen, het toezicht op de commercialisering van financiële producten en de financiële vorming van het publiek. Dit natuurlijk naast de taken die zij als opvolger van de CBFA al reeds had, nl. het toezicht op de financiële markten, op bepaalde financiële actoren en op het onwettelijk aanbod van financiële producten en diensten.[157]

2. De Nationale Bank van België

134. De NBB is sinds de invoering van Twin Peaks belast met zowel het macro- als het microprudentieel toezicht[158]. Dit is een bevoegdheid die ze overgenomen heeft van de voormalige CBFA. Ze werd ook belast met het toezicht over de systeemrelevante instellingen[159]. Dit zijn banken waarvan een eventueel faillissement voor een ernstige dreiging voor de financiële stabiliteit zou inhouden. De Wet vaststelling organiek statuut van de NBB geeft de NBB dan ook de mogelijkheid om met betrekking tot deze instellingen extra maatregelen te nemen. Indien de NBB van oordeel is dat een systeemrelevante financiële instelling een ongepast risicoprofiel heeft of wanneer het beleid van de instelling een negatieve weerslag kan hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel, kan zij aan de betrokken instelling specifieke maatregelen opleggen. Dit kan gaan van bijzondere vereisten inzake solvabiliteit over bijzondere vereisten inzake liquiditeit naar vereisten inzake risicoconcentratie en risicoposities.

135. Het prudentieel toezicht, dat wordt uitgeoefend over alle financiële instellingen, heeft als doel om na te gaan of financiële instellingen in staat zijn hun verbintenissen na te komen. Het onderscheid tussen micro- en macroprudentieel toezicht ligt in het subject van het toezicht. Bij microprudentieel toezicht zijn het de individuele financiële instellingen die bekeken worden terwijl men bij macroprudentieel toezicht gaat kijken naar het financiële stelsel als een geheel. Met macroprudentieel toezicht wil men de financiële stabiliteit waarborgen en spanningen in het globale systeem vermijden.[160]

[157] Art. 45 Wet Financieel Toezicht en VAN CAUTER L., "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 267-272.
[158] Art. 36/2 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, *BS* 28 maart 1998. (Hierna Wet vaststelling organiek statuut van de NBB).
[159] Art. 36/3 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, *BS* 28 maart 1998.
[160] M. PIETERS, "De nieuwe toezichtsarchitectuur voor de Belgische financiële sector: Invoering van het 'Twin Peaks'-model." *T. Bankw*. 2011, 296.

3. De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten

3.1 Nieuwe bevoegdheden van de FSMA

136. Artikel 45 Wet Financieel Toezicht beschrijft de bevoegdheden van de FSMA en sinds Twin Peaks zijn er drie belangrijke bijgekomen: nl. het gedragstoezicht op de financiële instellingen, het producttoezicht en de financiële vorming van het publiek. Elk van deze bevoegdheden moet bijdragen tot een betere bescherming van de financiële consument. [161]

3.1.1 Gedragstoezicht

137. Het gedragstoezicht heeft op de eerste plaats de bescherming van de belangen van de individuele financiële consument op het oog.[162] Met het gedragstoezicht wil men bereiken dat de gereglementeerde ondernemingen zich op loyale, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van hun cliënten. [163] De gedragsregels worden voorgeschreven door MiFID. Deze verordening handelt echter alleen over beleggingsdiensten, maar de wet laat de mogelijkheid hier categorieën aan toe te voegen. Van deze mogelijkheid is dan ook gebruikt gemaakt met Twin Peaks II en voortaan vallen ook verzekeringstussenpersonen onder deze gedragsregels.

3.1.2 Producttoezicht

138. Toezicht is er niet alleen nodig op de wijze waarop de aanbieders van financiële diensten en producten en hun contactpersonen zich gedragen, maar evenzeer op de financiële diensten en producten zelf. Twin Peaks maakte de weg open voor de FSMA om in de toekomst reglementen te gaan opstellen die een verbod kunnen inhouden of beperkende voorwaarden kunnen opleggen aan de verhandeling van Retail beleggingsproducten. Twin Peaks II gaf de FSMA dan echt de mogelijkheid om op te treden in het welbekende artikel 30*bis* Wet Financieel Toezicht.

139. Enkele van zijn bevoegdheden op het vlak van producttoezicht heeft de FSMA van zijn voorganger, de CBFA, overgenomen. Zo was de CBFA reeds exclusief bevoegd voor het toezicht op de naleving van de wettelijke regels met betrekking tot de uitgifteprospectus, het hypothecair krediet,

---

[161] L. Van CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 268.
[162] T. INCALZA, "Toezicht op de financiële sector volgens het bipolaire Twin Peaks-model: ander en beter? Kritische bedenkingen bij de nieuwe toezichtsarchitectuur voor de financiële sector, ingevoerd door de wet van 2 juli 2010 en het KB van 3 maart 2011", *TRV*, 2012, 179.
[163] Art. 27 Wet Financieel Toezicht.

de beleggingsfondsen en de verzekeringsovereenkomsten.[164] Andere bevoegdheden zijn nieuw sinds Twin Peaks.

3.1.3 Financiële vorming van het publiek

140. Indien de consument beter op de hoogte is van de mogelijke gevaren die schuilen achter de verschillende financiële producten, zal hij de impact voor hem persoonlijk beter kunnen inschatten. De consument kan zo zelf betrokken geraken in het proces en moet niet louter meer vertrouwen op wat een contactpersoon van de aanbieder van financiële producten en diensten of een makelaar hem vertelt.

Over het toepassingsgebied van deze opdracht van de FSMA was nog enig misverstand mogelijk voor Twin Peaks II aangezien de wettekst sprak over "financiële vorming van de spaarders en beleggers". Er was wel al een algemene eensgezindheid[165] dat de wetgever ook andere categorieën van consumenten bedoelt, maar met Twin Peaks II kwam het ook zo in de wettekst te staan.[166]

141. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen twee types van financiële vorming.[167] Als eerste is er de *financial eduction* met als doel de consument een beter inzicht te doen verwerven inzake financiële producten en diensten. In dit onderdeel van financiële vorming kan ook het onderwijs een belangrijke rol spelen. Maar zoals STEENNOT[168] aangeeft is het echter onwaarschijnlijk dat scholieren een grote interesse zullen tonen voor informatie over financiële diensten en producten waar ze niet mee vertrouwd zijn. Ten tweede is er *financial literacy* wat als doelstelling heeft om de consument te wapenen met een grotere financiële zelfredzaamheid zodat hij zelf beter kan inschatten welke risico's hij wel en welke hij niet kan nemen.

3.2 Sanctiebevoegdheid van de FSMA

142. De regelgeving mag zo sluitend zijn, indien er geen effectieve afdwinging is zal ze niet het verhoopte effect kunnen bewerkstelligen. Na de Twin Peaks hervorming was de volgende logische stap dus om de sanctieprodedure van de FSMA te hervormen. In het kader van deze hervorming

---

[164] L. VAN CAUTER, "De bescherming van de financiële consument – Een overzicht van het regelgevend kader" in H. DAEMS, I. DE MEULENEERE, R. FELTKAMP, C. HOUSSA, R. STEENNOT (Eds.), *De bescherming van de consument in het financieel recht*, Arthemis, 2012, 27.

[165] L. VAN CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 269.

[166] Nu luidt artikel 45, §1, 6° Wet Financieel Toezicht als volgt: "[...] bij te dragen tot de financiële vorming van de afnemers van financiële producten of diensten".

[167] L. VAN CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 269.

[168] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz*., 2011, 129.

werd een Sanctiecommissie opgericht, een zelfstandig orgaan binnen de FSMA dat enkel en alleen met de sanctionering belast is. Deze Commissie trad in werking op 15 juli 2011[169].

143. Sinds Twin Peaks is de FSMA belast met het markttoezicht en het gedragstoezicht. Dit wil zeggen dat ze als markttoezichthouder vooral moet toezien op de goede werking, de transparantie en de integriteit van de financiële markten. Als gedragstoezichthouder staat de FSMA ook in voor het toezicht op de naleving van de gedragsregels die de financiële tussenpersonen moeten volgen met oog op een billijke en professionele behandeling van hun cliënten.[170] Enkel de sanctieregel met betrekking tot het gedragstoezicht zal hier besproken worden, aangezien zij het meest relevant is voor deze masterproef.

144. Het toezicht op de gedragsregels is sinds Twin Peaks de kerntaak van de FSMA. Dit toezicht kan onderverdeeld worden in twee vormen van toezicht: repressief en preventief.[171] Het preventieve luik omvat de toezichtsactiviteiten van de FSMA om naleving van de regels op te volgen en te bevorderen. Dit is een *ex ante* toezicht dat probeert om de problemen te voorkomen of in een vroeg stadium op te lossen. Aan de andere kant is er het repressieve luik dat gaat zorgen voor een *ex post* actie ten aanzien van personen of entiteiten die de regels niet naleven.

145. De zwaarte van de sanctie in het repressieve luik is door middel van een cascadesysteem vast gelegd wat betreft de inbreuken op de Wet Financieel Toezicht waar de gedragsregels in opgenomen zijn. Volgens artikel 36 Wet Financieel Toezicht moet de FSMA eerst de betrokken (rechts)persoon bevelen om zich binnen de door haar gestelde termijn te voegen naar bepaalde bepalingen.[172] Pas indien dit geen positief gevolg heeft, kan de FSMA verder gaan op drie verschillende wijzen. Als eerste kan ze haar standpunt met betrekking tot de betrokken inbreuk of tekortkoming bekend maken aan het publiek. Dit kan zorgen voor negatieve publiciteit en een *incentive* voor de (rechts)persoon om de nodige regels na te leven. Ten tweede kan zij een dwangsom opleggen, waarbij een vrij hoge limiet wordt gehanteerd (€2.500.000 in totaal). Als derde optie kan zij een bijzondere commissaris aanstellen van wie toestemming vereist is voor de handelingen en beslissingen die de FSMA bepaalt. Deze laatste optie is enkel mogelijk bij een marktonderneming

[169] KB van 28 juni 2011 tot vaststelling van de datum van inwerkingtreding van een aantal bepalingen van 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, *BS* 5 juli 2011.

[170] A. VAN CAUWENBERGHE, "De sanctieprocedure van de FSMA na de Twin Peaks-hervorming van het financieel toezicht." In Instituut Financieel Recht (ed.) *Financiële regulering in de kering: IFR-dagen 2011*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 564.

[171] A. VAN CAUWENBERGHE, "De sanctieprocedure van de FSMA na de Twin Peaks-hervorming van het financieel toezicht." In Instituut Financieel Recht (ed.) *Financiële regulering in de kering: IFR-dagen 2011*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 568-569.

[172] Er wordt een uitzondering gemaakt voor spoedeisende gevallen.

waarvan de maatschappelijke zetel in België gevestigd is. Bijkomend bij bovenstaande opties kan de FSMA ook altijd een geldboete opleggen.

§ 3. EVOLUTIE NAAR TWIN PEAKS II

A. ALGEMEEN

146. De regelingen die met Twin Peaks getroffen waren bleken echter niet voldoende hun doel te bereiken en al snel werd er een herziening voorbereid. Op 30 juli 2013 werd Twin Peaks II[173] werkelijkheid. Daar waar Twin Peaks I het bipolaire model invoerde en de verdeling van de bevoegdheden tussen de FSMA en de NBB regelde, gaat Twin Peaks II vooral in op het deel dat het toezicht betreft dat wordt uitgeoefend door de FSMA. Volgens de Memorie van Toelichting is het belangrijk dat de FSMA over de nodige bevoegdheden beschikt om dit toezicht zo effectief mogelijk uit te oefenen.[174] Dit is immers nodig om de afnemers van financiële producten en diensten beter te beschermen, wat de doelstelling is van de hele wet.

B. VERNIEUWINGEN VAN TWIN PEAKS II

1. Verhoogde slagvaardigheid van de FSMA

147. Een van de grote tekortkomingen van Twin Peaks I zat hem in de beperkte slagvaardigheid van de FSMA. Met Twin Peaks II tracht men dit onder andere aan te pakken door de FSMA de mogelijkheid te bieden om repressieve maatregelen te nemen. Verder wil Twin Peaks II ook de FMSA meer bevoegdheid geven om op te treden tegen het aanbod of de levering van financiële diensten of producten door personen die daarvoor niet over de wettelijk vereiste vergunning beschikken. Er wordt dan ook voorzien dat de FMSA over concrete bevoegdheden op de vlak gaat beschikken.

148. Het nieuw ingevoerde artikel 30*bis* Wet Financieel Toezicht geeft de FSMA de bevoegdheid om reglementen te bepalen die een verbod dan wel een beperkende voorwaarde opleggen op de commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten. De FSMA heeft van deze bevoegdheid al gebruik gemaakt met het ontwerp van een reglement betreffende het commercialiseringsverbod van financiële producten aan niet-professionele cliënten, wat verder nog uitgebreid besproken wordt.[175]

---

[173] 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, *BS* 30 augustus 2013. (Hierna: Twin Peaks II).

[174] Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp van 7 juni 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, *Parl.St.* Kamer 2012-2013, Doc. Nr. 53 2872/001.

[175] *Infra*, zie randnummer 212 e.v.

Om regelementen uit te kunnen vaardigen moeten er wel enkele voorwaarden vervuld zijn. Zo moet de Raad van Toezicht van de FSMA zijn advies verlenen, net als de Raad voor het Verbruik. Belangrijk is ook dat het reglement pas van kracht kan worden na goedkeuring door de Koning en bekendmaking in het Belgisch Staatsblad. Hierin ligt een groot verschil met de bevoegdheid van het CFPB. De door deze laatste uitgevaardigde regels zijn zoals reeds vermeld niet afhankelijk van goedkeuring door *Congress* of de President van de Verenigde Staten.

2. Mystery shopping

149. "*Mystery shopping*"[176] wordt aan de bestaande controlemethodes van de FSMA toegevoegd. Dit is een techniek die erin bestaat dat personeelsleden van de FSMA of derden aangesteld door de FSMA zich mogen voordoen als cliënten of potentiële cliënten van ondernemingen waarover de FSMA het toezicht uitoefent. Dit mag zonder dat zij meedelen dat ze in dienst van de FSMA werken en dat de verkregen informatie door de FSMA kan worden aangewend voor de uitoefening van haar toezicht. Deze methode kan zeer doeltreffend zijn om te testen in hoeverre de ondernemingen de regels effectief naleven.

150. Op termijn zou dit, als de ondernemingen ondervinden dat de FSMA deze bevoegdheid goed gebruikt, kunnen zorgen voor een betere conformiteit met de regels doordat de ondernemingen steeds op hun hoede zijn om hun wettelijke plichten goed uit te voeren. Wanneer een *mystery shopper* op een wijze behandeld wordt die niet strookt met de wetgeving, is het natuurlijk aan de FSMA om een effectieve sanctie op te leggen. Enkel op deze manier kan de FSMA het juiste *incentive* aan de onderneming in kwestie geven en een duidelijke waarschuwing naar het overige deel van de sector.

3. Level playing field

151. Met Twin Peaks II beoogt men ook een transversale coherentie.[177] Men wil een *level playing field* creëren tussen banken en verzekeringsinstellingen en –bemiddelaars. Zo worden sinds 1 januari 2014 ook verzekeringsondernemingen toegevoegd aan de algemene verplichting om zich op een loyale, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van hun cliënten en om aan hun cliënten enkel informatie te verstrekken die correct, duidelijk en niet misleidend is. Naast deze algemene verplichting bestaan er nog meer specifieke gedragsregels, nl. diegenen omschreven in de

[176] Art. 87*quinquies* Wet Financieel Toezicht.
[177] Verslag van de Bijzondere Opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankencrisis*, Parl.St.* Kamer 2012-13, CRIV 53 L117, 1.

artikelen 27 tot 28bis van de Wet Financieel Toezicht. Ook deze worden van toepassing op de verzekeringsondernemingen.[178] Aan de verzekeringstussenpersonen bevalt hetzelfde lot.

4. Know Your Product

152. *Know Your Customer* was een regel die al ingevoerd werd door MiFID. Twin Peaks II voegt hier een *Know Your Product* vereiste aan toe. Dit wil zeggen dat de persoon die uiteindelijk het product gaat verkopen aan de cliënt, zelf dat product goed moet kennen. De MvT geeft hier het voorbeeld van het feit dat die persoon moet kunnen uitleggen of het gaat om rechten van deelneming in een instelling voor collectieve beleggingsbeheer (ICB), dan wel om een schuldinstrument. Hij moet dan ook de voornaamste gevolgen van dat onderscheid kunnen uitleggen aan zijn cliënt. Belangrijk om op te merken hierbij is wel dat het enkel om de essentiële kenmerken van het product gaat. Men kan niet gaan verwachten van de contactpersoon dat hij de prospectus in detail kent en deze details allemaal aan de cliënt ter kennis brengt.

AFDELING 3. EVOLUTIE OP EUROPEES VLAK

§ 1. INLEIDING

153. Ook op Europees vlak heeft men oog voor de financiële consument. In verschillende richtlijnen wordt opgedragen hoe men moet omspringen met de financiële consument en in welke mate en op welke wijze men hem moet beschermen. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) is hiervan waarschijnlijk de meest bekende. Deze zal binnen korte tijd opgevolgd worden door een nieuwe verordering, MiFID II, en een richtlijn, MiFIR. Verder is er ook nog de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten die nog maar recent uitgevaardigd is. Tenslotte is er ook nog de Richtlijn Consumentenkrediet.

De focus van deze masterproef ligt, zoals reeds vermeld, op de bescherming door de financiële toezichthouder, de FSMA. Aangezien deze (nog) niet bevoegd is om controle uit te oefenen op de correcte toepassing van de Wet Consumentenkrediet, waarin de Richtlijn Consumentenkrediet geïmplementeerd is, wordt deze laatste hier niet besproken. Wat wel besproken zal worden zijn MiFID, MiFID II en MIFIR en de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten. Van alle besproken wetgeving worden enkel deze stukken die te maken hebben met de bescherming van de financiële consument eruit gepikt.

[178] Er is wel een mogelijkheid voorzien voor de Koning om de regelen aan te passen, bv. door uitsluitingen of preciseringen.

154. Een belangrijke opmerking hierbij is dat de bescherming van de consument in België vaak al op een gelijk of zelfs hoger niveau staat dan wat Europa voorschrijft. Dit komt onder andere door het feit dat er vaak voor gekozen werd om een extra beschermingslaag te leggen bovenop wat Europa voorschreef. De laatste tijd komt dit echter in het gedrang doordat er meer sprake is van maximale harmonisatie bij richtlijnen die Europa uitvaardigt met betrekking tot de bescherming van de consument.[179]

§ 2. MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

A. ALGEMEEN

155. Door de omzetting van MiFID en haar uitvoeringsbesluiten[180] naar Belgisch recht[181] is er sinds 1 november 2007 verandering gekomen in de wijze waarop de belegger beschermd wordt. MiFID wijzigt hierbij enkele andere richtlijnen en schaft de Investment Services Directive[182] volledig af.

156. Aangezien steeds meer beleggers actief worden op de financiële markt en er een steeds ruimer gamma aan complexere diensten en instrumenten aangeboden wordt, vinden de Europese regelgevers nieuwe regulering terzake nodig.[183] In MiFID krijgt de bescherming van de belegger dan ook een rol op de voorgrond. Afdeling twee van hoofdstuk twee van titel twee bevat een reeks bepalingen die ertoe moeten dienen om de belegger te beschermen.

157. De gedragsregels van MiFID zijn het deel dat voor dit onderzoek het voornaamste is en enkel deze zullen dan ook toegelicht worden. Deze kunnen worden onderverdeeld in twee categorieën. Er is de algemene gedragsregel die verwoord is in artikel 19 MiFID[184] en die stelt dat:

---

[179] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument van financiële diensten", *DCCR*, 2013, 168.
[180] 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, *Pb.L* 2 september 2006, afl. 241, 26 (Hierna "Uitvoeringsrichtlijn").
[181] KB van 27 april 2007 tot omzetting van de Europese richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten, *BS* 31 mei 2007, 29.283; KB van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *BS* 18 juni 2007, 32.935; KB van 19 juni 2007 tot goedkeuring van het reglement van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen van 5 juni 2007 betreffende organisatorische voorschriften voor instellingen die beleggingsdiensten verstrekken, *BS* 27 juni 2007.
[182] Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *Pb.L.* 11 juni 1993, afl. 141, 27. (Hierna ISD).
[183] Considerans 2 MiFID.
[184] Omgezet naar Belgisch recht in art. 27, §1 Wet Financieel Toezicht.

"Een beleggingsonderneming zich bij het voor cliënten verrichten van beleggingsdiensten en/of, in voorkomend geval, nevendiensten, op loyale, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten [...]".

Aangezien deze regel heel ruim geïnterpreteerd kan worden, zijn er ook nog specifieke gedragsregels opgenomen. Deze worden vaak gevat onder de noemers "*Inform-Your-Customer*" en "*Know-Your-Customer*". Deze "*Know-Your-Customer*"-vereiste kan dan eigenlijk nog eens onderverdeeld worden in twee fases. Enerzijds is er een initiële fase waarin de onderneming informatie moet inwinnen. Dit kan zowel van de cliënt als vanuit andere bronnen zijn. Anderzijds is er de tweede fase waarin de onderneming op basis van die informatie zal gaan moeten oordelen of de voorgenomen beleggingsdienst of transactie wel of niet geschikt is voor die specifieke cliënt.[185]

158. In 2012 verschenen de Guidelines[186] van de European Securities and Markets Authority (ESMA) die enkele richtlijnen bevat omtrent de invulling van de Know-Your-Customer vereiste. Zo legt de ESMA aan de ondernemingen op dat deze de consument helder en duidelijk moet inlichten over de reden van de informatie-inwinning.[187] Dit is volgens COLAERT[188] geen overbodige luxe aangezien financiële instellingen vaak te kennen geven dat er negatief gereageerd wordt op de lange en gedetailleerde vragenlijsten. Consumenten ervaren persoonlijke vragen zoals over de gezinssituatie en schuldenlast zelfs als inbreuken op de privacy.

