

Les demandeurs ne sont donc pas fondés à contester ces seconds achats de Spyker Cars pour ces motifs et ceux énoncés plus haut concernant l'absence de faute démontrée dans le chef de la banque.

Par ces motifs,

Le tribunal,

Vu les dispositions de la loi du 15 juin 1935 sur l'emploi des langues en matière judiciaire,

Statuant contradictoirement;

Déclare la demande recevable mais non fondée; en déboute les demandeurs;

Condamne les demandeurs aux dépens de l'instance, liquidés dans le chef de la défenderesse à l'indemnité de procédure de 7.700 EUR;

(...)

## Noot

### *Het begrip beleggingsadvies “gescreend”: Post- versus Pre-MiFID*

1. In de bovenstaande beslissing komt het KB van 5 augustus 1991 over het vermogensbeheer en het beleggingsadvies andermaal aan bod. Dat KB, dat in het kader van de MiFID-hervorming werd opgeheven, bepaalde in zijn artikel 8 dat beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders hun overeenkomsten met cliënten schriftelijk dienen af te sluiten alvorens hun diensten te leveren en legde de inhoud van die contracten daarbij grotendeels vast (beleggingsdoelstelling, vergoeding, enz.).

2. In de zaak die aanleiding gaf tot de beslissing, had de bank met een aantal cliënten een eerder atypische overeenkomst gesloten die zij screeningsovereenkomst (“*contrat de screening ‘évaluation’*”) had genoemd.

De rol van de bank beperkte zich luidens die overeenkomst tot (i) het bewaren van de effectentegoeden van de cliënten op een specifiek geopende effectenrekening en (ii) het per trimester verschaffen van een evaluatie van de effecten die zich op dat ogenblik op die rekening zouden bevinden. De overeenkomst bevestigde daarbij dat de cliënten de beschikingsmacht over hun tegoeden behielden en dat de bank geen enkele beheers- of adviestaak dienaangaande op zich nam.

3. Na een faliekant afgelopen belegging in aandelen van het Nederlandse Spyker, wierpen de cliënten op dat zij in wezen een stilzwijgende overeenkomst van vermogensbeheer, minstens van beleggingsadvies, met de bank hadden gesloten. Die overeenkomst zou nietig zijn nu zij de door het KB voorgeschreven vermeldingen niet bevatten.

De nietigverklaring zou – naar het oordeel van de cliënten – zelfs tot gevolg hebben dat de twee desastreus afgelopen aankooptransacties zouden worden ongedaan gemaakt<sup>105</sup>.

4. De rechtbank van eerste aanleg te Brussel volgt de cliënten niet in hun redenering dat het hier in werkelijkheid om een overeenkomst van vermogensbeheer zou gaan. Zij wijst erop dat de beslissingsmacht aangaande de aan- en verkooporders luidens de screeningsovereenkomsten volledig bij de cliënt blijft liggen. Dit gegeven sluit inderdaad een kwalificatie als overeenkomst van vermogensbeheer uit<sup>106</sup>.

5. Ook de stelling dat het hier in wezen om een overeenkomst van beleggingsadvies zou gaan, vindt geen genade bij de rechtbank. Zij laat zich hier voornamelijk leiden door de wil van de partijen: zo wijst zij erop dat (i) de screeningsovereenkomsten elke opdracht van beleggingsadvies in hoofde van de bank uitdrukkelijk uitsloten<sup>107</sup> en (ii) de cliënten zich terdege bewust waren van de mogelijkheid om een specifieke overeenkomst van beleggingsadvies of vermogensbeheer met hun bankier te sluiten, maar verkozen om dit wat de litigieuze portefeuille betreft, niet te doen.

6. Ook in de wijze waarop de partijen de screeningsovereenkomsten hadden uitgevoerd, kon volgens de rechtbank geen bewijs worden gezien van het bestaan van een overeenkomst van beleggingsadvies: het feit dat de bank de portefeuille op driemaandelijke basis onder de loep nam en met de cliënt besprak, was slechts het gevolg van de supervisieopdracht die de cliënten aan de bank hadden toevertrouwd; de rechtbank stelde ook vast dat er voor deze portefeuilles –

<sup>105</sup> Wat de (beweerde) overeenkomst van beleggingsadvies betreft, is deze gevolgtrekking hoe dan ook aanvechtbaar. Zie hierover mijn bijdrage in deze kroniek vorig jaar (O. STEVENS, noot onder Brussel 23 september 2010, *RDC-TBH* 2012, 366, randnr. 6). *In casu* maakte deze kwestie echter geen voorwerp van betwisting uit tussen partijen. De rechtbank heeft deze kwestie dan ook niet beslecht.

<sup>106</sup> Zie hierover: S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 107-112, nrs. 145-146.

<sup>107</sup> De rechtsleer wijst terecht op de mogelijkheid voor de rechtbanken om ook in deze materie overeenkomsten te herkwalficeren (zie bv. i.v.m. de herkwalficatie van een – oneigenlijk benoemde – overeenkomst van vermogensbeheer in een overeenkomst van beleggingsadvies: M.-D. WEINBERGER, *Gestion de portefeuille et conseil en investissement*, Waterloo, Kluwer, 2008, 43, nr. 56). De herkwalficatievrijheid van de rechter is nochtans niet onbegrensd. Zij wordt m.n. beperkt door het verbod voor de rechter om de bewijskracht van de akte te miskennen (*ibid.*).

anders dan voor de geadviseerde of beheerde portefeuilles van de cliënten – geen beleggingsstrategie was vastgelegd; en de forfaitaire vergoeding die de bank jaarlijks aanrekkende, gold slechts als tegenprestatie voor de supervisietaak (kennelijk hadden de cliënten dit voor de rechtbank niet bestreden).

In het tweede deel van de uitspraak oordeelt de rechtbank trouwens dat het niet bewezen is dat de bank – weze het bij wijze van punctueel advies – de aankoop van de Spyker aandelen had aanbevolen.

7. De beslissing vormt een mooie illustratie van het feit dat er in deze tak van het contractenrecht geen typedwang heerst<sup>108</sup>. De overeenkomsten die beheerd worden door het KB van 5 augustus 1991, beantwoorden inderdaad aan welbepaalde kenmerken. Wanneer deze kenmerken niet voorhanden zijn, dan is de reglementering niet van toepassing. Om van adviesverlening in de zin van het KB te spreken moet er minstens sprake zijn van het geven van adviezen tegen betaling van een vergoeding en moeten de partijen de wil hebben gehad om een specifieke contractuele verhouding van beleggingsadvies aan te gaan<sup>109</sup>, zo blijkt uit de circulaire die de toenmalige Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF) kort na de inwerkingtreding van het KB heeft uitgevaardigd<sup>110</sup>.

8. *In casu* had de bank de aankooptransacties in haar hoedanigheid van financieel bemiddelaar uitgevoerd. Voorts was zij als bewaarnemer van de financiële instrumenten opgetreden. Maar daarnaast had de bank duidelijk nog een extra taak op zich genomen<sup>111</sup>. Zij had er zich ook toe verbonden om op trimestriële basis haar oordeel te geven over de financiële instrumenten in de screeningsportefeuille. Logischerwijze culmineert dit in een aanbeveling om de effecten te behouden dan wel te verkopen.

Gaat het in het laatste geval dan niet noodzakelijk om adviesverlening?

De grens is dun, maar in de voornoemde circulaire heeft de

CBF aangegeven dat adviesverlening wezenlijk zowel oriënterend<sup>112</sup>, als gepersonaliseerd van aard is. Zij gaf daarbij aan dat de oriënterende, maar niet-gepersonaliseerde aanbevelingen die banken via periodieke publikaties (aan het publiek) richten, aan de reglementering ontsnappen<sup>113</sup>.