159. Welke gedragsregels precies moeten toegepast worden, is verschillend van categorie tot categorie. Er zijn twee manieren om dit te benaderen: enerzijds is er de indeling volgens tegenpartij en anderzijds volgens activiteit.[189]

B. INDELING VOLGENS TEGENPARTIJ

160. Een van de belangrijkste aanpassingen die MiFID doorvoert voor België, is de classificatie van cliënten. Voor MiFID kende België immers geen echt systeem van cliëntenclassificatie.[190] Na de implementatie van MiFID in de Wet Financieel Toezicht worden cliënten ingedeeld in drie categorieën: (1) niet-professionele cliënten, (2) professionele cliënten en (3) in aanmerking komende

[185] V. COLAERT, "De MiFID-geschiktheidsbeoordeling: naar een betere georganiseerde kennis van cliënt én product", *Bank Fin*., 2012, 242.
[186] ESMA/2012/387, "Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen", 25 juni 2012, gepubliceerd op de ESMA-website op 21 augustus 2012.
[187] ESMA/2012/387, "Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen", 25 juni 2012, gepubliceerd op de ESMA-website op 21 augustus 2012, puntje 13.
[188] V. COLAERT, "De MiFID-geschiktheidsbeoordeling: naar een betere georganiseerde kennis van cliënt én product", *Bank Fin*., 2012, 244.
[189] Notities Jantien Bruynbroeck, GS Kapitaalmarktenrecht 2012-2013 UGent, gedoceerd door Prof. M. Tison.
[190] V. COLAERT, "Welke bescherming voor welke belegger? – Cliëntenclassificatie pre- en post-MiFID", *BFR* 2007, 396.

tegenpartijen *(eligible counterparties)*. De verplichting tot indeling in een van de drie categorieën geldt zowel voor de reeds bestaande als voor de nieuwe cliënten[191] en moet *ex ante* gebeuren. De bescherming die geboden wordt verschilt naargelang de noden van de categorieën. Zo zal de niet-professionele cliënt van een veel hogere graad aan bescherming kunnen genieten dan de in aanmerking komende tegenpartijen. [192]

161. Deze classificatie is echter geen vaststaand gegeven. Er is een mogelijkheid voorzien om hiervan af te wijken. Door gebruik te maken van de *opt-down* mogelijkheid kan een professionele cliënt toch behandeld worden als een niet-professionele cliënt. Daar tegenover staat de *opt-up* mogelijkheid waarbij een niet-professionele cliënt verzoekt om behandeld te worden als een professionele cliënt.[193]

De vraag kan dan gesteld worden of een gereglementeerde onderneming de verplichting heeft om in te gaan op een verzoek van een cliënt om van categorie te wisselen. Het antwoord hierop is niet uitdrukkelijk geregeld, dus een interpretatie van de bewoordingen van de wettekst is noodzakelijk. Aangezien het MiFID-KB spreekt in termen van 'kunnen' en niet 'moeten', kunnen we hieruit afleiden dat het aan de onderneming is om te beslissen of ze al dan niet in gaat op het verzoek van de cliënt. Deze laatste heeft bij weigering natuurlijk de mogelijkheid om op zoek te gaan naar een onderneming die zijn verzoek wel accepteert.[194]

162. Om het systeem van cliëntenclassificatie goed te laten werken, is het noodzakelijk dat er een duidelijke afbakening is tussen de verschillende categorieën. Bijlage II van MiFID geeft een algemene definitie van een professionele cliënt:

> "*Onder professionele cliënt wordt verstaan een cliënt die de nodige ervaring, kennis en deskundigheid bezit om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de door hem gelopen risico's adequaat in te schatten*."

Deze definitie is echter zeer ruim en niet genoeg afgebakend. Er wordt dan ook een lijst bijgevoegd van entiteiten die als professionele cliënt worden aangemerkt. Deze hebben echter, zoals reeds vermeld, de mogelijkheid om te verzoeken toch behandeld te worden als niet-professionele cliënt.

---

[191] Art. 9 KB van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *BS* 18 juni 2007. (Hierna: MiFID-KB).
[192] L.I. SILVERENTAND EN J.M. SPRECHER, "MiFID II: Een overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2012, 141.
[193] D. BUSCH, C. M. GRUNDMANN-VAN DE KROL, *Handboek beleggingsondernemingen*, Deventer, Kluwer, 2009, 594.
[194] F. TANGE, W. VAN DE WIELE, "MiFID en de categorisatie van cliënten", *Bank. Fin.,* 2007, 407.

C. INDELING VOLGENS ACTIVITEIT

163. Met MiFID werd er een precontractuele onderzoeks- en informatieverplichting ingevoerd. Aan de hand van drie concepten gaat MiFID gaan bepalen hoe streng deze onderzoeks- en informatieverplichtingen zijn en op welke manier ze moeten vervuld worden. Er is een soort van cascadesysteem: de nodige mate aan informatie wordt bepaald naar gelang de activiteit die uitgeoefend wordt.

Er zijn drie concepten die bij drie activiteiten horen.[195] Ten eerste is de "*suitability*"-test, welke van toepassing is bij beleggingsadvies of advies inzake vermogensbeheer. Als tweede is er "*appropriateness*", welke van toepassing is bij andere diensten dan beleggingsadvies of advies inzake vermogensbeheer. Als laatste, en meteen ook laagste, niveau van bescherming is er "*execution only*" waarbij het gaat om het louter uitvoeren van orders betreffende niet-complexe financiële instrumenten.

1. Suitability

164. Het eerste concept is "*suitability"*. Dit is van toepassing bij beleggingsadvies of advies inzake vermogensbeheer. Volgens de tekst van de wet[196] houdt "*suitability"* in dat:

> *"Bij het verstrekken van beleggingsadvies of het verrichten van vermogensbeheer, bekomt de gereglementeerde onderneming van de cliënt of potentiële cliënt de nodige informatie betreffende de kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot het specifieke soort product of dienst, zijn financiële situatie en zijn beleggingsdoelstellingen, teneinde de cliënt of potentiële cliënt de voor hem geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten te kunnen aanbevelen of voor hem geschikt vermogensbeheer te verstrekken."*

165. Wat men met "*suitability*" wil bereiken is dat er geen financiële diensten of producten aan de klant aangeboden worden die niet voor hem geschikt zijn. De kernidee is: als je geen geschikte producten of diensten kan aanbieden, mag je niets aanbieden. De financiële instelling moet hiervoor drie zaken nagaan: (1) het risicoprofiel, (2) de financiële situatie en (3) de kennis en ervaring inzake beleggen van de cliënt. Hieruit moet men zich dan een algemeen beeld kunnen vormen van de cliënt en welke producten en diensten voor hem geschikt zijn. Hierbij geldt dus zowel "*Know Your Customer*" als "*Inform Your Customer*".

---

[195] L.I. SILVERENTAND EN J.M. SPRECHER, "MiFID II: Een overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2012, 142.

[196] Art. 27, §4 Wet Financieel Toezicht (nadruk toegevoegd).

2. Appropriateness

166. "*Appropriateness*" wordt dan weer verwoord in artikel 27, §5 Wet Financieel Toezicht. Hierbij gaat het niet om geschikte diensten en producten, maar wel om passende beleggingsdiensten andere dan beleggingsadvies en advies inzake vermogensbeheer. De klemtoon ligt hier anders. Mogelijks komt de financiële instelling tot de bevinding dat het product of de dienst niet passend is voor de cliënt. Dit houdt niet een *per se* verbod in om de cliënt dit product of deze dienst aan te bieden, maar wel een verplichting tot waarschuwing. De wet zegt echter dat deze waarschuwing in gestandaardiseerde vorm mag verstrekt worden. Dit kan ervoor zorgen dat de cliënt hier niet veel aandacht aan zal besteden of dat het kleine lettertjes onderaan een brief worden.

Bij "*appropriateness*" is de beschermingsverplichting dus van een minder niveau. Er wordt enkel verwacht van de financiële instelling dat ze de cliënt op de hoogte brengt van het feit dat de geselecteerde dienst of het gekozen product niet passend is voor hem. Zoals reeds opgemerkt is dit enkel mogelijk bij beleggingsdiensten andere dan beleggingsadvies of advies inzake vermogensbeheer.

3. Execution only

167. Nog een stap verder gaat "*execution only*".[197] Hierbij wordt er niet verwacht van de financiële instelling dat ze gaan informeren naar bv. het risicoprofiel van de cliënt wanneer deze hem enkel de opdracht geeft om een bepaald order uit te voeren. Er zijn hier wel enkele voorwaarden aan verbonden. Zo kan "*execution only*" alleen maar op vraag van de cliënt zelf en mag het onderwerp van het order enkel niet-complexe financiële producten betreffen. Verder moet de financiële instelling meedelen dat de cliënt niet kan genieten van de beleggersbescherming geboden door de gedragsregels. Dit wil zeggen dat "*Inform Your Customer*" hier wel blijft gelden, maar er geen "*Know Your Customer*"-vereiste is.

D. BEST EXECUTION

168. "*Best execution*" (of optimale uitvoering) is een verplichting voor de gereglementeerde instellingen die wordt verwoord in artikel 28 Wet Financieel toezicht. Deze verplichting houdt in dat de financiële instelling alle redelijke maatregelen moet nemen om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen. Ze moet hierbij o.a. rekening houden met de prijs, de kosten en de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling. De opsomming die gegeven wordt is echter slechts indicatief gezien het laatste zinsdeel "*en alle andere voor de uitvoering van de order relevante*

[197] Art. 27, § 6 Wet Financieel toezicht.

aspecten". Uit de tekst van de wet kan een middelenverbintenis afgeleid worden. De financiële instelling moet "*alle mogelijke maatregelen nemen om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen*". Dit wil niet zeggen dat ze er met een resultaatsverbintenis toe gebonden is om het best mogelijke resultaat te behalen.

§ 3. MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE II & MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION

A. ALGEMEEN

169. Vanaf de inwerkingtreding van MiFID was er voorzien in een evaluatie na drie jaar.[198] De financiële crisis toonde aan dat MiFID een aantal aanpassingen en verbeteringen kon gebruiken. Het duurde echter geruime tijd vooraleer een akkoord bereikt werd tussen de Raad en het Parlement over de inhoud. De onderhandelingen namen een aanvang in 2011, maar pas op 17 februari 2014 werd er een informeel akkoord bereikt tussen beide partijen. De regels zullen worden onderverdeeld in twee soorten wetgeving. Ten eerste zal er de Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) zijn en ten tweede komt er een Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) . Deze laatste is een verordening en zal dus, in tegenstelling tot de richtlijn, rechtstreeks afdwingbaar zijn zonder eerst een omzetting in nationale regelgeving te vereisen.

170. MiFID II brengt verschillende veranderingen mee maar omdat deze masterproef zich focust op de bescherming van de financiële consument, zullen enkel de veranderingen die relevant zijn in dit opzicht toegelicht worden.

B. CLIËNTENKLASSIFICATIE

171. Een belangrijke uitdieping die MiFID II biedt is de herziening van de cliëntenklassificatie. Zoals reeds vermeld, wordt er sinds MiFID een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën van cliënten: de niet-professionele cliënt, de professionele cliënt en de in aanmerking komende tegenpartij *(eligible counterparties)*. Met MiFID II gaan er aanvullende vereisten gaan gelden voor de relatie tussen beleggingsondernemingen en in aanmerking komende tegenpartijen.[199] Deze zullen nu ook op loyale, billijke en professionele wijze moeten behandeld worden en communicatie moet gebeuren op een wijze die correct, duidelijk en niet misleidend is.[200]

[198] Art. 65 MiFID.
[199] L. J. SILVERENTAND, J. M SPRECHER, "MiFID II: Een Overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), 2012, 139.
[200] Art. 30 MiFID II.

172. Een andere grote aanpassing in het kader van de cliëntenclassificatie, is dat lokale publieke overheden niet meer standaard als professionele cliënten aanschouwd kunnen worden.[201] Aan de lidstaten zal wel de mogelijkheid geboden worden om criteria te bepalen om de expertise en kennis van lokale publieke overheden te bepalen bij een verzoek tot *opt-up*.[202]

C. PRODUCT INTERVENTION

173**.** Na de financiële crisis zijn er op nationaal vlak in de verschillende lidstaten van de Europese Unie initiatieven genomen, of op zijn minst besproken, die een vorm van *product intervention* op horizontaal vlak impliceerden.[203] In het Verenigd Koninkrijk kwam de idee van een echte *product intervention* duidelijk naar voor in een *Discussion Paper* omtrent *Product Intervention* in 2011.[204] *Financial Services Authority* (FSA) voorzitter Lord Turner kwam tot de conclusie dat de FSA vroeger zijn wetgevende aanpak baseerde op de veronderstelling dat er een effectieve bescherming ging zijn voor de financiële consument wanneer het verkoopproces eerlijk verliep en de kenmerken van het product duidelijk werden weergegeven. Ervaring heeft echter uitgewezen dat deze aanpak toch niet helemaal werkt. Daarom heeft men beslist een andere aanpak te gebruiken:

> *"In response, we are adopting a new regulatory approach which involves earlier regulatory intervention, engaging with firms to ensure that new products truly do serve the needs of the customers to whom they are marketed."*
>
> *[Lord Turner]*

174. In het Verenigd Koninkrijk werd er al over een effectieve *product intervention* gesproken, maar ook in andere lidstaten ging men proberen om op horizontaal vlak te gaan ingrijpen in de producten. Zo denken we bijvoorbeeld aan de *product labeling* in Denemarken en het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten in eigen land.[205]

175. Met MiFIR zal de European Securities and Markets Authority (ESMA) de mogelijkheid gegeven worden om tijdelijk bepaalde producten te gaan bannen van de markt.[206] Wanneer de ESMA deze bevoegdheid wil uitoefenen zullen er wel enkele voorwaarden moeten vervuld zijn. Zo zal er een bedreiging moeten zijn voor de stabiliteit van het financiële systeem van de Unie of van de integriteit van de financiële markt. Verder kan het maar gebruikt worden als een *back-up* optie, als

[201] Annex II, MiFID II.
[202] L. J. SILVERENTAND, J. M SPRECHER, "MiFID II: Een Overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), 2012, 142.
[203] FSMA, ESMA Investor Day, "Product Intervention", 12 december 2012.
[204] FSA, Discussion Paper 11/01: Product Intervention, januari 2011.
[205] FSMA, ESMA Investor Day, "Product Intervention", 12 december 2012.
[206] Art. 31 MiFIR.

andere regelgeving de bedreiging niet voldoende adresseert. Als laatste voorwaarde mag de bevoegde overheid geen actie ondernomen hebben of mag de ondernomen actie niet efficiënt geweest zijn. Pas wanneer bovenstaande voorwaarden alle drie vervuld zijn, mag de ESMA overgaan tot het tijdelijk bannen van financiële producten.

Maar met MiFIR zijn het eigenlijk de nationale autoriteiten die de meest ingrijpende actie kunnen nemen op het vlak van het bannen van producten. Zij zullen immers de mogelijkheid krijgen om een permanente *product ban* op te leggen voor bepaalde producten.[207] In België kreeg de FSMA reeds een vergelijkbare bevoegdheid met Twin Peaks I. Met Twin Peaks II werd deze bevoegdheid verder uitgebouwd naar de mogelijkheid om reglementen op te leggen die een verbod dan wel een beperkende voorwaarde opleggen op de commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten.

D. PRODUCT APPROVAL PROCESS

> *"The aim is to enhance consumer protection by strengthening the process controls by manufacturers before product launch and thus discouraging products and services that may cause consumer detriment from reaching the market."*[208]

176. Dit was het doel dat de "*Joint Commission*"[209] voorgelegd kreeg. Daarom werkten zij in hun *Joint Position* een reeks principes uit die betrekking hebben op producttoezicht. Het gaat hier over een vorm van toezicht die gebeurt op het niveau van de producent van het product. Volgens dit voorstel zou de producent onder andere moeten testen hoe het product zou functioneren in verschillende scenario's vooraleer het product op de markt gebracht wordt.

177. Het Product Approval Process is iets dat men in Nederland reeds kent. Sinds 1 januari 2013 gelden er wettelijke vereisten ten aanzien van de kwaliteit van productontwikkelingsprocessen van financiële ondernemingen en de daaruit voortvloeiende producten.[210] Met MiFID II zal voor producten uit alle Lidstaten de verplichting ingevoerd worden om producten te testen voor ze op de markt.

---

[207] Art. 32 MiFIR.

[208] Joint Committee of the European Supervisory Authorities, JC-2013-77, "Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes", 2.

[209] Dit is een forum dat opgericht werd op 1 januari 2011 met als doel de samenwerking te versterken en cross-sectorale consistentie te verzekeren tussen de verschillende European Supervisory Authorities (ESA's).

[210] AFM, Productontwikkeling, http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/thema/productontwikkeling.aspx

E. AANSCHERPING VAN DE KNOW YOUR CUSTOMER VEREISTE

178. Onder MiFID I moeten beleggingsinstellingen bij het verlenen van *execution-only* diensten met betrekking tot niet-complexe financiële producten op verzoek van de cliënt geen *appropriateness*- test afnemen. In de voorstellen voor MiFID II wordt er nu echter gekozen voor een meer *risk based* aanpak en gaat men de categorie van niet-complexe financiële producten herzien.[211] De definitie van niet-complexe financiële producten zal met MiFID II echter aangepast worden.[212] Zo zullen obligaties, geldmarktinstrumenten en aandelen niet langer aanzien worden als niet-complexe producten wanneer het product een derivaat omvat.[213]

F. VERBOD OP INDUCEMENTS

179. Uit een recent onderzoek uitgevoerd door Test-Aankoop[214] naar de kwaliteit van het beleggingsadvies bij verschillende banken, blijkt dat men slechts in 44% van de gevallen een goed advies krijgt. Als een van de redenen hiervoor geeft Test-Aankoop aan dat beleggingsadviseurs vaak pure verkopers van financiële producten zijn.[215] Er is hierdoor sprake van een belangenconflict aangezien ze vaak een vergoeding krijgen bij verkoop van bepaalde producten. Het is voor de adviseurs persoonlijk dan het beste om zo'n product te verkopen, dus er worden minder producten aangeboden die op maat van de cliënt zijn. MiFID II kan hier een einde aan stellen door het volledig verbieden van *inducements*.

180. Sinds MiFID I is er een beperking op *inducements* of provisies van kracht. Dit zijn voordelen (van monetaire of niet-monetaire aard) van een derde partij die een beleggingsonderneming verkrijgt bij het verstrekken van diensten. In principe zijn deze verboden, maar MiFID I laat het in sommige gevallen toe.[216] Met MiFID II/MiFIR gaan deze praktijken volledig verboden worden.[217] Dit verbod zal wel enkel gelden bij beleggingsadvies verstrekt op onafhankelijke basis en vermogensbeheer en dus niet bij *execution-only* dienstverlening en advies dat niet op onafhankelijke basis wordt verleend.[218] Considerans 52 van de MiFID II-richtlijn legt verder op dat de ontvangen

---

[211] L.J. SILVERENTAND, "Know-your-customer: recente ontwikkelingen", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 3 maart 2012, 85.
[212] L. J. SILVERENTAND, J. M SPRECHER, "MiFID II: Een Overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2012, 139.
[213] Art. 25 MiFID II.
[214] Test-Aankoop, "Banken blijven slechte raadgevers", 6 mei 2014. Beschikbaar via http://www.test-aankoop.be/geld/nc/nieuws/banken-blijven-slechte-raadgevers/3.
[215] De Tijd, "Helft beleggingsadviseurs geeft slecht advies", 7 mei 2014.
[216] Art. 26 MiFID.
[217] Art. 27, 1(a) MiFID II.
[218] L. J. SILVERENTAND, J. M SPRECHER, "MiFID II: Een Overzicht", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2012, 145.

vergoedingen moeten worden doorgestort naar de cliënt en deze hiervan, periodiek, op de hoogte moet gebracht worden.

§ 4. RICHTLIJN WONINGKREDIETOVEREENKOMSTEN

A. ALGEMEEN

181. Sinds februari dit jaar is er een nieuwe Richtlijn Woningkredietovereenkomsten[219]. Deze richtlijn heeft enigszins hetzelfde doel als Dodd-Frank: een nieuwe (huizen)crisis voorkomen en de consument beter gaan beschermen. Daar waar in Amerika vele consumenten een lening verkregen waarvan op voorhand al geweten was dat ze deze eigenlijk niet zouden kunnen afbetalen, was dit in Europa een minder prominente praktijk. Het kwam echter wel voor en de Europese Commissie vond het dan ook noodzakelijk om de bescherming van de hypothecaire kredietnemer naar een hoger niveau te tillen. België is echter reeds enige stappen voor op Europa, aangezien we sinds 1992 de Wet Hypothecair Krediet kennen.[220]

182. Het opkrikken van het niveau van bescherming van de hypothecaire kredietnemer zal met de nieuwe Richtlijn Woningkredietovereenkomsten gebeuren. Deze heeft immers tot doel om een meer transparante, efficiënte en concurrerende interne markt te ontwikkelen middels consistente, flexibele en billijke kredietovereenkomsten met betrekking tot onroerende goederen.[221] Aangezien men een echte interne markt wil creëren met een hoog en gelijkwaardig niveau van consumentenbescherming, zijn er enkele bepalingen[222] waarvoor maximale harmonisatie voorzien is. Maar het is ook niet de bedoeling van de Richtlijn om afbreuk te doen aan de reeds bestaande bescherming in sommige lidstaten. Wanneer er dus niet expliciet gekozen is voor maximale harmonisatie, mogen de lidstaten voorzien in een hogere vorm van bescherming. Zo staat het de lidstaten vrij, hoewel het toepassingsgebied in principe enkel consumenten beslaat, dit te verruimen en de Richtlijn ook van toepassing te verklaren op bijvoorbeeld kleine of middelgrote ondernemingen.[223]

---

[219] Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010, *Pb.L.* 28 februari 2014, afl. 60, 34. (Hierna: Richtlijn Woningkredietovereenkomsten).

[220] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument van financiële diensten", *DCCR*, 2013, 167.

[221] Considerans 6, Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.