Mogelijk ligt daar de verantwoording voor de door de rechtbank gekozen oplossing: kennelijk wees niets er in deze zaak op dat de bank de financiële instrumenten zou evalueren via *gepersonaliseerde* aanbevelingen, d.w.z. aanbevelingen die specifiek op maat van de betrokken cliënten zijn toegesneden (cruciaal in dat verband lijkt dat de partijen nooit enige beleggingsdoelstelling voor de screeningsportefeuille hadden vastgelegd). Waarschijnlijk ging het hier eerder om het type aanbevelingen dat men gewoonlijk in kranten of periodieke publicaties van bankinstellingen leest, d.w.z. aanbevelingen die gedaan worden zonder enig onderscheid des persoons (in de zin van: “*de huidige visie van onze bank op het aandeel S. is als volgt: ‘...’*”).

9. Uit het vonnis blijkt wel dat de betrokken bank kort voor de inwerkingtreding van MiFID (1 november 2007) het werken met screeningsovereenkomsten had opgegeven. Dit was ongetwijfeld een wijze beslissing. MiFID heeft in de materie van het beleggingsadvies immers grondig huisgehouden.

Beleggingsadvies werd vooreerst van een nevendienst gepromoveerd tot een volwaardige beleggingsdienst<sup>114</sup>. Voorts kreeg beleggingsadvies onder MiFID voor het eerst ook een wettelijk definitie: “*het doen van gepersonaliseerde aanbevelingen aan een cliënt, hetzij op diens verzoek hetzij op initiatief van de beleggingsonderneming, met betrekking tot één of meer verrichtingen die betrekking hebben op financiële instrumenten*”<sup>115</sup>.

10. Zoals het verslag aan de Koning bij het KB van 27 april 2007<sup>116</sup> aangeeft, bestrijkt deze ruime definitie zowel “*ad hoc gepersonaliseerde aanbeveling(en) waarbij niet noodzakelijk over de ganse portefeuille of de beleg-*

<sup>108</sup>. Over de idee van niet-gereguleerde overeenkomsten van beleggingsadvies, zie: S. DELAEY, “Occasioneel en/of onbezoldigd advies inzake beleggingen” (noot onder Gent 15 oktober 2003), *RABG*, 2005/4, 291, nr. 4.

<sup>109</sup>. Precies omdat in die omstandigheden aan de partijen niet meteen de wil kan worden toegedicht om een overeenkomst van beleggingsadvies aan te gaan, wordt doorgaans aangenomen dat “punctuele” (in de zin van éénmalige) of occasionele adviezen die de bankier gratis of vrijwillig aan de cliënt geeft, aan de toepassing van het KB ontsnappen (zie m.n.: F. LONGFILS, “Conseil en placements: notions et sanction” (noot onder Brussel 12 oktober 2001), *DCCR* 2003, afl. 60, 56).

<sup>110</sup>. Circulaire inzake vermogensbeheer en beleggingsadvies d.d. 14 augustus 1992: circulaire BA/1/92, p. 6-7 en circulaire B 92/4 aan de banken & S 92/3 aan de spaarbanken, p. 5.

<sup>111</sup>. Op de bemiddelaar en bewaarnemer weegt nl. krachtens het gemeen recht geen verplichting om de effecten na aankoop op te volgen of de cliënt te waarschuwen voor ontwaarding ervan (zie: K. BYTTEBIER en PH. DELSAUT, “Analyse van de privaatrechtelijke regels inzake de overeenkomst tot uitvoering van een beursorder” in B. TILLEMANS en B. DU LAING (reds.), *Bankcontracten, Recht en Onderneming*, die Keure, 2004, 308, nr. 30 en 311, nr. 36; J.-P. BUYLE en D. GOFFAUX, “Les devoirs du banquier à l’égard de l’entreprise” in *La banque dans la vie de l’entreprise*, Bruxelles, Ed. du Jeune Barreau, 2005, 17, nr. 7 en vn. 40; Brussel 28 juni 1991, *Bank Fin.R.* 1992, 209; Kh. Brussel 7 februari 1995, *RDC-TBH* 1996, 83).

<sup>112</sup>. Hetgeen impliceert dat zij een aanbeveling inhoudt ten aanzien van een te volgen gedragslijn.

<sup>113</sup>. Circulaire BA/1/92, p. 6-7; circulaire B 92/4 & S 92/3, p. 5.

<sup>114</sup>. Zie art. 46, 1°, 5. van de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op beleggingsondernemingen.

<sup>115</sup>. Zie art. 46, 9° van de wet van 6 april 1995 dat de tekst herneemt van art. 4, 1., punt 4 van MiFID (richtlijn 2004/39/EG van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten).

<sup>116</sup>. KB van 27 april 2007 tot omzetting van de Europese richtlijn betreffende de markten voor financiële instrumenten, Verslag aan de Koning (*BS* 31 mei 2007, p. 29.293).

gingsstrategie van de cliënt wordt geadviseerd” als adviezen verleend binnen “een meer duurzame adviesrelatie”. Alle soorten adviesverlening (punctuele/occasionele/permanente, kosteloze/vergoede, spontane/door de belegger gesolliciteerde, contractuele/niet-contractuele, ...) worden voortaan dus aan één en hetzelfde beschermingsregime onderworpen (over dat beschermingsregime zie hierna kort onder randnr. 17).

Het begrip “gepersonaliseerde aanbevelingen” neemt binnen de definitie van beleggingsadvies een belangrijke plaats in. De wet<sup>117</sup> geeft ook hiervan – in navolging van de richtlijn<sup>118</sup> – een definitie<sup>119</sup>.

11. Uitgaande van beide MiFID-definities heeft CESR<sup>120</sup> een nuttige test ontwikkeld, de zogeheten “five key tests for investments advice”<sup>121</sup>. Die test reikt vijf vragen aan die, wanneer zij één voor één bevestigend beantwoord worden, tot het besluit leiden dat er sprake is van beleggingsadvies. Het gaat om de volgende vragen:

- (i) vormt de verleende dienst een aanbeveling?
- (ii) heeft de aanbeveling betrekking op een of meer transacties in financiële instrumenten?
- (iii) is de aanbeveling hetzij a) voorgesteld als geschikt voor de betrokken persoon of b) gebaseerd op een afweging van diens omstandigheden?
- (iv) wordt de aanbeveling anders gedaan dan uitsluitend via distributiekkanalen of aan het publiek?
- (v) wordt de aanbeveling gedaan aan een persoon in zijn hoedanigheid van investeerder of potentiële investeerder of een vertegenwoordiger van dergelijke personen?

12. Het zou te ver leiden om al deze vragen hier *in extenso* te behandelen<sup>122</sup>. Ik pik er dus enkel deze uit die voor de besproken casus relevant kunnen zijn.

De eerste test grijpt terug naar het al vóór MiFID bekende onderscheid tussen informatieverstrekking (“*statements of facts and figures*”) en adviesverlening als drager van een aanbeveling m.b.t. een bepaalde gedragslijn. Nieuw is de bevestiging dat men, om uit te maken of informatie dan wel advies wordt verstrekt, moet uitgaan van de context. Het verstrekken van louter factuele informatie (bv. het informeren van beleggers omtrent aankooptransacties door de bedrijfsleiding van een emittent) kan volgens CESR onder omstandigheden advies uitmaken (bv. wanneer de informatie aan de beleggers wordt verstrekt vanuit de mening dat zij er goed aan doen om dergelijke aankopen te volgen)<sup>123</sup>.

13. De tweede test maakt duidelijk dat het advies betrekking dient te hebben op transacties in financiële instrumenten. Uit de betrokken MiFID-bepalingen<sup>124</sup> blijkt dat aanbevelingen tot aan- en verkoop van financiële instrumenten gevisieerd worden, maar ook aanbevelingen om de instrumenten te “houden”, *i.e.* niet te verkopen. Volgens CESR zouden zelfs aanbevelingen om instrumenten niet te verwerpen, hieronder vallen<sup>125</sup>.

14. De derde test is, bekeken vanuit het pre-MiFID-kader, wellicht de meest innoverende. Hij bepaalt wanneer een aanbeveling als “gepersonaliseerd” kan worden beschouwd. MiFID ruimt daarbij een erg grote plaats voor de perceptie bij de belegger, *i.e.* de legitieme verwachtingen die deze ter zake kan hebben<sup>126</sup>.