[222] Volgens artikel 2 van de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten is er wat betreft volgende bepalingen maximale harmonisatie: verstrekking van precontractuele informatie middels een gestandaardiseerd Europees informatieblad (art. 14) en het berekenen van het jaarlijks kostenpercentage (art. 17).

[223] M. DE MUYNCK, "Ontwerp van Richtlijn Hypothecair Krediet. Communautair luchtkasteel of solide beschermingsbasis voor kredietnemers?", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2011, 136.

B. VERHOOGDE BESCHERMING VAN HYPOTHECAIRE KREDIETNEMER

1. Verbod op koppelverkoop

183. Aangezien het niveau van consumentenbescherming en transparantie in België reeds vrij hoog is, zal de implementatie van de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten dan ook geen volledige koerswijziging betekenen. Zo is een van de belangrijke punten van de Richtlijn het verbieden van koppelverkoop van financiële producten. In België is dit reeds het geval in navolging van artikel 72, §1 WMPC. Enige mogelijke discussie over de geldigheid van dit artikel werd reeds door het Hof van Justitie beslecht in de zaak Citroën v. FvF[224]. In haar arrest besliste het Hof dat artikel 3, lid 9 Richtlijn Oneerlijke Handelspraktijken wel degelijk voorziet in de mogelijkheid voor een lidstaat om koppelverkoop inzake financiële producten te verbieden. De Richtlijn Woningkredietovereenkomsten gaat deze praktijken nu voor alle lidstaten gaan verbieden.[225] Koppelverkoop zal nog enkel toegelaten worden wanneer de financiële diensten of producten die samen met de kredietovereenkomst worden aangeboden, niet apart kunnen worden aangeboden omdat zij een wezenlijk onderdeel van het krediet vormen.

2. Plicht tot beoordeling van de kredietwaardigheid van de kredietnemer

184. De Richtlijn Woningkredietovereenkomsten bevat een verplichting om de kredietwaardigheid van de kredietnemer te gaan beoordelen.[226] Dit betekent dat de kredietverlener moet gaan kijken in hoeverre de kredietnemer de lening zal kunnen terugbetalen.[227] Belangrijk is dat men deze beoordeling niet hoofdzakelijk mag laten afhangen van de veronderstelling dat het onroerende goed in waarde zal stijgen (behalve in geval van renovatie). Dit was immers een van de misrekeningen die ervoor zorgden dat de huizenbubbel barstte. De consument wordt hiertegen ook extra beschermd door het verbod voor de kredietverlener om de kredietovereenkomst in het nadeel van de consument te gaan verbreken indien de beoordeling onjuist uitgevoerd werd. Hierop is natuurlijk wel een uitzondering voorzien voor het geval dat de consument informatie achterhoud of onjuiste informatie verstrekt.

185. In België bestaat de verplichting reeds om na te gaan of de consument in de mogelijkheid zal verkeren om zijn lening terug te betalen. Niet op grond van de Wet Hypothecair Krediet zoals men zou verwachten, maar op grond van het KB tot regeling van de Centrale voor Kredieten aan

[224] HvJ, Citroën v. FvF, C-265/12.
[225] Art. 12 Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.
[226] Art. 18 Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.
[227] Hierbij kan de vergelijking gemaakt worden met de Amerikaanse *Ability-to-pay'* standaard 'die Dodd-Frank introduceert.

Particulieren[228]. De Centrale voor Kredieten aan Particulieren maakt deel uit van de NBB en heeft tot doel de preventiemiddelen in de strijd tegen de overmatige schuldenlast van particulieren te versterken**.**[229] In navolging van dit KB moet de kredietverstrekker binnen een termijn van vijftien kalenderdagen die aan het overhandigen van het hypothecaire kredietaanbod voorafgaat de Centrale voor Kredieten aan Particulieren (de Centrale) raadplegen. Deze centrale heeft zowel "positieve" als "negatieve" informatie ter beschikking. De positieve informatie wordt beschreven in artikel 2 van het KB en betreft informatie omtrent kredieten afgesloten door een bepaalde kredietnemer. Het negatieve luik vinden we terug in artikel 5 en behelst de wanbetalingen van een bepaalde kredietnemer.

186. Verder lijkt er op de kredietgever ook een "algemene zorgvuldigheidsplicht" te wegen. Zoals BLOMMAERT[230] terecht opmerkt maakt het Hof van Beroep te Brussel dit in zijn arrest van 28 april 2008[231] duidelijk. Daarin stelt het immers dat *"een zorgvuldig bankier zal, alvorens een krediet toe te staan, nauwgezet moeten informeren naar de financiële, vermogensrechtelijke en economische situatie, alsmede naar de perspectieven van zijn potentiële contractant."*[232]

187. Van zodra de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten geïmplementeerd zal worden in de Wet Hypothecair Krediet zijn bovenstaande omwegen niet meer nodig. De kredietverlener zal dan rechtstreeks door de Wet Hypothecair Krediet de plicht worden opgelegd om de kredietwaardigheid van de kredietnemer te gaan beoordelen.

3. Bescherming van de consument als hoofddoel

188. Het doel van de Richtlijn is de verhoging van de bescherming voor de consument en dit wil men vooral bewerkstelligen door precontractuele informatieverplichtingen. Zo schrijft artikel 11 voor welke informatie verstrekt moet worden in een reclameboodschap en geeft artikel 13 een overzicht van de algemene informatie inzake kredieten die te allen tijde begrijpelijk moet verstrekt worden. De inhoud van reclame wordt reeds geregeld in de huidige versie van de Wet Hypothecair Krediet,[233] maar met de implementatie van deze richtlijn zullen er nog enkele extra informatievereisten gelden in geval van reclame voor kredietovereenkomsten.

---

[228] KB van 7 juli 2002 betreffende regeling van de Centrale voor Kredieten aan Particulieren, *BS* 19 juli 2002.

[229] Zie website NBB, doelstelling van de kredietcentrale voor kredieten aan particulieren: http://www.nbb.be/pub/04_00_00_00_00/04_02_00_00_00/04_02_02_00_00.htm?l=nl (laatst bezocht op 30 april 2014).

[230] D. BLOMMAERT, "De aansprakelijkheid van de kredietinstelling als kredietverlener bij kredietoekenning aan de kredietnemer", *RABG,* 2009, nr. 15, 1043.

[231] Brussel, 28 april 2008, P.P./NV Fortis, *RABG*, 2009, nr. 15, 1031.

[232] Brussel, 28 april 2008, P.P./NV Fortis, overweging 3.

[233] Art. 47 Wet Hypothecair Krediet.

189. Er zijn verschillende termijnen vastgesteld die beogen de consument te behoeden voor het maken van ondoordachte beslissingen.[234] Zo wordt er bepaald dat er minstens een termijn van zeven dagen moet zijn waarin de consument de aanbiedingen onderling kan gaan vergelijken. Dit is een verplichting voor alle lidstaten. Daarnaast krijgt elke lidstaat de keuze tussen het invoeren van een herroepingstermijn of een bedenktermijn. Een combinatie van beiden is natuurlijk ook mogelijk indien gewenst. De herroepingstermijn bij een verkoop op afstand is ons reeds bekend, net als de *cooling-off* termijn die een consument krijgt wanneer hij een kredietovereenkomst afsluit die valt onder de Wet Consumentenkrediet[235], maar op vlak van hypothecaire kredieten betekent dit een vernieuwing voor België.

190. Wat ook terug te vinden is in de Richtlijn Woningkredietovereenkomsten, is de algemene gedragsregel die MiFID oplegt, maar dan toegepast op kredietgevers: *"de lidstaten schrijven voor dat de kredietgever, kredietbemiddelaar of aangestelde vertegenwoordigers [...], op een eerlijke, billijke, transparante en professionele wijze optreden en rekening houden met de rechten en belangen van de consument."*[236] Hierin komt ook de wens naar het creëren van een *level playing field* terug. Ook indien een financieel product een woningkrediet inhoudt, zal de kredietgever moeten rekening houden met de algemene gedragsregel.

191. Nu is het aan de lidstaten om de Richtlijn te gaan implementeren in hun nationale rechtsstelsel. Dit moet ten laatste tegen 16 maart 2016 gebeuren. De Wet Hypothecair Krediet voldoet op bepaalde punten al aan de eisen van de Richtlijn, maar toch zal er hier en daar nog wat moeten bijgeschaafd worden.

AFDELING 4. EEN STERKERE BELGISCHE TOEZICHTHOUDER

192. De Belgische financiële toezichthouder, de FSMA, heeft de laatste jaren niet stilgezeten. Verschillende initiatieven zijn reeds voorgesteld en enkele hebben zelfs al kracht van wet. Sinds Twin Peaks II heeft de FSMA nog meer bewegingsvrijheid gekregen en die proberen ze dan ook optimaal te benutten.

[234] Art. 14, lid 6 Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.
[235] Wet van 12 juni 1991 op het consumentenkrediet, *BS* 9 juli 1991.
[236] Art. 7, lid 1 Richtlijn Woningkredietovereenkomsten.

§ 1. VRIJWILLIGE MORATORIUM OP DE COMMERCIALISERING VAN BIJZONDER INGEWIKKELDE PRODUCTEN

193. Het moratorium[237] was de eerste echte actie van de nieuwe FSMA. Hierin roept de FSMA de financiële sector op om aan *retail* beleggers geen gestructureerde producten te commercialiseren die als bijzonder ingewikkeld beschouwd kunnen worden. Om het overzichtelijke te houden voor de consument zelf, worden alle financiële instellingen die het moratorium onderschreven hebben opgenomen in een register. Zo kan men dus eenvoudig via de website[238] zien welke instellingen zich vrijwillig verbonden hebben om geen bijzonder ingewikkelde financiële instrumenten te gaan commercialiseren.

194. Opmerkelijk is dat een groot aantal financiële instellingen, waaronder ook zo goed als alle grote banken van België, zich hiertoe verbonden hebben. Dit kan een uiting zijn van een duidelijke wil van de financiële sector, maar het is waarschijnlijker dat dit een gevolg is van de morele autoriteit van de FSMA. Zoals ook TISON[239] opmerkt is het mogelijks de vrees om het voorwerp te zijn van negatieve aandacht door de FSMA wegens een afwijzende houding tegenover de toezichthouder die financiële instellingen aanzet tot onderschrijving van het moratorium. Hoe dan ook vormt dit moratorium de eerste stap in de goede richting naar een transparanter en eenvoudiger productaanbod.

195. De markt van de gestructureerde producten moest volgens de FMSA eerst aangepakt worden. Deze was immers met een uitstaand bedrag van circa €85 miljard in 2010 één van de grootste in Europa. De gestructureerde producten zijn ingewikkelde beleggingsproducten die samengesteld zijn uit een spaarcomponent en één of meerdere derivaten. Deze laatste component kan zeer complex zijn en zorgt ervoor dat het voor de consumenten niet gemakkelijk is om een goede inschatting te maken van het product.

196. De bedoeling van het moratorium is niet alleen om in te grijpen op het niveau van de transparantie of de gedragsregels, maar ook in het productieproces zelf. In navolging van de wens om een *level-playing field* te creëren, zal er ook geen onderscheid gemaakt worden naargelang de verpakking van het gestructureerde product. Het is irrelevant of het product juridisch ingepakt is als

[237] FSMA, Mededeling FSMA_2011_02, Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten, 20 juni 2011.

[238] De lijst wordt nog steeds bijgewerkt en is beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/press/2011/nipic/nl/moratorium_lijst.ashx.

[239] M. TISON, "De FSMA-mededeling inzake nodeloos ingewikkelijke beleggingsproducten. Een nodeloos initiatief?", *TRV*, 2011, 433.

een ICB, een beleggingsinstrument, een tak 23 verzekeringscontract of een deposito. Ook neemt de FSMA zich voor om de mogelijkheid tot tussenkomsten voor andere financiële producten te onderzoeken.

197. Het moratorium betreft de *commercialisering* aan *retailbeleggers* door de *distributeur* van *gestructureerde producten* die geacht worden *bijzonder ingewikkeld* te zijn. Hieruit kunnen vijf elementen worden afgeleid die een korte toelichting kunnen gebruiken.

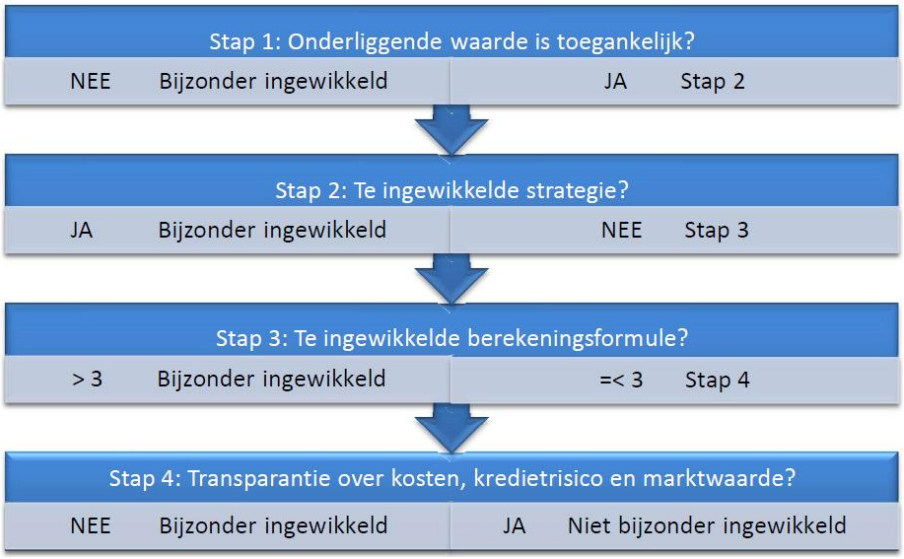
(i) *Commercialisering*: volgens de bewoording van de FSMA is dit "het voorstellen van het product op verschillende wijzen (publiciteit, leurhandel, plaatsing, advies, ...) om de klant aan te zetten tot aanvaarding".

(ii) *Door de distributeur*: hieronder wordt verstaan "elke kredietinstelling, beleggingsonderneming, verzekeringsonderneming, tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten, verzekeringstussenpersoon of beheervennootschap van een instelling voor collectieve belegging, die instaat voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retail beleggers". Wanneer men vrijwillig toetreedt tot het moratorium is dit voor alle gestructureerde producten. De enige mogelijkheid tot *opt-out* is er ten aanzien van retailbeleggers die bij de distributeur beschikken over deposito's en financiële instrumenten die op het moment van commercialisering een roerend vermogen vormen dat groter is dan €500.000. De *opt-out* geldt dan ook slechts maar voor het deel van het vermogen dat boven deze grens ligt.

(iii) *Van gestructureerde producten*: wat een gestructureerd product is volgens het moratorium werd hierboven al vermeld. De FSMA geeft verder ook een opsomming van producten die onder andere wel als gestructureerde producten aanzien worden, en producten die onder andere niet als gestructureerde producten aanzien worden.

(iv) *Die geacht worden bijzonder ingewikkeld te zijn*: om te bepalen of hieraan voldaan is, heeft de FSMA onderstaande test ontwikkeld. Indien aan één van de criteria[240] niet voldaan is, wordt het product als bijzonder ingewikkeld beschouwd.

[240] Voor een uitgebreide bespreking van de betekenis van de criteria, zie: R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz*., 2011, 115-146 en R. STEENNOT, "Het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde financiële instrumenten", *Bank. Fin*., 2011, 290-298.



Bron: Mededeling van de FSMA dd. 20 juni 2011

(v) Retailbeleggers: dit zijn beleggers die niet worden gekwalificeerd als professionele cliënten in de zin van artikel 2, 1e lid, 28° van de Wet Financieel Toezicht. Behoudens de hierboven besproken mogelijkheid voor de distributeur tot *opt-out*.

198. In de consultatienota die de FSMA publiceerde op 12 augustus 2011[241], komt het proces van een interne productkeuring door de distributeur naar voor. Dit proces heeft tot doel om aan te tonen dat, na vergelijking met de op de markt beschikbare alternatieven, het product een toegevoegde waarde heeft voor de doelgroep en dat de dienstverlening in het belang van de consument is. Volgens STEENNOT[242] houdt deze regel verband met de basisregel uit MiFID dat de financiële instellingen zich moeten inzetten voor het belang van hun cliënten, welke omgezet is in Belgisch recht in art. 27 Wet Financieel Toezicht. De bescherming van de retailbelegger wordt hier dan ook centraal gesteld.

199. De FSMA schuift in zijn consultatienota een vragenlijst naar voor die de distributeur zou moeten toestaan te beoordelen of dit het geval is. Uit het *feedback statement*[243] van de FSMA over

[241] FSMA, Consultatienota over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retail beleggers, 12 augustus 2011, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/nl/consultatienota_moratorium.ashx.
[242] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz.*, 2011, 142.
[243] FSMA, Feedback statement betreffende de Consultatie over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retail beleggers, 10 juli 2012, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/nl/2012-07-10_feedbackstatementnipic.ashx.

deze consultatie blijkt dat zowel de verbruikers[244] als de financiële industrie[245] de noodzaak erkennen voor zo een productkeuringsproces. De financiële industrie merkt echter op dat dit door een groot aantal distributeurs reeds uitgevoerd wordt.

200. Het moratorium zelf was de eerste stap. De tweede stap was de consultatie en het hierop volgende feedback statement. De derde en laatste stap zou de omzetting moeten zijn in een effectief afdwingbare wet.

§ 2. A PRIORI CONTROLE OP RECLAME

201. Ook in de financiële wereld speelt reclame een belangrijke factor in het maken van een beslissing. Denken we maar aan de veelvuldige reclame voor leningen allerhande. Belangrijk is dan ook dat deze reclame de consument een goed beeld geeft en hem niet probeert te misleiden. Enkele stappen in die richting zijn reeds genomen. Zo moet er sinds enkele jaren bij elke reclame voor een lening de vermelding 'Let op, geld lenen kost ook geld' gemaakt worden.[246]

202. *A priori* controle van reclameboodschappen zou de consument onnodig leed kunnen besparen. Deze *a priori* controle is er echter enkel bij reclame die betrekking heeft op een openbare aanbieding of een toelating tot de verhandeling op een openbare markt. Met het Twin Peaks KB kreeg de FSMA namelijk de taak om reclame en de andere documenten en berichten die betrekking hebben op een openbare aanbieding of een toelating tot de verhandeling te gaan bekijken vooraleer ze openbaar gemaakt worden.[247] Deze taak laat de FSMA toe om na te gaan of de informatie in de reclame of een ander document overeenstemt met wat er in het (goedgekeurd) prospectus gezegd wordt. Indien de FSMA vaststelt dat dit niet het geval is, kan zij de openbaarmaking van de reclame opschorten of zelfs geheel verbieden. In het geval dat bepaalde reclame of documenten al zouden verspreid zijn kan zij de uitgever hiervan verplichten tot het publiceren van een rechtzetting of een intrekking van de in strijd met de wet gepubliceerde reclame of documenten bevelen.[248]

[244] De respons van de kant van verbruikers was afkomstig van ABVV/FGTB, ACLVB/CGSLB, ACV/CNC, OIVO, Test-Aankoop, VFB en een individuele retail belegger.
[245] De respons van de kant van de financiële industrie was afkomstig van ABN AMRO Private Banking, Argenta, Axa Bank Europe, Belfius Bank, Binck Bank, BNP Paribas Fortis, Commerzbank, Delta Lloyd Bank, Deutsche Bank, ING, KBC, Keytrade Bank, Morgan Stanley, Puilaetco Dewaay, Société Générale Corporate Investment Banking, Société Générale Private Banking en UBS Belgium.
[246] Art. 5, §2 Wet Consumentenkrediet.
[247] Art. 60 Prospectuswet.
[248] Art. 67, i en art. 67, j Prospectuswet.

203. De prospectus zelf valt niet onder het reclamebegrip van de wet, maar moet op zich gezien worden als een bijzondere vorm van consumentenbescherming. Zoals VAN DYCK en COLAERT[249] opmerken moet elke reclame voor een openbare aanbieding immers verwijzen naar de prospectus zodat men zou kunnen stellen dat de prospectus de "informatieve" tegenpool is van de reclame.

204. Het valt te betreuren dat de *a priori* controle van reclame enkel op het vlak van beleggingsproducten ingeburgerd is. Een controle van alle reclame die betrekking heeft op de financiële wereld en mogelijks consumenten onjuiste informatie zou verstrekken is onbegonnen werk, maar een gulden middenweg vinden zou een mogelijke oplossing zijn. Zo komen VAN DYCK en COLAERT[250] met het interessante voorstel om een optionele *safe harbour* goedkeuringsprocedure in te stellen. Dit zou tot gevolg hebben dat een financiële instelling de mogelijkheid zou hebben om zijn reclame voor te leggen aan de FSMA, waarna deze laatste een controle kan uitvoeren. Het zou echter om een optionele goedkeuringsprocedure gaan, hiertoe zou dus geen verplichting kunnen opgelegd worden aan de financiële instelling om hiertoe over te gaan. Indien de financiële instelling zou beslissen om de reclame niet voor te leggen, zou zij zelf de verantwoordelijkheid moeten opnemen om na te gaan of de inhoudelijke voorwaarden voldaan zijn.

§ 3. ESSENTIËLE SPAARDERSINFORMATIE

205. Met enige vertraging, inwerkingtreding was oorspronkelijk voorzien vanaf 1 januari 2013, geniet ook de consument in de banksector van een extra bescherming. Met het KB van 18 juni 2013 [251], genomen in uitvoering van de WMPC, werd de verplichting ingevoerd voor kredietinstellingen om bij de commercialisering van gereglementeerde spaarrekeningen een document met essentiële spaardersinformatie ter beschikking te stellen van de spaarder. Dit document moet naast correct, duidelijk en niet-misleidend ook in overeenstemming zijn met de contractuele of precontractuele informatie die verstrekt is door de kredietinstelling of haar tussenpersoon.[252] Ook qua vorm zijn er voorschriften. Het KB Informatieverplichtingen Spaarwezen bevat in bijlage een gestandaardiseerde informatiefiche. Deze moet ingevuld worden door de kredietinstellingen.

---

[249] VAN DYCK T. , COLAERT V., "Reclameregulering als vorm van consumentenbescherming inzake financiële dienstverstrekking" in A. BRUYNEEL, *Synthèses de droit bancaire et financier: liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 54.