Een aanbeveling zal vooreerst als gepersonaliseerd worden beschouwd wanneer hij als geschikt voor de belegger wordt voorgesteld (eerste alternatief). CESR verduidelijkt daarbij dat dit zowel op expliciete wijze, als op impliciete wijze kan gebeuren<sup>127</sup>.

<sup>117</sup>. Art. 46, 10° van de wet van 6 april 1995.

<sup>118</sup>. Art. 52 van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn (richtlijn 2006/73/EG van 10 augustus 2006 tot uitvoering van richtlijn 2004/39/EG).

<sup>119</sup>. Zij luidt: “een aanbeveling die wordt voorgesteld als een aanbeveling die geschikt is voor de betrokken persoon, of berust op een afweging van diens persoonlijke omstandigheden en als oogmerk heeft dat één van de volgende reeks stappen wordt gezet:

– een bepaald financieel instrument wordt gekocht, verkocht, geruild, te gelde gemaakt, gehouden, overgenomen of er wordt daarop ingetekend;

– een aan een bepaald financieel instrument verbonden recht wordt uitgeoefend of juist niet uitgeoefend om een financieel instrument te kopen, te verkopen, te ruilen, te gelde te maken of daarop in te tekenen.

Een aanbeveling is geen gepersonaliseerde aanbeveling als deze uitsluitend via distributiekkanalen, in de zin van artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, 26° van de wet van 2 augustus 2002, of aan het publiek wordt gedaan”.

<sup>120</sup>. CESR staat voor het Committee of European Securities Regulators (intussen vervangen door het European Securities and Markets Authority, ESMA). De studies van CESR zijn niet bindend, maar hebben een groot gezag.

<sup>121</sup>. Zie: CESR, Consultation paper, “Understanding the definition of advice under MiFID”, [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu), (CESR / 09-665), oktober 2009, 16 p.; CESR, Questions & Answers “Understanding the definition of advice under MiFID”, [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu), (CESR / 10-293), 19 april 2010, 17 p.; CESR, Feedback Statement, “Understanding the definition of advice under MiFID”, [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu), (CESR / 10-294), 19 april 2010, 16 p.

<sup>122</sup>. Voor een bespreking *in extenso*: M.-D. WEINBERGER, “Conseil et recherche en investissements: un carrefour à risques ?” in *MiFID – Bijzondere vraagstukken*, Brussel, Larcier, 2010, 230-265.

<sup>123</sup>. CESR, Questions & Answers, “Understanding the definition of advice under MiFID”, (CESR / 10-293), 8, nr. 19.

<sup>124</sup>. Zie het hoger geciteerde art. 46, 10° van de wet van 6 april 1995 en art. 52 van de uitvoeringsrichtlijn.

<sup>125</sup>. CESR, Consultation paper, “Understanding the definition of advice under MiFID”, (CESR / 09-665), 6.

<sup>126</sup>. M.-D. WEINBERGER, “Conseil et recherche en investissements: un carrefour à risques?” in *MiFID – Bijzondere vraagstukken*, Brussel, Larcier, 2010, 227, nr. 9; P. LAMBRECHT en F. LONGFILS, “Du conseil en placements au conseil en investissements: ante & post MiFID”, *Van alle markten. Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 611, nr. 26; H. LANNOY, “Het cliëntenprofiel en de zorgplicht onder MiFID”, *Bank Fin.*, 2007/7, 418.

<sup>127</sup>. Volgens het verslag aan de Koning bij het MiFID-omzettings-KB zal dit het geval zijn “wanneer het redelijk is aan te nemen, gelet op alle relevante omstandigheden, dat de aanbeveling geschikt is voor de cliënt” (KB van 27 april 2007, verslag aan de Koning (BS 31 mei 2007, p. 29.293)).

Maar zelfs indien de wijze waarop de aanbeveling wordt voorgesteld nog geen uitsluitend geeft, kan er sprake zijn van een persoonlijke aanbeveling in de mate dat de aanbeveling berust op een afweging van diens persoonlijke omstandigheden, m.a.w. gebaseerd is op de persoonlijke situatie van de belegger (tweede alternatief).

Ook op dit niveau mag men volgens CESR rekening houden met het rechtmatig vertrouwen in hoofde van de belegger. De cliënt die eerst door een gereglementeerde onderneming werd ondervraagd omtrent zijn beleggingsdoelstelling of financiële situatie, mag bijvoorbeeld, wanneer hij zich vervolgens – via hetzelfde kanaal – opnieuw tot de onderneming richt voor een navolgende dienst, redelijkerwijze verwachten dat deze informatie zal worden gebruikt als basis voor een op dat ogenblik gegeven aanbeveling<sup>128</sup>.

Binnen deze systematiek spelen “disclaimers”<sup>129</sup> hun rol (de cliënt duidelijk maken aan welk soort dienstverlening hij zich mag verwachten), maar toch mag hun belang volgens CESR niet worden overdreven. Zij beletten niet dat de gegeven aanbevelingen als beleggingsadvies worden aanzien wanneer de beleggingsonderneming de aanbeveling (in werkelijkheid) heeft voorgesteld als geschikt voor de belegger of wanneer het niettemin duidelijk is dat de cliënt redelijkerwijze de verwachting mocht koesteren dat de aanbeveling gebaseerd was op zijn persoonlijke situatie<sup>130</sup>.

**15.** Tot slot vormen aanbevelingen die uitsluitend worden gedaan via distributiekanaalen<sup>131</sup> of via enige andere aan het publiek gerichte mededeling – zoals de vierde test aangeeft – geen beleggingsadvies.

Het verrichten van dit soort aanbevelingen vormt binnen de systematiek van MiFID wel de volgende nevendienst: *“onderzoek op beleggingsgebied en financiële analyse of andere vormen van algemene aanbevelingen in verband met transacties in financiële instrumenten”*<sup>132</sup>.

Toch laat CESR de deur open voor een herkwalificatie. Het doorzenden van onderzoek op beleggingsgebied aan een cliënt kan onder omstandigheden wel een gepersonaliseerde aanbeveling uitmaken: wanneer het verkoopteam van een onderneming bijvoorbeeld onderzoek op beleggingsgebied naar een aantal cliënten doormailt en vervolgens met die cliënten telefoongesprekken aangaat om de verdiensten van een specifiek financieel instrument te bespreken die het

onderzoek voor de cliënt in kwestie identificeert, dan zal dit neerkomen op het doen van een persoonlijke aanbeveling<sup>133</sup>.

**16.** Onder MiFID bestaan er alvast goede argumenten om de door het vonnis beslechte casus wel als een geval van beleggingsadvies te aanzien. De bekendheid van de bank met de persoonlijke (financiële) situatie en wensen van de cliënten, schept bij de cliënten wellicht de redelijke verwachting dat hiermee bij het screenen rekening wordt gehouden (temeer daar de geadviseerde en gescreende portefeuilles kennelijk gelijktijdig werden besproken). De beperkte opdracht die de bank hier toebedeeld kreeg (het doen van aanbevelingen omtrent het houden of verkopen van instrumenten die zich reeds in een portefeuille bevinden), lijkt onder MiFID ook geen beletsel om de dienst als beleggingsadvies te analyseren. En onder MiFID zou de erg generieke disclaimer die de bank *in casu* in de screeningsovereenkomst had bedongen, wellicht ook minder zwaar doorwegen.

**17.** Een (her)kwalificatie van de screeningsovereenkomst als (in) een overeenkomst van beleggingsadvies zou onder MiFID wel andere gevolgen hebben, dan voorheen. Ingevolge MiFID werd de verplichting om overeenkomsten van beleggingsadvies in schriftelijke vorm te sluiten, nl. afgeschaft<sup>134</sup>.

Zoals hoger al werd aangegeven, onderwerpt MiFID elke vorm van beleggingsadvies (contractueel – niet contractueel) nu aan één en hetzelfde beschermingsregime.