[250] VAN DYCK T. , COLAERT V., "Reclameregulering als vorm van consumentenbescherming inzake financiële dienstverstrekking" in A. BRUYNEEL, *Synthèses de droit bancaire et financier: liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 71.

[251] KB van 18 juni 2013 waarbij bepaalde informatieverplichtingen worden opgelegd bij de commercialisering van gereglementeerde spaarrekeningen, *BS* 8 juli 2013 (Hierna: KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen).

[252] Art. 4, §1 KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen.

206. De FSMA moet dit document dan vervolgens goedkeuren. Het gaat hier om een echte *a priori* controle.[253] Pas na goedkeuring door de FSMA mag het document openbaar gemaakt worden. Net zoals bij de Prospectuswet gaat het hier niet om een controle naar inhoudelijke correctheid. De FSMA gaat louter kijken of alle vereiste gegevens opgenomen zijn.

207. Naast het document met essentiële spaardersinformatie zal de FSMA ook controle uitoefenen op mededelingen van verkoopsbevorderende aard en andere documenten en berichten die bij de commercialisering van gereglementeerde spaarrekeningen worden verspreid.

Indien het doel van de reclame of het document het werven van klanten is, moet dit ook duidelijk blijken. Het document of de reclame mag niet onjuist of onduidelijk zijn. Belangrijke elementen, verklaringen of waarschuwingen mogen niet verhuld, afgezwakt of verdoezeld worden.[254] Men gaat ook hier gebruik maken van doelgroepen om de manier waarop en de hoeveelheid informatie die moet worden weergegeven te bepalen. Het KB stelt dat de informatie moet voorgesteld worden op een manier die begrijpelijk is voor een representatieve persoon uit de doelgroep tot wie zij gericht is of die zij wellicht bereikt.

208. De mededelingen van verkoopsbevorderende aard en de andere documenten en berichten over gereglementeerde spaarrekeningen moet een reeks informatie bevatten die wordt opgesomd in artikel 8, §2. Zo moet men o.a. melding maken van de naam, staat van herkomst en rechtsvorm van de instelling waarbij het geld wordt gestort en de formule voor vergoeding van de rekening. Op de verplichting tot vermelding van deze informatie kan de FSMA een uitzondering maken.[255] Dit is mogelijk wanneer het materieel onmogelijk is om die informatie in de reclame te vermelden. Hiervoor geldt wel nog een voorwaarde: de reclame moet naar het document met de essentiële spaardersinformatie verwijzen en dat document moet rechtstreeks toegankelijk zijn.

209. Met deze wetgeving wil men het de spaarder makkelijker maken om de verschillende mogelijkheden te gaan vergelijken. Door de gestandaardiseerde informatiefiche kan hij de informatie betreffende de verschillende spaarrekeningen naast elkaar leggen en nagaan welke voor hem het meest voordelig is. Men wil ervoor zorgen dat er meer transparantie in het aanbod komt.

210. Het verschil tussen commercialisering van een gereglementeerde spaarrekening en een mededeling van verkoopsbevorderende aard zit hem in de aard van de actie die ondernomen wordt. Beiden willen immers de spaarder aanzetten om een rekening te openen of om er geld op te storten, maar bij commercialisering gaat het om de handeling zelf. Het adviseren of proberen overtuigen van

[253] Art. 6 §1 KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen.
[254] Art. 8 §1 KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen.
[255] Art. 8 §3 KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen.

de spaarder. Bij een mededeling van verkoopsbevorderende aard gaat het om zuivere reclame. Men gaat een spaarder niet zozeer gaan adviseren, maar hem enkel proberen aanzetten om een rekening te openen of er geld op te storten.

211. In het KB van 21 september 2013[256] wordt ook het onderwerpen aan voorwaarden van de basisrentevoet en de rentevoet bij het op de markt brengen van gereglementeerde spaarrekeningen bij spaarders verboden.[257] Hierop worden echter verschillende uitzonderingen toegestaan. Zo zijn onder andere voorwaarden die specifiek betrekking hebben op de leeftijd van de spaarder, het minimum- en/of maximumbedrag van het spaardeposito en het beheer van het spaardeposito via het internet wel nog toestaan.

§ 4. ONTWERP VAN REGLEMENT BETREFFENDE HET COMMERCIALISERINGSVERBOD VAN BEPAALDE FINANCIËLE PRODUCTEN AAN NIET-PROFESSIONELE CLIËNTEN

212. Met Twin Peaks II kreeg de FSMA een verruimde bevoegdheid[258] om reglementen te bepalen die een verbod dan wel beperkende voorwaarden opleggen op de commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten. De FSMA heeft zijn bevoegdheid terzake meteen gebruikt en stelde een ontwerp op van een reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten.[259]

213. Het reglement is kort en bondig. Er worden twee categorieën van financiële producten vooropgesteld die niet meer mogen gecommercialiseerd worden aan niet-professionele cliënten. De eerste categorie betreft de ICB's. Indien zij niet voldoen aan de voorwaarden om te mogen aangeboden worden aan het publiek in België, mogen zijn ook geen financiële producten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een of meerdere rechten van deelneming in die ICB aanbieden. Concreet betekent dit dat de geharmoniseerde ICB's moeten voldoen aan de

[256] KB 21 september 2013 tot wijziging van het KB/WIB 92 met betrekking tot de voorwaarden tot vrijstelling van de spaardeposito's beoogd in artikel 21, 5°, van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992, en de voorwaarden van het aanbod van tarieven op deze laatste, *BS* 29 september 2013. (Hierna: KB 21 september 2013).
[257] Art. 3 KB 21 september 2013.
[258] Art. 30*bis* Wet Financieel Toezicht.
[259] FSMA, Ontwerp van Reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Marken betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten.

strenge vereisten opgenomen in richtlijn 2009/65/EG[260] en de niet-geharmoniseerde ICB's aan de Belgische reglementering.[261]

Hierop geeft afdeling III van het reglement één uitzondering aan. In het geval van de ICB's is het verbod niet van toepassing wanneer het financieel product een tak 23 verzekeringsovereenkomst betreft die op het Belgische grondgebied wordt gecommercialiseerd of aan één of meerdere natuurlijke personen voor wie de verbintenis in België gelegen is. De reden hiervoor is dat er gelijkaardige beleggingsbeperkingen worden overwogen voor tak 23 verzekeringscontracten indien de verzekernemer een natuurlijke persoon is en de verbintenis in België gelegen is.

214. De tweede categorie betreft verhandelde levensverzekeringen.[262] Financiële producten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van één of meerdere verhandelde levensverzekeringen mogen niet meer gecommercialiseerd worden. Net als financiële producten waarvan de onderliggende activa geheel of voornamelijk bestaan uit een of meerdere verhandelde levensverzekeringen. In zijn toelichting geeft de FSMA aan dat de reden hiervoor is dat deze producten uit hun aard zeer complex en risicovol zijn. Dit heeft tot gevolg dat men niet van de niet-professionele cliënt kan verwachten dat zij deze producten correct kunnen inschatten. De FSMA preciseert ook nog eens dat het verbod zowel de zuivere overlijdensverzekeringen als gemengde levensverzekeringen beslaat.

215. In haar toelichting bij dit reglement maakt de FSMA van de gelegenheid gebruik om bekend te maken dat ze maatregelen onderzoekt die kunnen genomen worden om het publiek afdoende te beschermen inzake collectief beheerde producten met geïndividualiseerd risico[263].

216. De FSMA heeft bij dit specifiek ontwerp een consultatieperiode van twee weken gehanteerd waarbinnen alle partijen die interesse hebben in de commercialisering van financiële producten aan niet-professionele cliënten hun mening konden uiten. Van deze mogelijkheid heeft o.a. de Beroepsvereniging van Zelfstandige Bank- en Verzekeringsbemiddelaars (BZB) gebruik gemaakt. In hun respons[264] maken ze duidelijk dat ze "*achter de idee [staan] dat de toezichthouder specifieke*

[260] Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), *Pb.L.* 17 november 2009, afl. 302, 32.

[261] FSMA, Toelichting bij het ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, 3 februari 2014, 3.

[262] Volgens de toelichting van de FSMA is er sprake van "verhandeling" van zodra een persoon een levensverzekering of de begunstigingrechten verbonden aan die levensverzekering ten bewarende titel aan een derde overdraagt.

[263] Dit zijn producten waarvan de investeerder slechts recht heeft op een deel van de opbrengst, maar dan ook enkel het risico draagt met betrekking tot dat specifieke deel.

[264] BZB, Reactie op consultatienota over het ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, 17 februari 2014, beschikbaar via

financiële producten aanduidt die ongeschikt zijn voor commercialisering aan niet – professionele cliënten". Dit nuanceren ze echter door enkele opmerkingen. Zo vinden zij het noodzakelijk dat er naar de tussenpersonen toe gecommuniceerd moet worden welk product wel en welk niet mag gecommercialiseerd worden aan de niet-professionele cliënt.

Verder schept de uitzondering met betrekking tot de tak 23 verzekeringsovereenkomsten volgens de BZB verwarring op twee vlakken. Als eerste vinden ze het onduidelijk dat deze categorie in de ene wetgeving uitgesloten zou worden en in de andere wetgeving verboden. Verder merken zij ook op dat het doelpubliek verschillend is. Daar waar het reglement mikt op niet-professionele cliënten, gaat het in de wetgeving die wordt voorbereid over natuurlijke personen. Het is nog afwachten of en hoe de FSMA deze opmerkingen gaat beantwoorden, zoals ze deed na de consultatie betreffende het moratorium op de commercialisering van ingewikkelde producten aan retail beleggers.

217. Met dit voorstel probeert de FSMA een *ex ante* regulering op te bouwen, net zoals ze met het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten gedaan heeft. Op deze manier probeert men de financiële consument te beschermen vooraleer hij in aanraking komt met een bepaald financieel product.

§ 5. VOORONTWERP KB BETREFFENDE BEPAALDE INFORMATIEVERPLICHTINGEN BIJ DE COMMERCIALISERING VAN FINANCIËLE PRODUCTEN BIJ NIET-PROFESSIONELE CLIËNTEN.

A. ALGEMEEN

218. Zoals reeds vermeld ligt er een Voorontwerp van KB betreffende bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten op tafel. Eens dit van kracht wordt, zal het KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen hierdoor vervangen worden. Het nieuwe KB Informatieverplichtingen Financiële Producten zal de draagwijdte immers uitbreiden naar alle types financiële producten, waaronder de spaarrekeningen.[265]

219. De inspiratie voor dit voorontwerp op nationaal niveau heeft men gehaald uit een voorstel van verordening van de Europese Commissie.[266] Dit Europese initiatief[267] behandelt een nieuw

---

http://www.bzb.be/userfiles/files/Consultatienota%20over%20het%20ontwerp%20van%20reglement%20betreffende%20het%20commercialiseringsverbod%20van%20bepaalde%20financiele%20producten.pdf.

[265] Verslag aan de Koning met betrekking tot het Voorontwerp van KB betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/2014/2014_inforapport.ashx. (Hierna: Verslag aan de Koning).

[266] FSMA, Persbericht betreffende de Raadpleging over een voorontwerp van Koninklijk Besluit betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele

"document met essentiële beleggersinformatie" voor retailbeleggers[268]. De idee die aan de basis ligt voor het voorontwerp van KB Informatieverplichtingen Financiële Producten is dat er afbreuk gedaan wordt aan de bescherming van de consument doordat de regels voor informatieverstrekking bij het commercialiseren van financiële producten fragmentarisch geregeld zijn. Aangezien het de bedoeling is van de wetgever om deze bescherming naar een hoger niveau te heffen, wou men deze situatie aanpakken en de wetgeving centraliseren.[269]

220. Met dit ontwerp worden twee zaken gereguleerd. Enerzijds zal de verplichting worden ingevoerd om bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten een informatiefiche te verstrekken. Anderzijds zal de reclame voor financiële producten gereguleerd worden. Het KB Informatieverplichtingen Financiële Producten is op dezelfde wijze opgebouwd als het KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen. Dit met als grote verschil dat het KB Informatieverplichtingen Financiële producten transversaal van aard is. Wat tot gevolg heeft dat het van toepassing is op alle financiële producten die gecommercialiseerd worden bij niet-professionele cliënten.[270] Net zoals bij het KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen zijn er in bijlage gestandaardiseerde modellen van informatiefiches opgenomen.[271]

B. INFORMATIEFICHE

221. Laten we eerst het deel dat betrekking heeft op de verplichting tot verstrekking van een informatiefiche bekijken. Deze informatiefiche moet de voornaamste kenmerken van het voorgesteld financieel product beschrijven zodat cliënten in staat zijn om de aard van het financieel product en de hieraan verbonden risico's te begrijpen.[272] Deze informatiefiche moet aan een aantal voorwaarden voldoen. Zo moet de informatie die in de fiche vervat is vanzelfsprekend correct, duidelijk en niet-misleidend zijn.[273] Ze moet ook begrijpelijk zijn voor de niet-professionele cliënt zonder dat naar andere documenten verwezen wordt. Wat ook belangrijk is, is de verplichting dat het om een bondig document moet gaan. Het mag maximum drie pagina's beslaan, tenzij er ook

---

Cliënten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/nl/Consumers/press/Article/press/div/2014/2014-02-03_consultinformatieverplichting.aspx

[267] Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on key information documents for investment products, COM(2012) 352 final van 3 juli 2012.

[268] KIID. Voor meer uitleg, zie randnummer 236 e.v. .

[269] FSMA, Persbericht betreffende de Raadpleging over een voorontwerp van Koninklijk Besluit betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten.

[270] Deze categorie van cliënten kan trouwens ook vennootschappen bevatten die niet als professionele cliënten beschouwd worden (bv. KMO's).

[271] Zie bijlage A bij Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.

[272] Art. 4 Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.

[273] Deze verplichting is identiek aan de verplichting opgenomen in het KB Informatieverplichtingen Spaarrekeningen.

rendementsscenario's opgenomen zijn, dan mag het een extra pagina bevatten. Indien het om een spaar- of beleggingsproduct gaat, moet ook het label[274] dat toegekend is aan dat product vermeld worden.

222. Men gaat uit van de cliëntenclassificatie die MiFID aanbrengt, maar het begrip "consument" moet hier wel ruimer ingevuld worden dan in het Wetboek Economisch Recht[275]. Het verslag aan de Koning geeft het voorbeeld van een zelfstandige die zijn activiteit uitoefent via een vennootschap en als bedrijfsleider bepaalde levensverzekeringsovereenkomsten onderschrijft. Hoewel deze niet voor "uitsluitend niet beroepsmatige doeleinden" zal handelen, zal hij wel van de bescherming die dit KB gaat bieden kunnen genieten.

223. Voor de instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijke aantal rechten van deelneming (*open-ended* ICB's) bestaat er reeds een document met essentiële beleggersinformatie, nl. het Key Investor Information Document (KIID), waarover later meer. Aangezien dit nauw aansluit bij wat het KB als informatiefiche gaat vereisen, zal men aanvaarden dat het KIID aan de niet-professionele cliënt kan bezorgd worden en dan zal gelden als informatiefiche. Maar ook wanneer er geen verplichting is volgens het KB om een informatiefiche op te stellen kan men er nog altijd voor kiezen om dit wel te doen (*opt-in*).[276]

224. Er wordt voor commercialisering een ruime definitie[277] opgenomen, en om dit op te vangen heeft men een uitzondering[278] voorzien op de verplichting om een informatiefiche op te stellen voor de dienstverlening die er louter in bestaat om orders te ontvangen en door te geven.[279]

C. RECLAME EN ANDER DOCUMENTEN EN BERICHTEN

225. Het tweede luik van het Voorontwerp behandelt reclame en andere documenten en berichten.[280] Ook voor deze zaken stelt het Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten verschillende vereisten. Zo is ook hier de verplichting om erop toe te zien dat de in de

[274] De FSMA werkt op vraag van Minister van Economische Zaken Johan Vande Lanotte aan een systeem voor labeling van financiële producten. Er zullen vijf categorieën zijn. Zie persbericht De Morgen, "Verkoop onbetrouwbare financiële producten binnenkort verboden", 26 februari 2014. In Hoofdstuk 4 wordt het gebruik van een label verder besproken.
[275] Waarin een consument gedefinieerd wordt als een natuurlijk persoon die producten uitsluitend voor niet-beroepsmatige doeleinden verwerft of gebruikt.
[276] Verslag aan de Koning, 5.
[277] Art. 2, 1° Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten stelt dat commercialisering is: "het voorstellen van een financieel product, ongeacht de wijze waarop dit gebeurt, om de niet-professionele cliënt of potentiële niet-professionele cliënt aan te zetten tot aankoop van, inschrijving op, toetreding tot, aanvaarding van, ondertekening van of opening van het financieel product."
[278] Art. 3, §2, 4° Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.
[279] Verslag aan de Koning, 6.
[280] Titel 2 Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.

reclame vervatte informatie niet onjuist of misleidend mag zijn. Verder moet er onder andere ook op gelet worden dat de mogelijke voordelen van het product niet worden benadrukt zonder dat er ook een correcte indicatie van risico's, beperkingen of voorwaarden wordt gegeven. Wat ook een belangrijke vereiste is, is het feit dat het duidelijk moet zijn dat het om reclame gaat. Ook naar inhoud toe zijn er verschillende vereisten voor de reclame.[281] Zo moet het recht dat toepasselijk is op het financieel product, het type en de naam vermeld worden. Voor beleggings- en spaarproducten zijn er nog extra vereisten.

226. Vergelijkende reclame met andere financiële producten wordt toegelaten[282], maar enkel op volgende voorwaarden. De vergelijking moet zinvol zijn en op een correcte en evenwichtige wijze voorgesteld worden, er moet een vermelding zijn van de gebruikte informatiebronnen en de voornaamste voor de vergelijking gebruikte feiten en hypothesen moeten vermeld worden.

227. Wat betreft de goedkeuring door de FSMA dient deze, net zoals bij de informatiefiche, *a priori* te gebeuren. In tegenstelling tot bij de informatiefiche moet (en mag zelfs) de tussenkomst in de vorm van een goedkeuring door de FSMA niet vermeld worden.

D. WAT BIJ OVERTREDING?

228. Indien een financieel product gecommercialiseerd wordt of reclame aangeboden wordt aan een niet-professionele consument zonder *a priori* goedkeuring van de FSMA (indien verplicht), dan wordt de nietigheid uitgesproken door de rechter.[283] Verder wordt er ook een causaal verband vermoed tussen de schade veroorzaakt door het betrokken financieel product en de overtreding van de verplichting tot voorafgaande goedkeuring.

De FSMA moet dus controle uitvoeren en zijn goedkeuring geven. Wanneer de regels echter overtreden worden is het niet de FSMA, maar de rechter die zorgt voor de handhaving ervan.

AFDELING 5. BESCHERMING VAN DE CONSUMENT DOOR DE FOD ECONOMIE

229. Ook in België zijn de meeste taken inzake bescherming van de financiële consument toevertrouwd aan een gespecialiseerde instelling, namelijk de FSMA. Echter zijn er ook hier een aantal bevoegdheden en taken die waargenomen worden door een andere entiteit, namelijk de Federale Overheidsdienst Economie. Deze dienst kan aanzien worden als de consumentenrechtelijke

[281] Art. 12 Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.
[282] Art. 25 Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.
[283] Art. 27 Voorontwerp KB Informatieverplichtingen Financiële Producten.

toezichthouder, dit in tegenstelling tot de financieel rechtelijke toezichthouder, namelijk de FSMA.[284] De FOD Economie moet toezien op de naleving door de financiële instellingen van de WMPC, de Wet Consumentenkrediet, de Wet tot Instelling van een Basis-Bankdienst en de Wetbetalingsdiensten.[285] De bevoegdheid inzake consumentenkrediet zal echter uiterlijk tegen 31 december 2015 verschuiven naar de FSMA.[286]

230. Aangezien deze masterproef tot doel heeft om de bescherming door de financiële toezichthouder te gaan bekijken, zal hier slechts ter volledigheid en ter aanvulling een korte bespreking volgen over de taak van de FOD Economie. Dit voornamelijk met het oog op vergelijking van de gebruikte concepten (vooral de onrechtmatige en verboden bedingen) met de gebruikte concepten in de VS.[287] Het is immers de FOD Economie die gaat toezien op de naleving van de Wet Marktprakijken[288] welke zeer belangrijk is bij de verhouding handelaar – consument en de bescherming van de consument in deze verhouding.

231. Oorspronkelijk sloot artikel 1 van de Wet Handelspraktijken[289] de toepassing op effecten en andere financiële instrumenten echter uit. Met de invoering van het KB van 5 december 2000[290] werden sommige bepalingen dan toch van toepassing verklaard op financiële instrumenten. Intussen is de WHPC vervangen door de WMPC. Het KB dat ervoor zorgt dat sommige artikelen toch van toepassing zijn op financiële instrumenten, blijft volgens COLAERT[291] wel van toepassing. Zij argumenteert immers overtuigend dat artikel 139 §§ 1-2 WMPC uitdrukkelijk bepalen dat de reglementaire bepalingen genomen in uitvoering van de oude WHPC van kracht blijven indien ze niet strijdig zijn met de nieuwe wet.

---

[284] V. COLAERT, "De meerlagige rechtsverhouding financiële instelling-belegger. De complexe verhouding tussen de MiFID gedragsregels en het consumentenrecht" in B. Tilleman, *Economisch Privaatrecht*, Themsis*,* 2010-2011, afl. 64, 1-32.

[285] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz*., 2011, 131.

[286] R. STEENNOT, "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz*., 2011, 127.

[287] *Infra*, zie randnummer 249 e.v.

[288] Wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, *BS* 14 april 2010. (Hierna: WMPC).

[289] Wet van 14 juli 1991 betreffende de handelspraktijken en de voorlichting en bescherming van de consument, *BS* 29 augustus 1991.

[290] KB van 5 december 2000 waarbij sommige bepalingen van de wet van 14 juli 1991 betreffende de handelspraktijken en de voorlichting en bescherming van de consument, van toepassing worden verklaard op financiële instrumenten, effecten en waarden, *BS* 3 januari 2001. (Hierna: KB WHPC).

[291] V. COLAERT, "De meerlagige rechtsverhouding financiële instelling-belegger. De complexe verhouding tussen de MiFID gedragsregels en het consumentenrecht" in B. Tilleman, *Economisch Privaatrecht*, Themsis*,* 2010-2011, afl. 64, 1-32.

Door de omzetting van de Richtlijn Oneerlijke Handelspraktijken[292] (waarbij de bepalingen van deze richtlijn gewoonweg toegevoegd werden aan de bestaande WHPC), is er een tweedeling ontstaan in de regels van de WHPC.[293] Enerzijds zijn er de regels inzake "reclame en praktijken strijdig met de eerlijke gebruiken onder verkopers" (B2B-verhouding), anderzijds is er de categorie van regels die de "oneerlijke handelspraktijken jegens de consumenten" (B2C-verhouding) bespreekt. Het is deze laatste categorie die van belang is bij de verbetering van de bescherming van de financiële consument. In de WMPC blijft deze tweedeling behouden.

232. De regels die betrekking hebben op oneerlijke handelspraktijken jegens consumenten zijn terug te vinden in artikel 83 en volgende. Oneerlijke handelspraktijken worden in deze wet onderverdeeld in misleidende, agressieve en oneerlijke handelspraktijken. Een bespreking van de inhoud van deze categorieën is terug te vinden in hoofdstuk drie.[294] Daar wordt meteen een vergelijking gemaakt met de Amerikaanse normen.

AFDELING 6. INITIATIEVEN GENOMEN OP EUROPEES VLAK

§ 1. PACKEGED RETAIL INVESTMENT PRODUCTS

233. Reeds geruime tijd beweegt er in Europa ook iets op het vlak van het aanbod in complexe financiële producten. In 2010 lanceerde de Europese Commissie een openbare raadpleging met betrekking tot vier categorieën ingewikkelde producten die ze onder de noemer PRIPs bracht. PRIPs staat voor Packeged Retail Investment Products en behelst vier verschillende categorieën van financiële producten: (1) instellingen voor collectieve beleggingen (ICB's), (2) verzekeringsproducten, (3) gestructureerde effecten en (4) gestructureerde bankrekeningen.[295] De reden voor deze raadpleging was het verzamelen van bewijs voor het standpunt van de Europese Commissie inzake de fragmentatie van onder andere informatieverplichtingen.[296] Het is volgens de Commissie niet

[292] Richtlijn 2005/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van Richtlijn 84/450/EEG van de Raad, Richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van Verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad, *Pb.L*. 11 juni 2005, Afl. 149, 22. (Hierna: Richtlijn Oneerlijke Handelspraktijken).

[293] T. VAN DYCK , V. COLAERT, "Reclameregulering als vorm van consumentenbescherming inzake financiële dienstverstrekking" in A. BRUYNEEL, *Synthèses de droit bancaire et financier: liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 38.

[294] *Infra*, zie randnummer 249 e.v.

[295] Europese Commissie - MEMO/09/210, Communication on packaged retail investment products (PRIPs): Frequently Asked Questions, dd. 29/04/2009, beschikbaar via http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-09-210_en.htm?locale=en.

[296] European Commission - IP/07/1615, Persbericht "Financial services: call for evidence on substitute investment products", dd. 26/10/2007, beschikbaar via http://europa.eu/rapid/press-release_IP-07-1615_en.htm.

opportuun dat de informatieverplichtingen en de grote hoeveelheid aan producten zo gefragmenteerd is. Dit vormt volgens de Commissie een ernstig risico voor de beleggersbescherming.

234. Door het steeds toenemende aantal aan beleggingsproducten kunnen financiële dienstverleners kiezen voor de meest optimale juridische verpakking.[297] Dit is echter gevaarlijk aangezien ondernemingen er zo kunnen voor kiezen om hun producten te structureren naar de minst gereguleerde vorm. Hierdoor ontstaat er dan regelgevende arbitrage,[298] een soort *race-to-the-bottom*. Aangezien dit nefast is voor een goede bescherming van de financiële consument, vond de Europese Commissie het dan ook hoog tijd om in te grijpen.

235. In 2012 kwam er de "*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products*",[299] een wetgevend initiatief dat uitgaat van de Europese Commissie. Het doel van dit initiatief is om "cross-sectoraal" te gaan werken en om de regels betreffende verkoop en informatie van PRIPs te harmoniseren.[300] Het zal moeilijk zijn om een consensus te bereiken over het voorstel, maar op 1 april 2014 komt er eindelijk een akkoord.[301]

§ 2. KEY (INVESTOR) INFORMATION DOCUMENT

236. Sinds de invoering van de UCITS IV-richtlijn[302] is er ook een vereiste tot een Key Investor Information Document[303] (KIID). Deze is er gekomen nadat bleek dat zijn voorganger, de vereenvoudigde prospectus, geen succes was.[304] Het KIID heeft dan ook hetzelfde doel als de vereenvoudigde prospectus: de belegger in een beknopt document informeren over de belangrijkste kenmerken van de investering. Hierdoor moet de belegger redelijkerwijs in staat zijn de aard en de

[297] M. TISON, "Beleggen of verzekeren? Bemerkingen inzake reguleringsarbitrage na de *Twin Peaks*-hervorming en het Europees PRIPs-initiatief", in C. VAN SCHOUBROECK, W. DEVROE, K. GEENS, J. STUYCK EN H. COUSY (eds.), *Over grenzen: liber amicorum Herman Cousy*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 899.

[298] V. COLAERT, "Gelijke regels voor gelijke producten?" in C. VAN SCHOUBROECK, W. DEVROE, K. GEENS, J. STUYCK EN H. COUSY (eds.), *Over grenzen: liber amicorum Herman Cousy*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 839 en M. TISON, "Beleggen of verzekeren? Bemerkingen inzake reguleringsarbitrage na de *Twin Peaks*-hervorming en het Europees PRIPs-initiatief", in C. VAN SCHOUBROECK, W. DEVROE, K. GEENS, J. STUYCK EN H. COUSY (eds.), *Over grenzen: liber amicorum Herman Cousy*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 900.

[299] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products, COM(2012) 352 (final), 3 juli 2012.

[300] E. L. M. VAN KRANENBURG, "De Packeged Retail Investment Products (PRIPS) Verordening", *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 6 juni 2013, 169.

[301] European Commission - STATEMENT/14/94, Basic information for retail consumers: European Parliament and Council back Commission's proposal on a Key Information Document covering retail investments, 1 april 2014.

[302] Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), *Pb.L.* van 17 november 2009, afl. 302, 32. (Hierna: UCITS IV).

[303] In het Nederlands: essentiële beleggersinformatie.

[304] PwC, "UCITS IV, Key Investor Information Document – KIID", november 2010, beschikbaar via https://www.pwc.lu/en/ucits4/docs/pwc-flyer-kiid.pdf.

risico's van het aangeboden beleggingsproduct te begrijpen en met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen.[305]

237. De beheers- of beleggingsmaatschappijen moeten de essentiële beleggersinformatie verstrekken aan hun intermediairs, die ze op hun beurt moeten verstrekken aan hun cliënten en potentiele cliënten. Indien de beheers- of beleggingsmaatschappij rechtstreeks met de (potentiële) cliënt handelt, moet de essentiële beleggersinformatie direct voorgelegd worden. Dit dient voor alle ICB's met een veranderlijke aantal rechten van deelneming te gebeuren.[306]

238. Dit document met essentiële beleggersinformatie moet in België *a priori* goedgekeurd worden door de FSMA.[307] In geval van bijwerking, welke verplicht is[308], geeft de ICB-wet de mogelijkheid aan de Koning om te bepalen in welke gevallen er geen voorafgaande goedkeuring van de FSMA nodig is. De Koning heeft van deze mogelijkheid gebruikt gemaakt met het KB met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging.[309] In artikel 34 van het voorgenoemde KB is opgenomen in welke gevallen er geen *a priori* goedkeuring van de FSMA nodig is.

Een *a priori* goedkeuring is ook vereist voor "*de berichten, reclame en andere stukken die betrekking hebben op een openbaar aanbod van rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming dan wel een dergelijk aanbod aankondigen of aanbevelen".*[310] Ook hier speelt de *a priori* goedkeuring van de FSMA dus een belangrijke rol in.

239. Belangrijk om op te merken bij het KIID, is dat een onderneming nooit aansprakelijk kan gesteld worden enkel en alleen op basis hiervan. Dit natuurlijk met uitzondering van de situatie waarin het KIID misleidend, onnauwkeurig of niet in overeenstemming met de relevante delen van de prospectus is.[311] Men moet dus te allen tijde het volledig prospectus in aanmerking nemen.

240. Een document met essentiële (beleggers)informatie wordt door Europa voorlopig enkel verplicht voor ICB's met veranderlijke rechten van deelneming, maar dit zal in de nabije toekomst veranderen. Zoals reeds vermeld werd er recent namelijk een akkoord bereikt over een Key

[305] Art. 78, lid 2 UCITS IV.
[306] Considerans 61 UCITS IV.
[307] Art. 60, §1 van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, *BS* 19 oktober 2012. (Hierna: ICB-wet).
[308] Art. 58, §2 en art. 59, §3 ICB-wet.
[309] KB van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging, *BS* 30 november 2012. (Hierna: ICB-KB)
[310] Art. 60, §3 ICB-wet.
[311] Art. 79, lid 2 UCITS IV. (Omgezet naar Belgisch recht in art. 63, §1 ICB-wet)

Information Document voor *retail investments.*[312] Wanneer dit in werking zal treden zal er voor alle producten die onder de noemer PRIPs vallen een document met essentiële informatie moeten opgesteld worden. België loopt al voor op deze wetgeving met het recent ingevoerde KB Informatieverplichtingen Spaarproducten en het voorontwerp van het KB Informatieverplichtingen Financiële Producten die reeds besproken zijn.[313]

[312] European Commission - STATEMENT/14/94, Basic information for retail consumers: European Parliament and Council back Commission's proposal on a Key Information Document covering retail investments, 1 april 2014.
[313] *Supra,* zie randnummer 192 e.v.

HOOFDSTUK 3. VERGELIJKING TUSSEN DE VERENIGDE STATEN EN BELGIË/EUROPA

AFDELING 1. INLEIDING

241. Zowel in de Verenigde Staten als in België (en ruimer gezien Europa) is de financiële toezichtsarchitectuur de laatste jaren sterk veranderd en geëvolueerd. De financiële crisis speelde hier een grote rol in en gaf een extra *incentive* om de financiële consument beter te gaan beschermen. Als men op het eerste zicht kijkt naar het Consumer Financial Protection Bureau en naar de Financial Services and Markets Authority, zou men menen dat beiden sterk verschillen van elkaar. Hun focus ligt immers enigszins anders. Daar waar het CFPB vooral probeert om de financiële consument te beschermen bij het afsluiten van leningen, en dan vooral hypothecaire leningen, probeert de FSMA meer de belegger te beschermen. Beiden evolueren echter naar een bescherming van de financiële consument op zijn geheel. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat het zwaartepunt van de crisis anders lag. Ook cultuurverschillen spelen een belangrijke rol. In de Verenigde Staten is leningen afsluiten de normaalste zaak van de wereld. Kredietkaarten worden er gebruikt om zaken aan te schaffen waarvoor men eigenlijk geen geld voorhanden heeft. In België ligt dit enigszins anders. Leningen worden hier ook gepromoot, maar dan vooral voor auto's.

242. Indien men echter van dichter bij gaat kijken, zijn er ook veel gelijkenissen te vinden. Hierop volgend worden alle relevante gelijkenissen en verschillen tussen het CFPB en de FSMA nog eens op een rijtje gezet. Aansluitend wordt een conclusie gemaakt.

243. In België en Europa wordt recent meer de nadruk meer gelegd op de informatie die aan de cliënt moet gegeven worden. Op deze manier beschermt men de cliënt van verborgen valkuilen, maar blijft men er wel voor zorgen dat de consument nog altijd zijn eigen goede of foute beslissingen kan nemen. In de VS focust men meer op de inhoud van de producten. Met de nieuwe mogelijkheid om "*abusive acts or practices"* te bannen, gaat het CFPB veel meer gaan kijken naar wat de producten inhouden. Men gaat nagaan of ze geen misbruik maken van de consument.[314]

[314] J. BRAUCHER, "Form and Substance in Consumer Financial Protection" *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law,* Vol. 7 (2013); Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 12-25, 1-2. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2126859 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.212685.

244. In de vorige twee hoofdstukken werden de systemen in beide landen al uitgebreid besproken. De bedoeling van dit hoofdstuk is dan ook louter om er enkele *topics* uit te pikken en de raakvlakken en de grootste discrepanties nog eens op een rijtje te zetten.

AFDELING 2. VERGELIJKING VAN DE GEBRUIKTE CONCEPTEN

§ 1. FINANCIËLE CONSUMENT

245. Een eerste concept dat in de Verenigde Staten en België anders gebruikt wordt is dat van de "financiële consument". Daar waar er in Amerika nog een duidelijke scheiding zichtbaar is tussen beleggers en andere financiële consumenten, is dit er in België iets minder. Oorspronkelijk was dit er wel en vooral MiFID droeg hiertoe bij doordat zij enkel de bescherming van de belegger regelde. In de laatste jaren is echter een tendens zichtbaar waarbij men de financiële consument meer als één geheel gaat bekijken zonder hem onder te verdelen in verschillende categorieën. Dit is vooral te merken in de Wet Financieel Toezicht waarbij men de oorspronkelijke bewoordingen "de spaarders en beleggers" heeft vervangen door de ruimere term "de afnemers van financiële diensten en producten". Door de verandering van deze woorden is het toepassingsgebied ruimer geworden. Dit althans in theorie, aangezien er in de praktijk reeds een consensus was over het feit dat de wetgever de financiële consument in het algemeen bedoelde.[315]

§ 2. GEDRAGSREGELS

246. In de beleggingswereld zijn er al sinds geruime tijd vergelijkbare beschermingsregels voor beleggers in de VS en in Europa. De s*uitability-standaard* en de *Know Your Customer* vereiste vinden we in beide stelsels terug. Ze zijn ook bijna identiek aan elkaar. Wat *suitability* betreft, moet men zowel in Europa als in Amerika nagaan wat het risicoprofiel, de financiële situatie en de kennis inzake beleggen is van de cliënt. Een verschil kan gevonden worden in de vraag wie aan de standaard gehouden is. Aan de Europese regelgeving is elke onderneming gehouden die beleggingsadvies verstrekt of vermogensbeheer verricht. In de Verenigde staten geldt de FINRA suitability regel momenteel nog enkel voor de *investment advisors*. *Broker-dealers* zijn hier nog niet aan gehouden, maar wegens de bevoegdheid die Dodd-Frank aan de SEC geeft om dit aan te passen, is er een verandering te verwachten.

247. Wat financiële producten zoals verzekeringen, spaarrekeningen en leningen betreft is de traditionele zienswijze in Amerika enigszins anders wat betreft de loyauteit ten op zichte van de

[315] L. VAN CAUTER, "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 267.

cliënt. Men ging er daar niet van uit dat de onderneming altijd moest handelen in het belang van de consument.[316] Met de invoering van de "*abusive*-standaard" kwam deze zienswijze onder vuur te liggen. Als we de beschrijving van *abusive* die auteurs zoals WRIGHT[317] eraan geven bekijken, dan zouden we kunnen concluderen dat er voortaan in Amerika een *suitability*-test moet uitgevoerd worden bij het verkopen van financiële producten. Verder krijgen de banken er ook een *best execution* verplichting opgelegd.

248. Wat echter nog moet opgehelderd worden door het Consumer Financial Protection Bureau is de vraag of deze plicht enkel opgelegd wordt aan de financiële tussenpersonen (zoals oorspronkelijk voorgesteld in de White Paper), of dit een plicht is die geldt voor iedereen die een product of dienst aanbiedt aan een consument of hem hierover adviseert. Bij MiFID is dit echter zeer duidelijk: hier gaat het om financiële tussenpersonen.

§ 3. UNFAIR, DECEPTIVE & ABUSIVE VS. ONRECHTMATIGE BEDINGEN

249. In de Verenigde Staten was er met de invoering van Dodd-Frank veel ophef over Section 1031 dat het CFPB de bevoegdheid geeft om *unfair, deceptive or abusive acts or practices* te verbieden. Wanneer we gaan zoeken naar raaklijnen in ons eigen Belgisch recht, komen we uit bij de onrechtmatige bedingen uit de WMPC. Een verschil hierbij is echter wel dat het in België niet de financiële toezichthouder is die hier de bescherming van de consument regelt, maar wel de consumentenrechtelijke toezichthouder, namelijk de FOD Economie. Indien we dit buiten beschouwing laten kunnen er op vlak van de gebruikte concepten echter wel enkele gelijkenissen gevonden worden.

A. UNFAIR ACT OR PRACTICE VS. ONEERLIJKE HANDELSPRAKTIJKEN

250. In de WMPC is een groot deel van de regels gewijd aan de oneerlijke handelspraktijken jegens consumenten. De term "oneerlijke handelspraktijken" kan hierbij gezien worden als een overkoepelende term die zowel oneerlijke, misleidende als agressieve handelspraktijken omvat. In de Verenigde Staten ligt dit anders. Ook daar zijn er drie praktijken die verboden worden, maar elk van deze heeft zijn eigen (ruim) omlijnde betekenis. Zo worden als *unfair* aanzien praktijken die een substantieel nadeel berokkenen aan de consument dat hij redelijkerwijze niet kon vermijden en waarbij het nadeel niet opweegt tegen een eventueel voordeel.

[316] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 168.
[317] J. D. WRIGHT, "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8, (2011), 168.

251. In de Belgische wetgeving is de omschrijving van een oneerlijke handelspraktijk ruimer geformuleerd.[318] Er worden twee cumulatieve voorwaarden gesteld: (1) de praktijk moet in strijd zijn met de professionele toewijding[319] en (2) het moet gaan om een praktijk die het economisch gedrag van de gemiddelde consument wezenlijk verstoord of kan verstoren[320]. Dit moet redelijkerwijze voorzien zijn door de onderneming. Voor minderheidsgroepen zoals gehandicapten zijn er speciale regels voorzien.

252. Het verschil tussen beide normen zit in de gekozen invalshoek. In Amerika ligt de nadruk op de individuele consument. Het gaat om een substantieel nadeel dat hij redelijkerwijze niet kon vermijden en dat niet opweegt tegen de voordelen. In het Belgisch recht daarentegen wordt er vertrokken van het standpunt van de verkoper. Het is de verkoper die het normale niveau van bijzondere vakkundigheid en zorgvuldigheid dat redelijkerwijs van een onderneming in haar activiteitsdomein mag worden verwacht aan de dag moet leggen.

In de Amerikaanse benadering wordt de individuele consument centraal gesteld. Hieruit valt af te leiden dat men *case* per *case* zal moeten gaan kijken of die specifieke consument een substantieel nadeel ondervindt. In België daarentegen spreekt men over de gemiddelde consument. Hier wordt uit een representatieve groep een gemiddelde consument genomen. Deze bepaalt het niveau voor de hele groep. Er wordt, zoals reeds vermeld, natuurlijk wel rekeningen gehouden met bepaalde minderheidsgroepen.

253. Beide regels komen echter op een bepaald punt overeen. Ze willen namelijk vermijden dat de consument zich een nadeel berokkend. In de Amerikaanse regel is dit uitdrukkelijk vermeld, in de Belgische regel impliciet. Uit de omschrijving van "verstoren van het economisch gedrag van de gemiddelde consument" valt af te leiden dat men ook wil voorkomen dat de consument zich een nadeel berokkend. Een consument zal normaal gezien, indien hij met kennis van zaken kan beslissen, immers geen beslissing nemen die hem niet tot zijn voordeel strekt.

---

[318] Art. 84 WMPC.

[319] Dit wordt gedefinieerd in de WMPC, zie art. 2, 32° WMPC: "*professionele toewijding: het normale niveau van bijzondere vakkundigheid en zorgvuldigheid dat redelijkerwijs van een onderneming in haar activiteitsdomein ten aanzien van de consument mag worden verwacht, overeenkomstig de eerlijke handelsgebruiken*".

[320] Ook dit wordt gedefinieerd in de WMPC, zie art. 2, 30° WMPC: "*het economische gedrag van consumenten wezenlijk verstoren : een handelspraktijk gebruiken om het vermogen van de consument om een geïnformeerd besluit te nemen merkbaar te beperken, waardoor de consument tot een transactie besluit waartoe hij anders niet had besloten".*

B. DECEPTIVE ACT OR PRACTICE VS. MISLEIDENDE HANDELSPRAKTIJKEN

254. In Dodd-Frank zelf wordt er geen definitie gegeven van de term *deceptive*, maar door de uitleg in het Manual van het CFPB kunnen we ons een beter beeld vormen van de interpretatie.[321] De misleidende handelspraktijken uit de WMPC[322] kunnen hiermee vergeleken worden. De WMPC geeft, in tegenstelling tot Dodd-Frank, wel een gedetailleerde interpretatie van het begrip "misleidende handelspraktijk". Een misleidende handelspraktijk is deze welke *"gepaard gaat met onjuiste informatie en derhalve op onwaarheden berust of, zelfs als de informatie feitelijk correct is, de gemiddelde consument op enigerlei wijze, inclusief door de algemene presentatie, bedriegt of kan bedriegen ten aanzien van een of meer van de volgende elementen, en de gemiddelde consument er zowel in het ene als in het andere geval toe brengt of kan brengen een besluit over een transactie te nemen dat hij anders niet had genomen"*[323]

255. De norm die de WMPC bevat inzake misleidende handelspraktijken is een open norm die uiteenvalt in twee categorieën: (1) misleiding die het gevolg is van omissie en(2) misleiding die het gevolg is door het verstrekken van verkeerde informatie.[324] Deze onderverdeling is onder meer belangrijk om te bepalen welke informatie er moet weggelaten zijn of verkeerdelijk voorgesteld zijn opdat het artikel van toepassing zou zijn. Bij omissie moet het gaan om essentiële elementen. Bij het verstrekken van verkeerde informatie geeft de wet een opsomming van welke elementen niet verkeerd mogen voorgesteld worden. Bij het concept *deceptive* is deze tweedeling niet te vinden. De voorwaarde dat het moet gaan om essentiële informatie geldt volgens het Manual zowel bij omissie als bij verkeerdelijke voorstelling.