Het sluitstuk van dat regime is de gedragsregel voor de gereglementeerde onderneming die adviesdiensten levert, om enkel voor de (potentiële) cliënt geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten aan te bevelen en om in dat kader (vooraf) bij de cliënt alle nodige informatie te bekomen ten einde die geschiktheid te kunnen beoordelen (informatie betreffende de kennis en ervaring van de cliënt, zijn financiële situatie en zijn beleggingsdoelstelling)<sup>135</sup>.

Zoals Kruihof aangeeft, zijn die zogeheten “suitability”-verplichtingen van een andere orde dan de zgn. “appropriateness”-verplichtingen die (in beginsel) wegen op de gereglementeerde onderneming die geen advies- of vermogensbeheerdiensten levert<sup>136</sup>. De bevraging waartoe die laatste dient over te gaan, heeft nl. enkel betrekking op de kennis en ervaring van de (potentiële) cliënt en leidt tot een beoorde-

<sup>128</sup>. CESR, Questions & Answers, “Understanding the definition of advice under MiFID”, (CESR / 10-293), 12, nr. 54.

<sup>129</sup>. Bv. de disclaimer dat de bank geen advies zal verlenen.

<sup>130</sup>. *Ibid.*, 12, nr. 50 en 13, nr. 59.

<sup>131</sup>. Distributiekanaalen zijn kanalen waarlangs informatie openbaar wordt of kan worden (art. 2, 1<sup>ste</sup> lid, 26<sup>o</sup> van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten), bv. kranten, televisie, radio, Internet.

<sup>132</sup>. Zie art. 46, 2<sup>o</sup>, 5. van de wet van 6 april 1995.

<sup>133</sup>. CESR, Questions & Answers, “Understanding the definition of advice under MiFID”, (CESR / 10-293), 15, nr. 72.

<sup>134</sup>. Art. 104, 1<sup>o</sup> van het KB van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten.

<sup>135</sup>. Art. 27, § 4 van de wet van 2 augustus 2002; deze verplichtingen gelden ook voor vermogensbeheer.

<sup>136</sup>. Zie m.n.: M. KRUIHOF, “Privaatrechtelijke remedies tegen inbreuken op reglementaire gedragsregels inzake beleggingsdiensten: zorgplicht, know your customer en best execution” in *Bescherming van de consument in het financieel recht*, Cahiers AEDBF / EVBFR, Antwerpen, Intersentia, 2012, 180, nr. 26 en 182, nr. 29.

ling of het aangeboden product of de te verrichten beleggingsdienst gelet op die kennis of ervaring, voor de cliënt “passend” is<sup>137</sup>. Waar de gereglementeerde onderneming in het kader van de “suitability” zelf nagaat of het product of de dienst geschikt is voor de belegger (m.a.w. rekening houdt met zijn financiële situatie, zijn beleggingsdoelstelling, enz.), wordt in het kader van de gepastheidstoetsing slechts onderzocht of de cliënt, gelet op zijn kennis en ervaring, in staat is om zelf de geschiktheid van zijn eigen beleggingsbeslissingen te beoordelen.

**18.** De verruiming van het begrip beleggingsadvies onder MiFID en de klemtoon die daarbij wordt gelegd op de verwachtingen van de cliënten, stellen de gereglementeerde ondernemingen onmiskenbaar bloot aan het risico om

“onbewust” beleggingsadvies te leveren, met alle mogelijke gevolgen (niet-naleving van de suitability-verplichtingen bv.).

Dit verklaart waarom veel ondernemingen met de inwerkingtreding van MiFID de spons hebben geveegd over alle “tussenvormen” qua dienstverlening.

Dit valt zeker toe te juichen. Uiteindelijk hebben zowel de gereglementeerde onderneming als de cliënt er baat bij dat er duidelijkheid bestaat over de rol en verantwoordelijkheid van elk van hen.

Oliver Stevens  
Advocaat

<sup>137</sup> Art. 27, § 5 van de wet van 2 augustus 2002; deze verplichtingen gelden niet voor het (louter) uitvoeren of ontvangen en doorgeven van orders in zogeheten niet-complexe financiële instrumenten onder de in § 6 van die bepaling vastgelegde voorwaarden.