256. Het oogpunt dat men moet innemen om te bepalen of er sprake is van misleiding is bij beide normen hetzelfde, namelijk dat van de redelijke, gemiddelde consument. Ook is er bij beiden de mogelijkheid om op te treden indien er de mogelijkheid is dat een bepaalde praktijk de consument zal gaan bedriegen.

257. Als we beide concepten naast elkaar leggen, zien we dat ze veel gelijkenissen vertonen. Doordat Dodd-Frank geen effectieve definitie geeft, heeft het CFPB wel een wijdere handelsmarge. Weliswaar heeft "*deceptive*" in de VS al een ruime geschiedenis doorgemaakt en moet het CFPB hier rekening mee houden. Toch heeft het Bureau hierdoor de mogelijkheid om in te spelen op de constant veranderende financiële wereld. In de Belgische wet is de term "misleidende handelspraktijk" veel uitgebreider gedefinieerd wat ervoor zorgt dat het toepassingsgebied nauwer

[321] *Supra*, zie randnummer 81 e.v.
[322] Art. 88 e.v. WMPC.
[323] Art. 88 WMPC.
[324] Notities Jantien Bruynbroeck, BS Consumentenbescherming, gedoceerd door Prof. Steennot, 2011-2012.

afgelijnd is. Op deze manier kan men natuurlijk wel latere discussie over de invulling vermijden aangezien de wet duidelijke krijtlijnen stelt. Betwisting over de interpretatie van bepaalde zaken, zoals de essentiële informatie bij omissie, blijft natuurlijk altijd mogelijk. Een extra toevoeging die de WMPC bevat, is de zwarte lijst waarin een opsomming gegeven wordt van de praktijken die onder alle omstandigheden als misleidend aangemerkt moeten worden.[325]

C. ABUSIVE ACT OR PRACTICE VS. AGRESSIVE HANDELSPRAKTIJKEN

258. *Abusive* is de term die in de Verenigde Staten toegevoegd werd om praktijken die door de mazen van het net van *unfair* en *deceptive* glipten, op te vangen. Het is dan ook deze term die het meeste ophef veroorzaakte omdat hij te breed zou zijn. Als we gaan kijken in ons Belgische recht blijft er nog één term over na bespreking van de twee vorige en dat is "agressieve handelspraktijk". De vraag is of dit enigszins te vergelijken valt met *abusive*?

259. Laten we eerst de definities van beide concepten eens naast elkaar leggen. Een agressieve handelspraktijk is volgens artikel 92 WMPC het volgende:

> *"Als agressief wordt beschouwd een handelspraktijk jegens consumenten die, in haar feitelijke context, al haar kenmerken en omstandigheden in aanmerking genomen, door intimidatie, dwang, inclusief het gebruik van lichamelijk geweld, of ongepaste beïnvloeding, de keuzevrijheid of de vrijheid van handelen van de gemiddelde consument met betrekking tot het product aanzienlijk beperkt of kan beperken, waardoor hij ertoe wordt gebracht of kan worden gebracht over een transactie een besluit te nemen dat hij anders niet had genomen."*

Een *abusive act or practice* is volgens Section 1031(d) het volgende:

> *"The Bureau shall have no authority under this section to declare an act or practice abusive in connection with the provision of a consumer financial product or service, unless the act or practice— (1) materially interferes with the ability of a consumer to understand a term or condition of a consumer financial product or service; or (2) takes unreasonable advantage of— (A) a lack of understanding on the part of the consumer of the material risks, costs, or conditions of the product or service; (B) the inability of the consumer to protect the interests of the consumer in selecting or using a consumer financial product or service; or (C) the reasonable reliance by the consumer on a covered person to act in the interests of the consumer."*

[325] Art. 91 WMPC.

260. Beide definities vertonen weinig of geen gelijkenis met elkaar. Een *abusive act* lijkt meer de onwetende consument te willen beschermen. Daarom neigt dit meer naar de misleidende handelspraktijken dan naar de agressieve handelspraktijken. Een echte equivalent van agressieve handelsprakijken is momenteel nog niet voor handen in het arsenaal van regels die Dodd-Frank naar voor schuift. Aangezien *abusive* echter nog geen afgelijnde betekenis heeft, is er wel een mogelijkheid tot interpretatie. Het is dan ook niet ondenkbaar dat een praktijk die in België als agressief aangemerkt wordt, in Amerika als *abusive* zou kunnen aanzien worden. Misschien is een aanvulling op dit punt nog nuttig.

§ 4. PRODUCT APPROVAL PROCES

261. Het Product Approval Proces is in Europa al goed gekend. In het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten kwam dit al ter sprake, Nederland heeft dit al ingevoerd als verplichting en met MiFID II/MiFIR zal dit in de volledige Europese Unie ingevoerd worden. Ook in Amerika is er al het voorstel gedaan om een Product Approval Proces in te voeren.[326] Het verschil tussen beiden is vooral diegene die het goedkeuringsproces zou moeten uitvoeren. POSNER en WEYL stellen voor om een soort van Food and Drug Administration (FDA) te creëren dat een financieel product zou moeten goedkeuren voor het op de markt komt. In Europa gaat het daarentegen om een interne goedkeuring: het is de producent die moet gaan kijken of zijn product wel aan alle eisen voldoet.

262. Het voorstel van POSNER en WEYL is op zich interessant, maar het zal een omvangrijk project vereisen om dit te realiseren. Ook zou dit ongetwijfeld zorgen voor lange wachttermijnen voor een product goedgekeurd kan worden. Aangezien de markt inzake financiële producten een snel evoluerende markt is, is dit niet wenselijk. Een interne productkeuring zoals er in Europa opgelegd zal worden lijkt het meest efficiënt in theorie.

AFDELING 3. VERGELIJKING VAN DE GEBRUIKTE MECHANISMEN

§ 1. KLACHTENMECHANISME

263. Daar waar het ontvangen en behandelen van en het antwoorden op klachten één van de kerntaken van het CFPB is, is dit geen taak van de FSMA. Op Belgisch vlak dienen klachten te worden gedaan bij externe ombudsmannen. In het licht van Twin Peaks II heeft de FSMA wel de mogelijkheid

[326] E. A. POSNER, E. G. WEYL, "An FDA for Financial Innovation: Applying the Insurable Interest Doctrine to 21st-Century Financial Markets", *Northwestern University Law Review*, Vol. 107 (Juni 2012); University of Chicago Institute for Law & Economics Olin Research Paper No. 589; U of Chicago, Public Law Working Paper No. 382. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2010606 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2010606.

om minstens 1 maal per jaar de externe ombudsmannen te verzoeken om haar geanonimiseerde en samengevoegde gegevens te bezorgen. Deze gegevens handelen over de aard van de meest voorkomende klachten en de gevolgen die de ombudsdiensten daaraan verleend hebben.[327]

264. In de VS is het ontvangen van klachten één van de kerntaken van het CFPB. Maar wat de behandeling betreft worden de klachten doorgegeven aan de onderneming die het onderwerp van de klacht is. Na behandeling door de betrokken onderneming gaat het Bureau de klacht wel opvolgen. Ook kan de consument het CFPB dan zijn feedback geven over de voorgesteld oplossing. Door het feit dat de klachten binnen komen bij het CFPB, komen zij wel eerst in aanraking met de klacht. Het doel van het klachtenmechanisme is dan ook om aan te tonen waar de zwakke punten in de wetgeving zitten en wat men nog kan optimaliseren. De burger wordt aangespoord om, indien hij niet tevreden is over iets, een klacht neer te leggen via een relatief eenvoudige procedure op de website. Indien men effectief lessen trekt uit de klachten die binnenkomen, zal een dergelijk klachtenmechanisme het beste resultaat kunnen bereiken.

§ 2. CENTRALISATIE

265. Met het meest recente initiatief genomen op nationaal vlak is duidelijk dat men, net zoals in de Verenigde Staten, tot het besef gekomen is dat een gefragmenteerde wetgeving bijdraagt tot een minder effectieve bescherming van de financiële consument. In de VS was dit één van de grote redenen voor de oprichting van het CFPB. Door de bevoegdheden van verschillende federale *agencies* over te hevelen naar het CFPB is het voor de consument veel makkelijker om te zien wie nu eigenlijk bescherming garandeert voor hem.

266. Het verschil tussen beiden is de mate van centralisatie. In België gaat het om de informatieverplichtingen die men in één Koninklijk Besluit wil onderbrengen (KB Informatieverplichtingen Financiële Producten) om op deze manier een effectievere bescherming te realiseren. In Amerika daarentegen heeft men de bevoegdheden van de verschillende *agencies* naar het CFPB overgeheveld. Daardoor is het voor de consument eenvoudiger om een beter overzicht te bewaren. Echter wordt een deel van de bevoegdheden nog waargenomen door de SEC, zoals de beleggersbescherming.

[327] Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp van 7 juni 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, *Parl.St.* Kamer 2012-2013, Doc. Nr. 53 2872/001.

§ 3. A PRIORI CONTROLE

267. Een *a priori* controle op financiële producten kan de consument veel leed besparen. Via deze controles kunnen ongeschikte producten immers van de markt gehouden worden. Het is echter onbegonnen werk om te verwachten van de toezichthouder dat hij elk financieel product of elke financiële dienst gaat controleren voor ze op de markt komen. Dit zou zeer arbeidsintensief zijn en de kosten zouden hoog oplopen. De vraag is dan nog op wie deze kosten zouden verhaald worden? Moet de overheid deze dragen? Moet er een bijkomende vergoeding in de prijs van het product of de dienst gerekend worden? Moet de producent extra betalen om zijn product te laten controleren?

268. Op Europees vlak komt er met de verplichte Product Approaval een *a priori* controle, maar wel één die zal uitgevoerd moeten worden door diegene die het financieel product op de markt wil brengen. Verder heeft de FSMA in het kader van haar bevoegdheden ingevolge de Prospectuswet[328] de mogelijkheid om reclame omtrent de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten *a priori* te gaan controleren. Zo moet ze ook het document met essentiële beleggersinformatie op voorhand gaan goedkeuren. Indien het Voorontwerp van KB betreffende Informatieverplichtingen Financiële Producten in voege zal treden, krijgt de FSMA er nog een *a priori* controle bevoegdheid bovenop. Ze zal dan namelijk ook de door dit KB vereiste informatiefiche moeten goedkeuren evenals de reclame die commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten beoogt.

269. Onder de Consumer Financial Protection Agency Act heeft het CFPA geen mogelijkheid om *a priori* producten te gaan controleren. Dit bevestigde Michael Barr tijdens een hoorzitting voor het Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs.[329] Hoewel er, zoals reeds vermeld, stemmen opgaan om ook in de Verenigde Staten een Product Approval Proces in te voeren, is dit nog niet gebeurd. Een *a priori* controle kan echter een effectief middel zijn om de consument tegen mogelijk onrecht te beschermen.

---

[328] Deze wet is recent gewijzigd door de Wet tot wijziging van 17 juli 2013, met het oog op de omzetting van de Richtlijnen 2010/73/EU en 2010/78/EU, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen en van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende diverse bepalingen, *BS* 6 augustus 2013.

[329] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Michael S. Barr, Assistant Secretary for Financial Institutions, Department of the Treasury.

§ 4. MINIMALE HARMONISATIE

270. Als we de Verenigde Staten even op het zelfde communautaire niveau plaatsen als de Europese Unie en de Staten van Amerika op het niveau van de Lidstaten van de Unie, dan kunnen we ook op dit vlak een gelijkenis vinden. Namelijk de manier waarop de overkoepelende "organisatie" zijn (lid)staten een ondergrens oplegt wat de bescherming betreft, maar geen plafond. De individuele (lid)staten kunnen op deze manier indien gewenst hun inwoners een hoger niveau van bescherming bieden.

271. In Dodd-Frank wordt dit letterlijk voorzien door Section 1041(a)(2), wat volgende voorschrijft:

> *"[...] a statute, regulation, orde , or interpretation in effect in any State is not inconsistent with the provisions of this title […]"*

272. In Europa kennen we deze manier van werken ook onder de figuur van minimale harmonisatie. Hierbij legt de EU een bepaalde regel op, maar laat zij aan de individuele lidstaten de vrijheid om aan hun inwoners een hogere bescherming te bieden. In bv. MiFID wordt dit per artikel bepaald. Zo wordt bij artikel 20 MiFID op het einde volgende regel bepaald:

> *"De lidstaten mogen de in dit artikel gestelde eisen aanscherpen of daaraan eisen toevoegen voor in hun rechtsgebied ingeschreven verbonden agenten."*

Echter maakt MiFID bij sommige artikelen ook gebruik van totale harmonisatie, waarbij er geen ruimte gelaten wordt aan de lidstaten om af te wijken.[330] Zo is de richtlijn gebaseerd op maximumharmonisatie voor beheerders van beleggingsinstellingen die enkel rechten van deelneming aanbieden aan professionele beleggers..[331]

273. Ook in de Richtlijn Oneerlijke Handelspraktijken vinden we de figuur van minimale harmonisatie terug. De Richtlijn op zich beoogt in principe maximale harmonisatie, maar wat betreft de financiële diensten wordt dit beperkt tot een minimale harmonisatie. Men moet de Richtlijn

[330] Memorie van toelichting implementatie MiFID level 1 consultatieversie (Nederland).

[331] Memorie van Toelichting bij de Wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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, *Parl.St*. Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2011-2012, 33 235, nr. 3, 3 (Nederland).

echter ook zien als een lex generalis die enkel geldt wanneer er geen specifieke communautaire bepalingen bestaan betreffende een aspect van de oneerlijke handelspraktijken.[332]

[332] VAN DYCK T. , COLAERT V., "Reclameregulering als vorm van consumentenbescherming inzake financiële dienstverstrekking" in A. BRUYNEEL, Synthèses de droit bancaire et financier: liber amicorum André Bruyneel, Brussel, Bruylant, 2008, 39.

HOOFDSTUK 4. NAAR EEN AANBOD VAN SIMPELE FINANCIËLE PRODUCTEN?

AFDELING 1. INLEIDING

274. Zowel in Amerika als in Europa is het aanbod aan financiële diensten en producten exponentieel gestegen. Samen met het aantal diensten en producten dat aangeboden werd, steeg ook de complexiteit. Consumenten werden steeds meer geconfronteerd met een groot aanbod zodat ze door het bos de bomen niet meer zagen. Als antwoord op dit probleem is het duidelijk dat men zowel in Europa als in de Verenigde Staten op zoek gaat naar een mogelijkheid om het aanbod in complexe producten te verminderen. Dit gebeurt overal door simpele financiële producten te promoten. In Amerika zorgen de Qualified Mortgages hiervoor, in het Verenigd Koninkrijk vinden we het Sergeant Review of Simple Financial Products en in eigen land staat een systeem van *productlabeling* op til.

AFDELING 2. PLAIN VANILLA VOORSTEL IN DE VERENIGDE STATEN

§ 1. PLAIN VANILLA PRODUCTEN IN DODD-FRANK

275. Een controversieel voorstel dat de Obama Administratie in zijn White Paper naar voor schuift, is het invoeren van een "*plain vanilla*" bepaling. Het voorstel bestond eruit om aan iedere onderneming die leningen aanbood de verplichting op te leggen om, naast de complexere producten die ze vaak aanbieden, een gamma aan simpele producten aan de consument aan te bieden. De *plain vanilla* producten zouden dan door de CFPB kunnen gedefinieerd worden. Dit voorstel kreeg echter enorm veel tegenwind. Niet alleen van de financiële industrie, maar ook van bepaalde leden van Congress.[333]

Michael S. Barr, *Assistant Secretary for Financial Institutions* van het *Department of the Treasury* benadrukt in een hoorzitting[334] voor de het *Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs* dat de keuze er echter blijft voor de consument. Maar dit neemt niet weg dat hij die keuze wel

[333] R. SCHONBERG, "Introducing "Abusive": a New and Improved Standard for Consumer Protection", *California Law Review,* Vol. 100*,* (oktober 2012), 1412

[334] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14 2009. (110 S. Hrg 111-274).

effectief zou moeten hebben. Naast de exotische producten die sommige ondernemingen aanbieden zou er altijd een basisassortiment moeten zijn aan niet-complexe producten.[335] Senator Corker repliceert hierop met de bedenking dat wanneer een onderneming een "niche-product" zou willen aanbieden aan een selecte groep van consumenten, ze dit niet kan zonder ook nog een gamma aan andere, simpele producten aan te bieden. Senator Capro is dan weer bezorgd over het feit dat er mogelijks geen einde komt aan de *plain vanilla* producten die vooropgesteld worden. Hij haalt aan dat wanneer er meer en meer categorieën van complexe producten komen er ook meer *plain vanilla* producten gaan komen waardoor er uiteindelijk een overvloed zou zijn.

276. Door al deze, en andere, negatieve kritiek is het "*plain vanilla*" voorstel geschrapt uit de finale versie van Dodd-Frank. Recent heeft het CFPB echter een regel uitgevaardigd met betrekking tot Qualified Mortgages en Ability to Repay. Deze regel heeft ook tot doel om de eenvoudige hypotheken een voorsprong te geven op de meer complexe.

§ 2. QUALIFIED MORTGAGES

277. In de uiteindelijke Dodd-Frank Act werd de bepaling betreffende de *plain vanilla* producten dan ook, zoals reeds vermeld, niet opgenomen. Snel bleek echter al dat het CFPB het *plain vanilla* concept niet zomaar ging opgeven. Zoals ZYWICKI[336] uitwijst is het CFPB er toch in geslaagd om via het achterpoortje van de Qualified Mortgages een soort van *plain vanilla* concept in te voeren. Deze regel werd uitgevaardigd in januari 2013 en is sinds begin dit jaar van kracht.

278. Vaak worden er hypotheekleningen uitgegeven waarvan men eigenlijk al op voorhand kan weten dat de consument dit niet zal kunnen terugbetalen (*subprime*) en daarom wordt er een hoge rentevoet bedongen. In deze contracten zitten verschillende valkuilen zoals bv. het verbod om te herfinancieren na enige tijd tenzij tegen betaling van *prepayment penalty*. Dodd-Frank probeert de kwaliteit van de hypotheekleningen te reguleren door de Qualified Mortgages.[337]

279. De Qualified Mortgages zijn volgens het CFPB een categorie van hypothecaire leningen die bepaalde meer stabiele kenmerken hebben die ervoor zorgen dat het waarschijnlijker is dat de

[335] U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Michael S. Barr, Assistant Secretary for Financial Institutions, Department of the Treasury.

[336] T. ZYWICKI, "CFPB "Plain Vanilla" Through the Back Door**"** (september 2013). Beschikbaar via http://www.volokh.com/2013/09/12/cfpb-plain-vanilla-back-door/

[337] D. REISS, "Consumer Protection out of the shadows of shadow banking: The role of the Consumer Financial Protection Bureau", *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 7 (2012), 131

consument zijn lening zal kunnen aflossen.[338] In een document[339] dat het CFPB eind 2013 verspreid heeft ter informatie van de consument, stelt men drie voorwaarden voorop waaraan een hypothecaire lening moet voldoen om als een *Qualified Mortgage* (QM) te worden beschouwd:

(i) Een QM is een lening die de leningnemer zal kunnen terugbetalen (*ability to repay*): de *debt-to-income ratio* mag maximum 43% zijn.
(ii) Een QM is een lening die veiliger en makkelijker verstaanbaar is: er mogen geen risicovolle kenmerken zijn zoals betalingen die enkel bestaan uit interest.
(iii) Een QM zou een meer eerlijke *deal* moeten zijn: bij een lening voor 100.000$ mogen de *points* en *fees* maximum 3% uitmaken.

Wat bij deze voorwaarden opvalt is de, naar Belgische normen, hoge *debt-to-income* ratio. Er wordt immers verondersteld dat wanneer er 43% van het inkomen naar het afbetalen van een hypotheeklening gaat, men deze zonder problemen zal kunnen terug betalen. In België wordt er over het algemeen aangenomen dat men maximum 1/3 of 33% van zijn loon mag gebruiken om een lening af te betalen.[340]

280. Section 1403 van Dodd-Frank legt voortaan een verbod op voor *loan originators* om consumenten weg te sturen van een *Qualified Mortgage* richting een *Non-Qualified Mortgage*. Dit zijn de hypotheken waarvoor de consument geen *Ability to Repay*[341] heeft of die bepaalde, als slecht voor de consument, beschouwde eigenschappen hebben.[342] Als de lening kan beschouwd worden als een *Qualified Mortgage*, dan wordt er echter vermoed dat de *Ability to Repay* vereiste vervuld is.

281. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen twee soorten van *Qualified Mortgages*.[343] Ten eerste zijn er de QM die een "*rebuttable presumption*" status hebben. Dit zijn leningen die voldoen aan de voorwaarden voor een QM, maar die een "*higher-priced covered transaction*" inhouden. Deze worden meestal uitgegeven aan consumenten met een zwakkere financiële

[338] CFPB, "What is a Qualified Mortgage?" (december 2013). Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/askcfpb/1789/what-qualified-mortgage.html
[339] CFPB, "What is a Qualified Mortgage?" (december 2013). Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/askcfpb/1789/what-qualified-mortgage.html
[340] Zie de website van de FSMA, Wikifin.be. http://www.wikifin.be:8000/nl/themas/lenen/hypothecaire-krediet/hoe-best-kiezen/hoeveel-kan-u-lenen.
[341] Dit is de mogelijkheid van de consument om de lening terug te betalen. De kredietgever heeft onder Section 1411(b) van de Dodd-Frank Act de verplichting om dit na te gaan. Voor meer informatie over *ability to repay*, zie: J. POTTOW, "Ability to Repay", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8 (2011), 175-208.
[342] C. DALEIDEN, "Financial Reform for Consumers: An Overview of the Dodd-Frank Act and the Consumer Protectection Bureau", *Hawaii Bar Journal*, Vol. 15 (april 2011), 7.
[343] S. F. ORNSTEIN, S. S. KUDENHOLDT, S. D. SAMLIN, W. W. CARPENTER, "CFPB Ability-to-Repay Rule and Qualified Mortgage Definition", *Consumer Finance Law Quarterley Report*, Vol. 66 (2012), 417.

situatie.[344] Hierbij is de *loan originator* verplicht om de mogelijkheid tot terugbetaling te bepalen, maar dit kan door de consument op bepaalde gronden weerlegd worden.[345]

Als tweede categorie zijn er de QM die een "*safe harbor*" status hebben. Dit zijn leningen die voldoen aan de voorwaarden van QM en die géén "*higher-priced covered transaction*" bevatten. Deze worden uitgegeven aan consumenten die aanzien worden als minder risicovol. De *loan originator* mag er hierbij dan ook vanuit gaan dat de *Ability to Repay* vereiste vervuld is. De consument heeft niet de mogelijkheid om dit te weerleggen, zijn enige mogelijke actiemiddel is bewijzen dat de lening geen QM is.[346]

282. Hoewel er geen echte verplichting opgelegd wordt om enkel *Qualified Mortgages* uit te geven, neigt de regel in verband met "*safe harbor*" QM volgens sommigen toch wel zeer sterk naar de *plain vanilla* producten die na veel discussie verbannen werden uit Dodd-Frank.[347]

AFDELING 3. SERGEANT REVIEW OF SIMPLE FINANCIAL PRODUCTS IN HET VERENIGD KONINKRIJK

> *"[...] when consumers arrive at the financial services marketplace, there should be simple processes and products available that will allow them to make a straightforward purchasing decision."*

283. Dit is het basisidee dat kan afgeleid worden uit de "*steering group*" onder leiding van Carol Sergeant (Sergeant-Groep) in het Verenigd Koninkrijk. In november 2011 werd aan Carol Sergeant gevraagd om een onafhankelijke *"steering group"* voor te zitten met als taak simpele, transparante en makkelijk verstaanbare financiële producten te ontwikkelen. Het uiteindelijke verslag[348] kwam er

[344] CFPB, "Consumer Financial Protection Bureau Issues Rule to Protect Consumers from Irresponsible Mortgage Lending" (januari 2013). Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/consumer-financial-protection-bureau-issues-rule-to-protect-consumers-from-irresponsible-mortgage-lending/.
[345] "Ability-to-Repay and Qualified Mortgage Standards under the Truth in Lending Act (Regulation Z)", Title 12 *Code of Federal Regulations*, Pt. 1026.

[346] Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *Consumer Financial Protection Bureau Issues Rule to Protect Consumers from Irresponsible Mortgage Lending* [Press release]. Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/consumer-financial-protection-bureau-issues-rule-to-protect-consumers-from-irresponsible-mortgage-lending/.
[347] T. ZYWICKI, "CFPB "Plain Vanilla" Through the Back Door" (september 2013). Beschikbaar via http://www.volokh.com/2013/09/12/cfpb-plain-vanilla-back-door/.
[348] Sergeant Review of Simple Financial Products: Final Report, maart 2013, beschikbaar via https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191721/sergeant_review_simple_products_final_report.pdf

in maart 2013, na een samenwerking tussen meer dan vijftig organisaties gedurende vijftien maanden.

284. Het doel van de oprichting van deze groep was om het vertrouwen van de consument in de financiële producten terug op te bouwen. Dit had immers een serieuze deuk gekregen met de crisis. Door de keuze van producten meer transparant en minder complex te maken, kunnen consumenten beter gaan vergelijken en gaan ze dit ook sneller doen omdat het hen minder moeite zal kosten.

285. Dit initiatief kadert als één van drie elementen in de strategie van de regering van het Verenigd Koninkrijk om het belang van de consument in het middelpunt van het financiële systeem te zetten. Naast dit initiatief is er ook de oprichting van de Money Advice Service (MAS), wat opgericht is om de consument gratis en onbevooroordeeld financieel advies te geven. Als laatste van de drie elementen is er de Financial Conduct Authority (FCA) die een specifieke rol gaat spelen in het *boosten* van het vertrouwen in het financiële systeem door erop toe te zien dat er effectieve concurrentie en een eerlijke bescherming van de financiële consument is.

286. Aan de Sergeant-Groep werden *Terms of Reference* voorgelegd. Deze gaven vier kenmerken aan die de financiële producten zouden moeten bezitten:

(i) de consumenten voorzien van een "*benchmark"* waardoor ze vergelijkingen kunnen maken met de andere producten op de markt;
(ii) verstaanbaar en toegankelijk zijn voor het grote publiek;
(iii) de consument vertrouwen geven dat een Simple Financial Product aan hun basis noden zal voldoen en hen van een eerlijke deal zal voorzien;
(iv) een werkzaam commercieel voorstel zijn voor de verstrekkers.

287. Men merkt ook op dat er, net zoals in België, een gebrek aan *financial awareness* is bij de consument. De redenen hiervoor zijn divers. Onder andere de grote hoeveelheid aan producten die dan nog eens complex en moeilijk verstaanbaar zijn en het wantrouwen in de financiële industrie.

288. Globaal bekeken zijn er drie grote problemen met het aanbod aan financiële producten. Drie zaken die overmate ingewikkeld zijn. Ten eerste het aanbod. Er zijn er veel te veel financiële producten zodat zelfs indien er simpele producten tussen zitten, de consument deze zeer moeilijk kan gaan identificeren. Ten tweede is ook de "taal" van het product veel te ingewikkeld wat voor verwarring zorgt bij de consument. Als laatste is er het product zelf dat vaak overmatig ingewikkeld is. Men wil voor elke mogelijkheid een optie of een uitzondering hebben wat ervoor zorgt dat de consument geen overzicht behoud over het product.

289. Het Review doet enkele aanbevelingen om deze problemen weg te werken. Op vlak van de taal beveelt men aan gestandaardiseerde, consistente en eenvoudige taal te gebruiken. Ook moeten de *Simple Financial Products* (eenvoudige) namen krijgen. Op vlak van de producten zelf verwijst men naar de *high-level principles* die voorgesteld worden in de Review. Elk *Simple Financial Product* moet hier aan voldoen. De producten die hieraan voldoen zouden een *badge* moeten krijgen waaraan ze gemakkelijk kunnen herkend worden. Er worden verder ook vier *Simple Financial Products* vooropgesteld die eerst ontwikkeld zullen worden. Wat hierbij opvalt, is dat de nadruk gelegd wordt op bancaire producten en dan vooral spaarrekeningen.

290. Met dit project beoogt men de consumenten weer de mogelijkheid te geven om zelf hun financiën efficiënt te beheren en hen te helpen om de juiste producten te kiezen. Op deze manier verwacht men dat de Simple Financial Products, samen met andere projecten, zullen bijdragen tot een betere levenskwaliteit.

AFDELING 4. LABELING VAN PRODUCTEN IN BELGIË

291. Sinds enkele jaren bekijkt de FSMA de mogelijkheid om in België een systeem van labeling in te voeren bij financiële producten. In haar jaarverslag van 2011[349] maakte ze voor het eerst melding van dit idee:

> *"Ook voor andere financiële producten bestudeert de FSMA welke maatregelen nuttig kunnen zijn. Zo wordt, rekening houdend met de intentie van de regering, nagegaan of er mogelijkheden bestaan voor de invoering van een systeem van labeling van financiële producten. Een dergelijk systeem van labeling zou moeten aangeven hoe groot het risico is dat een financieel product inhoudt. Een labeling zou dus complementair zijn met de benadering van het moratorium, dat zich uitsluitend richt op de complexiteit van financiële producten."*

292. In het recente voorgestelde Voorontwerp van KB betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten, wordt er op verschillende plaatsen vooruitgelopen op een besluit of reglement van de FSMA dat labeling invoert.[350] De juridische basis voor het invoeren van een systeem van labeling is te vinden in Twin Peaks II. Artikel 23 Twin Peaks II wijzigt artikel 30*bis* Wet Financieel Toezicht en geeft

[349] Jaarverslag FSMA 2011. Beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/pub/nl/fsma_2011.ashx

[350] Zie KB Informatieverplichtingen Financiële Producten onder meer art. 4, §2, 8°; art. 12, §1, 4°, d; art. 14, §1; art. 14, §2, a.

de FSMA de mogelijkheid om reglementen uit te vaardigen die via de verplichte vermelding van een label de transparantie moeten bevorderen van financiële producten.

293. Er is al melding gemaakt van een systeem waarbij men de producten in vijf categorieën zou gaan indelen. In de eerste categorie zouden dan de producten te vinden zijn die weinig risico inhouden, in de vijfde categorie deze die een hoog risico inhouden.[351] Het systeem van labeling zou oorspronkelijk tegen eind maart dit jaar moeten ontwikkeld zijn, maar het laat voorlopig nog even op zich wachten.

AFDELING 5. CONCLUSIE: OP NAAR EEN UITGEBREID AANBOD AAN SIMPELE PRODUCTEN?

294. Bovenstaande voorstellen tonen aan dat men zowel in Europa als in de Verenigde Staten tot het besef gekomen is dat er nood is aan een aanbod van simpele financiële producten. De complexe financiële producten zijn immers veel minder goed begrijpbaar voor de consument en dragen bij tot een inefficiënte bescherming. De voorstellen in de VS en het VK schuiven enkele *plain vanilla* producten naar voor. Toch is er nog verschil tussen beiden: in de VS gaat het om bepaalde producten die een "stempel" krijgen dat ze *qualified* zijn, in het VK gaat het om echte *plain vanilla* producten die voorgesteld worden. In dat opzicht leunt het in de VS gebruikte systeem dichter aan bij wat men in België wil gaan doen: aan de consument duidelijk maken welke producten voor hem het veiligst zijn.

295. De expliciete verplichting om *plain vanilla* producten aan te bieden is er in België niet, maar als het labelingsysteem effectief gaat zijn kan dit er toch voor zorgen dat ondernemingen bij voorkeur *plain vanilla* producten gaan aanbieden. Als de consument de aanbevelingen van de toezichthouders ter harte neemt, zullen ze immers meer voor deze risicoloze producten kiezen dan voor hun risicovollere soortgenoten.

[351] Zie persbericht in De Morgen van 26 februari 2014: http://www.demorgen.be/dm/nl/996/Economie/article/detail/1801468/2014/02/26/Verkoop-onbetrouwbare-financiele-producten-binnenkort-verboden.dhtml

CONCLUSIE

296. Het is duidelijk dat de crisis de wetgevers wakker geschud heeft. Men is, zowel in de Verenigde Staten als in België en Europa, sinds verschillende jaren druk in de weer met het verhogen van het beschermingsniveau van de financiële consument. Door de oprichting van het Consumer Financial Protection Bureau in de Verenigde Staten en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten in eigen land heeft men een grote stap gezet in de goede richting. Beiden zijn ondertussen ongeveer drie jaar in voege en hebben hun nut al bewezen via de vele (wetgevende) initiatieven. De vereiste beschermingsgraad is echter zowel in Europa als in de Verenigde Staten nog niet bereikt. De bescherming kan nog op verschillende vlakken geoptimaliseerd worden. Zo denken we maar aan het invoeren van een *product approval proces* in de Verenigde Staten of een verruimde bevoegdheid voor de FSMA om reglementen op te leggen in eigen land.

297. Er is al een aanzienlijk deel van de lange weg naar de optimale bescherming van de financiële cliënt afgelegd in beide landen. De bevoegdheden die versnipperd waren over verschillende *agencies* werden in de Verenigde Staten verenigd in het Consumer Financial Protection Bureau. Hierdoor wordt het voor de consument veel overzichtelijker, kan de focus op de bescherming komen te liggen en is het risico op belangenvermenging bijzonder klein geworden. De bescherming van de beleggers is echter nog toevertrouwd aan de SEC. Op termijn zou het volgens mij te overwegen zijn om ook deze over te hevelen naar het Bureau. Maar niet voor het de kans gekregen heeft om de bevoegdheden die het nu reeds heeft volledig te ontplooien.

Het Bureau heeft immers nog wat werk voor de boeg om de rotsvaste tegenstanders te overtuigen van zijn effectiviteit. De financiële industrie is een krachtige lobbygroep en zal weerwerk blijven bieden tegen de initiatieven van het Bureau die niet tot hun voordeel strekken. Zoals President Obama zelf in herinnering bracht is het Consumer Financial Protection Bureau er echter ook om de ondernemingen die de regels volgen te ondersteuen. Het uitroeien van onrechtvaardige praktijken komt de eerlijke concurrentie immers alleen maar ten goede. Mogelijks doet het Bureau er goed aan dit ook nog eens in herinnering brengen.

298. Ook in België werden veel bevoegdheden inzake de bescherming van de financiële consument reeds gecentraliseerd in één instelling, nl. de FSMA. Binnenkort zal daar nog de bevoegdheid tot het uitoefenen van toezicht op de Wet Consumentenkrediet bijkomen. Verder

zullen de reeds bestaande bevoegdheden uitgebreid en aangevuld worden door MiFID II/MiFIR en de verschillende intitiatieven die in België op tafel liggen. Wat betreft de verhouding tussen de Europese en de Belgische regelgeving, valt de conclusie te trekken dat België voorloopt op Europa. Zo bevat de Wet Hypothecair Krediet al een groot aantal van de waarborgen die in de recente Richtlijn Woningkredietovereenkomsten geboden worden. Ook de initiatieven betreffende de informatiedocumenten zijn voorlopers van wat er momenteel op Europees vlak beweegt.

299. Dat de financiële consument nu een betere bescherming geniet dan pakweg tien jaar geleden is duidelijk. De crisis toonde de zwakke plekken in het beschermingsnet aan en men probeert nu om deze te verstevigen. De gekozen instrumenten hiervoor zijn het opleggen van informatieverplichtingen en het proberen bewust maken van de consument. Ook poogt men door het bannen of verbieden van bepaalde praktijken een marktplaats te creëren die veilig is. In België probeert men met een *a priori* controle van bepaalde documenten te bereiken dat de consument over de correcte informatie beschikt. Een andere, zeer recente, evolutie is het ”aanbevelen” van financiële producten. Zo denken we maar aan het systeem van labeling in eigen land, de *Qualified Mortgages* in de Verenigde Staten en de *Simple Financial Products* in het Verenigd Koninkrijk. Ongetwijfeld zullen deze initiatieven in de toekomst nog uitgebreid worden.

300. Het blijft echter belangrijk om de consument zelf de keuze te laten maken welk product hij zich aanschaft of welke dienst volgens hem zijn wensen het best zal vervullen. De opdracht van de financiële toezichthouders is volgens mij dan ook ervoor te zorgen dat de consument goed geïnformeerd wordt en een keuze kan maken uit verantwoorde en eenvoudig te begrijpen producten. Indien men een goed geïnformeerde consument een gamma aan producten gaat voorschotelen zonder verborgen valkuilen en ellenlange contracten met kleine lettertjes, zal de consument zelf een verantwoorde keuze kunnen maken met een minimale inzet. Een *product approval proces* en de mogelijkheid tot het bannen van bepaalde producten die niet aan de gestelde eisen voldoen, kunnen in dit opzicht zeer efficiënte middelen zijn.

301. Het zal natuurlijk nog wel voorkomen dat een consument een product of dienst kiest die minder goed bij hem past of hij zelf geen beslissing kan nemen. Hier komen de financiële tussenpersonen dan aan te pas. Een commercieel adviseur in een bank of een beleggingsadviseur bij een beleggingsinstelling kan de consument dan helpen om de knoop door te hakken. Vanzelfsprekend is het cruciaal dat ze hierbij handelen in het belang van hun cliënt. Het is volgens mij echter wel belangrijk dat de consument de ruimte gegeven wordt om eens een foute keuze te maken. Het is immers uit die fouten dat hij gaat leren. Er moet wel door de financiële toezichthouders op toegezien worden dat deze foute keuze geen desastreuze gevolgen heeft. Dit

kunnen ze doen door het aanbod op de markt te controleren en de “rotte appels” uit het aanbod te verwijderen. In ideale omstandigheden gebeurt dit door een *a priori* controle voordat niet-conforme producten schade aan de consument kunnen berokkenen.

302. Verder is ook correcte en verstaanbare informatie zeer belangrijk om tot een optimaal niveau van bescherming te komen. Indien de consument op eenvoudige wijze (zoals het KIID en de informatiefiche uit het voorontwerp van KB Informatieverplichtingen Financiële Producten beogen) wordt geïnformeerd over de meest significante kenmerken van een bepaald product zal hij deze op een eenvoudige wijze kunnen vergelijken. Een redelijk consument zou in staat moeten zijn om op basis van een vergelijking van de eigenschappen en risico’s die aan een bepaald product verbonden zijn, een verantwoorde afweging te maken en dat product te kiezen dat hem het beste resultaat zal geven.

303. Zoals het laatste hoofdstuk uiteenzet, is er zowel in België, Europa als de Verenigde Staten een tendens zichtbaar wat betreft het vereenvoudigen van het aanbod. Dit lijkt momenteel, in combinatie met *product approval* en het bannen van producten, de beste manier die voorhanden is om de consument zelf een geïnformeerde keuze te laten maken, maar er tegelijkertijd voor te zorgen dat hij niet verdwaald geraakt tussen gevaarlijke producten.

304. De aanzet is op verschillende vlakken gegeven. Initiatieven zijn genomen en veranderingen zijn op til. De toekomst zal echter moeten uitwijzen of de verschillende initiatieven hun doel gaan bereiken en binnen welke termijn dit zal gebeuren.

BIBLIOGRAFIE

WETGEVING

Amerika

Administrative Procedures Act, Pub.Law 79–404, 60 Stat. 237 (1946).

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. Law 11-203, 124 Stat. 1376 (2010).

Community Reinvestment Act, 12 U.S.C. 2901 (1977).

U.S. Senate. 110th Congress. *S. 3629*, Consumer Credit Safety Commission Act of 2008, S. 3629, Washington, Government Printing Office, 2008.

U.S. House. 111th Congress. *H.R. 3126,* Consumer Financial Protection Agency Act of 2009. Washington, Government Printing Office, 2009

"Procedural Rule to Establish Supervisory Authority over Certain Nonbank Covered Persons Based on Risk Determination", Title 12 *Code of Federal Regulations*, Pt. 1091.

"Loan Originator Compensation Requirements under the Truth In Lending Act (Regulation Z), Prohibition on Financing Credit Insurance Premiums; Delay of Effective Date", Title 12 *Code of Federal Regulations*, Pt. 1026.

"Ability-to-Repay and Qualified Mortgage Standards under the Truth in Lending Act (Regulation Z)", Title 12 *Code of Federal Regulations***,** Pt. 1026.

Europa

Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *Pb.L.* 11 juni 1993, afl. 141, 27.

Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten ("Markets in Financial Instruments Directive"), tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees

Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, *Pb.L.* 30 april 2004, afl. 145, 1

Richtlijn 2005/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van Richtlijn 84/450/EEG van de Raad, Richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van Verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad, *Pb.L*. 11 juni 2005, afl. 149, 22.

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, *Pb.L.* 2 september 2006, afl. 241, 26.

Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), *Pb.L.* 17 november 2009, afl. 302, 32.

Richtlijn 2014/17/EU van het Europees Parlement en de Raad van 4 februari 2014 inzake kredietovereenkomsten voor consumenten met betrekking tot voor bewoning bestemde onroerende goederen en tot wijziging van de Richtlijnen 2008/48/EG en 2013/36/EU en Verordening (EU) nr. 1093/2010, *Pb.L.* 28 februari 2014, afl. 60, 34.

Memorie van Toelichting bij de Wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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, *Parl.St*. Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2011-2012, 33 235, nr. 3, 3 (Nederland).

België

Wet van 12 juni 1991 op het Consumentenkrediet, *BS* 9 juli 1991.

Wet van 4 augustus 1992 op het Hypothecair Krediet, *BS* 19 augustus 1992.

Wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, *BS* 28 maart 1998.

Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële diensten, *BS* 4 september 2002.

Wet van 16 juni 2006 betreffende de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, *BS* 21 juni 2006.

Wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, *BS* 14 april 2010.

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 de wet van 22 februari 1998 tot de vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België en houdende diverse bepalingen, *BS* 28 september 2010.

Wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, *BS* 19 oktober 2012.

Wet tot wijziging met het oog op de omzetting van de Richtlijnen 2010/73/EU en 2010/78/EU, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen en van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende diverse bepalingen, *BS* 6 augustus 2013.

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, *BS* 30 augustus 2013.

KB van 5 december 2000 waarbij sommige bepalingen van de wet van 14 juli 1991 betreffende de handelspraktijken en de voorlichting en bescherming van de consument, van toepassing worden verklaard op financiële instrumenten, effecten en waarden, *BS* 3 januari 2001.

KB van 7 juli 2002 betreffende regeling van de Centrale voor Kredieten aan Particulieren, *BS* 19 juli 2002.

KB van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, *BS* 18 juni 2007.

KB van 3 maart 2011 betreffende de evolutie van de toezichtsarchitectuur voor de financiële sector, *BS* 9 maart 2011.

KB van 28 juni 2011 tot vaststelling van de datum van inwerkingtreding van een aantal bepalingen van 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, *BS* 5 juli 2011.

KB van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging, *BS* 30 november 2012.

KB van 18 juni 2013 waarbij bepaalde informatieverplichtingen worden opgelegd bij de commercialisering van gereglementeerde spaarrekeningen, *BS* 8 juli 2013

BELEIDSDOCUMENTEN & VERSLAGEN

Amerika

Department of the Treasury. (2009). Financial Reform: A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation [White Paper]. Beschikbaar via http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf

Institute name/organization represented. (date). *White paper title* (White paper publication info).City, State: Place of printing/publication.

U.S. Senate. *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. The Restoring American Financial Stability Act, 2010, (ter begeleiding bij S. 3217). Samen met Minority Views*. (110 S. Rpt 111-176). Beschikbaar via LexisNexis® Congressional. Geraadpleegd op 28 januari 2014.

U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14 2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Travis Plunkett, Legisaltive Director of Consumer Federation of America.

U.S. Senate. Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. *The Creation of a Consumer Financial Protection Agency to be the Cornerstone of America's New Economic Foundation* Hearing, July 14

2009. (110 S. Hrg 111-274). Statement van Michael S. Barr, Assistant Secretary for Financial Institutions, Department of the Treasury.

U.S. House. Subcommittee on Tarp, Financial Services and Bailouts of Public and Private Programs. *How Will the CFPB Function Under Richard Cordray* Hearing, January 242012. (112 H.R. Hrg 112-107). 69.

Sergeant Review of Simple Financial Products: Final Report, maart 2013, beschikbaar via https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191721/sergeant_review_simple_products_final_report.pdf

Memorandum Opion for the Counsel to the President, van V. A. Seitz, Assistant Attorney General of the Department of Justice, Office of Legal Counsel, *Lawfulness of recess appointments during a recess of the Senate notwithstanding periodic pro forma sessions* (6 januari 2012)

Congressional Research Service, Legal Analysis door D. H. Carpenter, The Consumer Financial Protection Bureau: a Legal Analysis (14 januari 2014), 3-4.

Memorandum of Understanding between the Consumer Financial Protection Bureau and the Federal Reserve Board, Office of the Comptroller of the Currency, Federal Deposit Insurance Corporation, National Credit Union Administration regarding the Supervisory Coordination (16 mei 2012).

Consumer Financial Protection Bureau, Supervision and Examination Manual (Versie 2 – oktober 2012). Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201210_cfpb_supervision-and-examination-manual-v2.pdf.

Securities and Exchange Commission. (2011). *SEC Study on Investment Advisers and Broker-Dealers, As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Beschikbaar via http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf.

Europa

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products, COM(2012) 352 (final), 3 juli 2012

ESMA/2012/387, “Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen”, 25 juni 2012, gepubliceerd op de ESMA-website op 21 augustus 2012.

Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on key information documents for investment products, COM(2012) 352 final van 3 juli 2012

Joint Committee of the European Supervisory Authorities, JC-2013-77, "Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes", 28 november 2010.

FSA, Discussion Paper 11/01: Product Intervention, januari 2011.

Sergeant Review of Simple Financial Products: Final Report, maart 2013, beschikbaar via https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191721/sergeant_review_simple_products_final_report.pdf

België

Instelling van een Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis, *Parl.St.* Kamer 2008-09, doc. 52, nr. 1643/001

Verslag van de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de Financiële- en Bankencrisis, *Parl.St.* Kamer 2008-09, doc. 52, nr. 1643/002.

Verslag aan de Koning met betrekking tot het Voorontwerp van KB betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/2014/2014_inforapport.ashx

Verslag van de Bijzondere Opvolgingscommissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankencrisis*, Parl.St.* Kamer 2012-13, CRIV 53 L117, 1.

Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp van 7 juni 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, *Parl.St.* Kamer 2012-2013, Doc. Nr. 53 2872/001

Memorie van Toelichting bij de Wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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, *Parl.St*. Twee Kamer der Staten-Generaal, 2011-2012, 33 235, nr. 3, 3 (Nederland)

RECHTSPRAAK

HvJ, Citroën v. FvF, C-265/12.

Brussel, 28 april 2008, P.P./NV Fortis, *RABG*, 2009, nr. 15, 1031.

LITERATUUR

Amerika

Boeken

CCH ATTORNEY-EDITOR STAFF, *Dodd-Frank Wallstreet Reform and Consumer Protection Act: Law, Explanation and Analysis*, Chicago, Wolters Kluwer Law & Business (2010), 1623p.

Bijdragen in Tijdschriften

BARLOON J. L., WELCH D. M., MEHTA N. K.: "'Leveling the Playing Field': Implications of CFPB Authority Over Non-Depository Financial Institutions", *Antitrust*, Vol. 2 (lente 2013), 74.

BLOCK-LIEB S., "Accountability and the Bureau of Consumer Financial Protection", *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law,* Vol. 7 (mei 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2271864.

BOGGS J.C., FOXMAN M., NAHILL K., "Dodd-Frank at one year: growing pains", *Harvard Business Law Review*, Vol. 2 (2011), 52.

BRAUCHER J., "Form and Substance in Consumer Financial Protection" Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 12-25, *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law*, Vol. 7 (2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2126859 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.212685.

BURKE J. J., "Re-examining Investor Protection in Europe and the US", *Murdoch University Electronic Journal of Law,* Vol. 16(2) (2009), 33.

DALEIDEN C., "Financial Reform for Consumers: An Overview of the Dodd-Frank Act and the Consumer Protectection Bureau", *Hawaii Bar Journal*, Vol. 15 (april 2011), 4.

EVANS D. S. & WRIGHT J. D., "The Effect of the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009 on Consumer Credit", George Mason Law & Economics Research Paper No. 09-50, *Loyola Consumer Law Review*, Vol. 22 (2010), 313. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1483906.

FERRETTE C. P., “The Myth of Investor Protection: The Dodd-Frank Act and the Office of the Investor Advocate”, *Journal of Bussiness & Securities Law*, Vol. 12 (2011-2012), 61.

GABALDON T. A., “Half-a-cup Better than None: A Pragmatic Approach to Preventing the Abuse of Financial Consumers”, *George Washington Law Review,* Vol. 89 (april 2013), 929.

HILLEBRAND G., “The Consumer Financial Protection Bureau: Title X of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010”, *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8 (2011), 219.

JACOBY M. B., “Dodd-Frank, regulatory innovation and the safety of consumer financial products”, *North Carolina Banking Institute Journal*, Vol. 15 (2011), 99, beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1808163.

JAWORSKI R. M., “There’s a New Kid on the Block. What You Need to Know About the Bureau of Consumer Financial Protection”, *New Jersey Lawyer Magazine*, Vol. 266 (oktober 2010), 16.

LEE T. S., “No More Abuse: The Dodd-Frank and Consumer Financial Protection Act's 'Abusive' Standard” *Journal Consumer & Commercial Law*, Vol. 14, (Maart 2011) p. 118. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1788314 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1788314

Levitin, A. J., The Financial Consumer Protection Bureau: an introduction, *Review of Banking and Financial Law*, Vol. 32, 321-369, 2013, Georgetown Public Law Research Paper No. 13-006, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2199678

LUDWIGT E. A., “Assessment of Dodd-Frank Financial Regulatory Reform: Strengths, Challenges, and Opportunities for a Stronger Regulatory System”, *Yale Journal of Regulation*, Vol. 29 (2012), 189.

MISHKIN B. S., “CFPB Considering Role in Consumer Investment Area”, *Consumer Finance Law Quarterly Report,* Vol. 67 (2013), 202.

ORNSTEIN S. F., KUDENHOLDT S. S., SAMLIN S. D., CARPENTER W. W., “CFPB Ability-to-Repay Rule and Qualified Mortgage Definition”, *Consumer Finance Law Quarterley Report*, Vol. 66 (2012), 417.

PORTER K., “The Complaint Conundrum: Thoughts on the CFPB’s Complaint Mechanism”, Symposium: The CFPB after a Year, *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commerial Law,* Vol. 7 (2012), 57.

POSNER E. A., WEYL E. G., “An FDA for Financial Innovation: Applying the Insurable Interest Doctrine to 21st-Century Financial Markets”, *Northwestern University Law Review*, Vol. 107 (Juni 2012); University of Chicago Institute for Law & Economics Olin Research Paper No. 589; U of Chicago, Public Law Working Paper No. 382. Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2010606 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2010606.

POTTOW J., "Ability to Repay", *Berkeley Business Law Journal*, Vol. 8 (2011), 175-208

PRIDGEN D., "Sea Changes in Consumer Financial Protection: Stronger Bureau and Stronger Laws", *Wyoming Law Review*, Vol. 13, (december 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2186035.

REISS D., "Consumer Protection out of the shadows of shadow banking: The role of the Consumer Financial Protection Bureau", *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 7 (2012), 131-146.

SCHONBERG R., "Introducing "Abusive": a New and Improved Standard for Consumer Protection, *California Law Review,* Vol. 100, (oktober 2012), 1401-1443.

SOUCY B. D., "The Consumer Financial Protection Bureau: The Solution or the Problem?" *Florida State University Law Review*, Vol. 40 (2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2207483.

WRIGHT J. D., "Dodd-Frank's "abusive" standard: a call for centainty", *Berkeley Business Law Journal,* Vol. 8, (2011), 164-173.

Zywicki T. J., "The Consumer Financial Protection Bureau: Savior or Menance?", *George Washington Law Review*, Vol. 81, (2013), 856-928, George Mason Law & Economics Research Paper No. 12-50, 19, beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=2130942.

Ondezoekspapers

ANDERS A., "With Great Enforcement Power Comes Great Agency Responsibility: How the CFPB used their enforcement powers in 2012 enforcement actions." (December 2013). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2366606 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2366606.

BAI L., "Broker-Dealers, Institutional Investors, and Fiduciary Duty: Much Ado About Nothing?", U of Cincinnati Public Law Research Paper No. 13-04, (april 2013), 27 Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=2255073.

CAMPBELL J. Y., JACKSON H. E., MADRIAN B. C., TUFANO P., "The Regulation of Consumer Financial Products: An Introductory Essay with Four Case Studies", Harvard Kennedy School Working Paper No. RWP10-40, (September, 2010). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1649647 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1649647.

CAREY, A., "Abusive: Dodd-Frank Section 1031 And The Continuing Struggle To Protect Consumers", (14 maart 2011), St. John's Legal Studies Research Paper 10-193. Beschikbaar via http://ssrn.com/abstract=1719600

FEIN M.L, "Brokers and Investment Advisers Standards of Conduct: Suitability vs. Fiduciary Duty", (augustus 2010). Beschikbaar via SSRN: http://ssrn.com/abstract=1682089 of http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1682089.

Europa/België

Boeken

HERREMANS T. (ed.), *De nieuwe wet Marktpraktijken en Consumentenbescherming: volledig overzicht van oud en nieuw*, Gent, Larcier, 2010, 306p.

BUSCH D., GRUNDMANN-VAN DE KROL C. M., *Handboek beleggingsondernemingen*, Deventer, Kluwer, 2009, 1120p.

Bijdragen in verzamelwerken

COLAERT V., "De meerlagige rechtsverhouding financiële instelling-belegger. De complexe verhouding tussen de MiFID gedragsregels en het consumentenrecht" IN B. TILLEMAN, *Economisch Privaatrecht*, Themsis, 2010-2011, afl. 64, 1-32.

COLAERT V., "Gelijke regels voor gelijke producten?" in C. VAN SCHOUBROECK, W. DEVROE, K. GEENS, J. STUYCK EN H. COUSY (eds.), *Over grenzen: liber amicorum Herman Cousy*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 837-449.

COLAERT V., "Financiële diensten en Wet Marktpraktijken. Enkele knelpunten." In Instituut Financieel Recht (ed.) *Financiële Regulering in de Kering: IFR-dagen 2011*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 219-269.

DE SCHRYVER V., "De rol van de FSMA bij de bescherming van de financiële consument – Aspecten van toezicht op gestructureerde producten" in Instituut Financieel Recht (ed.) *Financiële Regulering in de Kering: IFR-dagen 2011*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 401-413.

TISON M., "Beleggen of verzekeren? Bemerkingen inzake reguleringsarbitrage na de *Twin Peaks*-hervorming en het Europees PRIPs-initiatief", in C. VAN SCHOUBROECK, W. DEVROE, K. GEENS, J. STUYCK EN H. COUSY (eds.), *Over grenzen: liber amicorum Herman Cousy*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 899-909.

VAN CAUTER L. , "De bescherming van de financiële consument – Een overzicht van het regelgevend kader" in H. DAEMS, I. DE MEULENEERE, R. FELTKAMP, C. HOUSSA, R. STEENNOT (Eds.), *La protection du consommateur en droit financier - De bescherming van de consument in het financieel recht*, *Louvain-la-Neuve*, Anthemis, 2012, 13-16.

VAN CAUWENBERGHE A., “De sanctieprocedure van de FSMA na de Twin Peaks-hervorming van het financieel toezicht.” in Instituut Financieel Recht (ed.) *Financiële regulering in de kering: IFR-dagen 2011*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 561-604.

VAN DYCK T. , COLAERT V., “Reclameregulering als vorm van consumentenbescherming inzake financiële dienstverstrekking” in A. BRUYNEEL, *Synthèses de droit bancaire et financier: liber amicorum André Bruyneel*, Brussel, Bruylant, 2008, 33-72.

Bijdragen in tijdschriften

BLOMMAERT D., “De aansprakelijkheid van de kredietinstelling als kredietverlener bij krediettoekenning aan de kredietnemer”, *RABG,* 2009, 1039-1044.

COLAERT V., “De MiFID-geschiktheidsbeoordeling: naar een beter georganiseerde kennis van cliënt én product”, *Bank Fin*. , 2012, 242-269.

COLAERT V., “Welke bescherming voor welke belegger? – Cliëntenclassificatie pre- en post-MiFID”, *BFR* 2007, 396.

DE MUYNCK M., “Ontwerp van Richtlijn Hypothecair Krediet. Communautair luchtkasteel of solide beschermingsbasis voor kredietnemers?”, *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2011, 136-140.

INCALZA T., “Toezicht op de financiële sector volgens het bipolaire Twin Peaks-model: ander en beter? Kritische bedenkingen bij de nieuwe toezichtsarchitectuur voor de financiële sector, ingevoerd door de wet van 2 juli 2010 en het KB van 3 maart 2011”, *TRV*, 2012, nr. 5, 173-185.

PIETERS M., “De nieuwe toezichtsarchitectuur voor de Belgische financiële sector: Invoering van het ‘Twin Peaks’-model.” *Bank. Fin.* 2011, nr. 5, 292-298.

SILVERENTAND L.I. , SPRECHER J.M., “MiFID II: Een overzicht”, *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 5 mei 2012, 139-147.

SILVERENTAND L.J., “Know-your-customer: recente ontwikkelingen”, *Tijdschrift voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 3 maart 2012, 85-86.

STEENNOT R. “Het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde financiële instrumenten”, *Bank. Fin*. 2011, 290-298.

STEENNOT R., "De bescherming van de consument door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en het vrijwillig moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten", *De. Verz*., 2011, 115-146.

STEENNOT R., "De bescherming van de consument van financiële diensten", *DCCR*, 2013, 165-177.

TANGE F., VAN DE WIELE W., "MiFID en de categorisatie van cliënten", *Bank. Fin.,* 2007, 400-411.

TISON M., "De FSMA-mededeling inzake nodeloos ingewikkelijke beleggingsproducten. Een nodeloos initiatief?", *TRV*, 2011, 433-434.

VAN CAUTER L., "De FSMA en de bescherming van de financiële consument", *T. Bankw*. 2011, 267-272.

VAN KRANENBURG E. L. M., "De Packeged Retail Investment Products (PRIPS) Verordening", *Tijdschrijft voor Financieel Recht* (Nederland), nr. 6 juni 2013, 169-177.

PERSMEDEDELINGEN EN MEMO'S

Amerika

Consumer Financial Protection Bureau. (2012). *CFPB and State Partners Obtain Refunds for Consumers Charged Illegal Debt-Relief Fees* [Press release]. Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/consumer-financial-protection-bureau-and-state-partners-obtain-refunds-for-consumers-charged-illegal-debt-relief-fees/.

Securities and Exchange Commission. (2014). *SEC Names Rick Fleming as Investor Advocate* [Press release]. Beschikbaar via http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540780377#.U1Lm35iKBMs.

Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *CFPB Orders American Express to Pay $59.5 Million for Illegal Credit Card Practices* [Press release]. Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/cfpb-orders-american-express-to-pay-59-5-million-for-illegal-credit-card-practices/.

Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *Consumer Financial Protection Bureau Issues Rule to Protect Consumers from Irresponsible Mortgage Lending [Press release].* Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/consumer-financial-protection-bureau-issues-rule-to-protect-consumers-from-irresponsible-mortgage-lending/.

Europa

Europese Commissie - MEMO/09/210, "Communication on packaged retail investment products (PRIPs): Frequently Asked Questions", 29 april 2009.

Europese Commissie - IP/07/1615, Persbericht "Financial services: call for evidence on substitute investment products", 26 oktober 2007, beschikbaar via http://europa.eu/rapid/press-release_IP-07-1615_en.htm

Europees Parlement – "Persbericht Deal to regulate financial markets and products and curb high-frequency trading". Beschikbaar via http://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/infopress/20140110IPR32414/20140110IPR32414_en.pdf

België

FSMA, Mededeling FSMA_2011_02, Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde producten, 20 juni 2011.

Reactie op consultatienota over het ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, 17 februari 2014, beschikbaar via http://www.bzb.be/userfiles/files/Consultatienota%20over%20het%20ontwerp%20van%20reglement%20betreffende%20het%20commercialiseringsverbod%20van%20bepaalde%20financiele%20producten.pdf

FSMA, Ontwerp van Reglement van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Marken betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten.

FSMA, Toelichting bij het ontwerp van reglement betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, 3 februari 2014, 3.

FSMA, Voorontwerp van KB betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/2014/2014_kbarinfo.ashx

FSMA, Feedback statement betreffende de Consultatie over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retail beleggers, 10 juli 2012, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/nl/2012-07-10_feedbackstatementnipic.ashx

FSMA, Consultatienota over de invoering van een reglementair kader voor de commercialisering van gestructureerde producten bij retail beleggers, 12 augustus 2011, beschikbaar via http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/consultaties/nl/consultatienota_moratorium.ashx.

NBB, Persbericht: Het Comité voor systeemrisico's en systeemrelevante financiële instellingen (CSRSFI) wordt opgestart (25 oktober 2010). Beschikbaar via http://www.nbb.be/pub/01_00_00_00_00/01_06_00_00_00/01_06_01_00_00/20101025_crefs.htm?l=nl.

FSMA, Mededeling 2011_02 d.d. 20 juni 2011, Moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/nl/Article/nipic/~/media/Files/fsmafiles/press/2011/nipic/nl/fsma_2011_02.ashx.

FSMA, Persbericht betreffende de Raadpleging over een voorontwerp van Koninklijk Besluit betreffende Bepaalde Informatieverplichtingen bij de Commercialisering van Financiële Producten bij Niet-professionele Cliënten. Beschikbaar via http://www.fsma.be/nl/Consumers/press/Article/press/div/2014/2014-02-03_consultinformatieverplichting.aspx

De Morgen, "Verkoop onbetrouwbare financiële producten binnenkort verboden", 26 februari 2014.

European Commission - STATEMENT/14/94, Basic information for retail consumers: European Parliament and Council back Commission's proposal on a Key Information Document covering retail investments, 1 april 2014.

De Tijd, "Helft beleggingsadviseurs geeft slecht advies", 7 mei 2014.

ELEKTRONISCHE BRONNEN

Amerika

SULLIVAN J. V., *How our Laws are made*, 110th Congress, Document 110-49, beschikbaar via http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CDOC-110hdoc49/pdf/CDOC-110hdoc49.pdf

Consumer Financial Protection Bureau. (2014). *Credit Reporting Complaint Snapshot*. Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201402_cfpb_snapshot_credit-reporting-complaints.pdf.

Consumer Financial Protection Bureau. (2013). *Consumer Response: A Snapshot of Complaints Received*. Beschikbaar via http://files.consumerfinance.gov/f/201307_cfpb_snapshot_complaints-received-july.pdf

The Wall Street Journal. (2012). *American Express to Pay $112.5 Million over Card Practices*. Beschikbaar via http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444138104578030363791360552.

Secuties and Exchange Commisson, *SEC Study on Investment Advisers and Broker-Dealers, As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (januari 2011). Beschikbaar via http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf

CATO institute, "Growing Pains: Dodd-Frank's Third Anniversary: Has It All Been Worth It?" (juli 2013), beschikbaar via http://www.cato.org/events/growing-pains-dodd-franks-third-anniversary-has-it-all-been-worth-it.

President Barack Obama, "Remarks by the President at Signing of Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act", 21 juli 2010. Beschikbaar via http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-signing-dodd-frank-wall-street-reform-and-consumer-protection-act.

WARREN E., *Unsafe at Any Rate*, DEMOCRACY J., (Zomer 2007), beschikbaar via http://www.democracyjournal.org/pdf/5/Warren.pdf

The crisis of credit visulized. Beschikbaar via http://www.youtube.com/watch?v=JVSpPXterd0.

Nebraska Department of Banking & Finance, http://www.ndbf.ne.gov/consumers/bdiainformation.shtml

The Wall Street Journal, "American Express to Pay $112.5 Million over Card Practices", (1 oktober 2012) beschikbaar via http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444138104578030363791360552.

CFPB, "CFPB Orders American Express to Pay $59.5 Million for Illegal Credit Card Practices" (23 december 2013), beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/newsroom/cfpb-orders-american-express-to-pay-59-5-million-for-illegal-credit-card-practices/.

ZYWICKI T., "CFPB "Plain Vanilla" Through the Back Door**"** (september 2013). Beschikbaar via http://www.volokh.com/2013/09/12/cfpb-plain-vanilla-back-door/

CFPB, "What is a Qualified Mortgage?" (december 2013). Beschikbaar via http://www.consumerfinance.gov/askcfpb/1789/what-qualified-mortgage.html

Europa

PwC, "UCITS IV, Key Investor Information Document – KIID", november 2010, beschikbaar via https://www.pwc.lu/en/ucits4/docs/pwc-flyer-kiid.pdf.

Test-Aankoop, "Banken blijven slechte raadgevers", 6 mei 2014. Beschikbaar via http://www.test-aankoop.be/geld/nc/nieuws/banken-blijven-slechte-raadgevers/3.

België

NBB, doelstelling van de kredietcentrale voor kredieten aan particulieren: http://www.nbb.be/pub/04_00_00_00_00/04_02_00_00_00/04_02_02_00_00.htm?l=nl

Wikifin.be, http://www.wikifin.be:8000/nl/themas/lenen/hypothecaire-krediet/hoe-best-kiezen/hoeveel-kan-u-lenen.

WEBSITES

Amerika

www.consumerfinance.gov

www.whitehouse.gov

www.thomas.loc.gov

www.justice.gov

www.sec.gov

www.federalreserve.gov

Europa

www.europarl.europa.eu

www.europa.eu

België

www.fsma.be

www.nbb.be