



---

FSMA\_2014\_13 du 13/11/2014 (mise à jour du 17 avril 2018)

## Communication à l'attention des entreprises qui commercialisent des produits d'investissement en biens meubles ou immeubles

---

### **Champ d'application :**

La présente communication s'adresse aux entreprises (offreurs et intermédiaires) qui commercialisent des produits d'investissement en biens meubles ou immeubles auprès de clients de détail sur le territoire belge.

### **Résumé/Objectifs :**

La FSMA constate un accroissement en Belgique du nombre d'offres proposant des investissements directs ou indirects en biens meubles ou immeubles, tels que des objets d'art, des pièces de collection, de vieux manuscrits, des boissons alcoolisées, des monnaies anciennes, des matières premières, des plantations ou encore des immeubles sis en Belgique ou à l'étranger. Ces investissements sont proposés au grand public à titre d'alternative pour les produits d'épargne classiques, qui rapportent actuellement des intérêts très faibles.

Le législateur a récemment inséré dans la loi prospectus une nouvelle catégorie d'instruments de placement (article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis) qui vise les investissements alternatifs en biens meubles et exploitations agricoles.

La FSMA a décidé de saisir l'occasion de l'entrée en vigueur de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis, de la loi prospectus pour attirer l'attention des offreurs et intermédiaires proposant des investissements alternatifs en biens meubles et immeubles sur le cadre juridico-financier applicable et sur les obligations qui en découlent pour eux.

---

### **1. INTRODUCTION**

La réglementation financière comporte de nombreuses règles visant à assurer la protection du consommateur financier. Ainsi, la réglementation relative au prospectus a pour but de protéger le public et de garantir le fonctionnement efficace du marché. Pour atteindre ces objectifs, elle prévoit à titre principal la communication obligatoire, sous la forme d'un prospectus, d'informations adéquates et complètes sur les instruments offerts et sur les émetteurs.

Si le législateur européen a limité le champ d'application des règles en matière de prospectus aux seules offres publiques et admissions à la négociation de valeurs mobilières, le législateur belge a

quant à lui fait le choix d'appliquer ces règles tant aux valeurs mobilières qu'à certaines autres formes d'investissement, rassemblées sous le vocable "instruments de placement".

La notion d'instrument de placement est définie à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (la "loi prospectus"). Elle comporte différentes catégories, dont celles figurant au 3<sup>o</sup> et, à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2014, au 3<sup>o bis</sup> visent certains investissements alternatifs.

L'extension récente de la notion d'instrument de placement par l'ajout de la catégorie 3<sup>o bis</sup> fait suite au constat d'un accroissement en Belgique du nombre d'offres proposant au grand public des investissements directs ou indirects dans toutes sortes de biens meubles ou immeubles à titre d'alternative pour les produits d'épargne classiques.

La FSMA a décidé de saisir l'occasion de l'entrée en vigueur de la nouvelle catégorie d'instruments de placement figurant à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o bis</sup>, pour diffuser la présente communication. Celle-ci a pour objet de se pencher sur les investissements alternatifs visés par la réglementation financière et sur les obligations qui découlent de cette réglementation pour les offreurs et intermédiaires concernés. Le point 2 analyse de manière plus approfondie la notion de produits d'investissement "alternatifs" et la question de leur qualification juridique dans la réglementation financière. Le point 3 expose les obligations légales incombant aux offreurs et intermédiaires, ainsi que les sanctions applicables en cas de non-respect de ces obligations.

## 2. NOTION ET QUALIFICATION JURIDIQUE

### 2.1. Notion de produits d'investissement "alternatifs"

La notion de produits d'investissement "alternatifs" au sens de la présente communication vise toutes sortes de produits qui sont proposés au public à titre de placement, qui portent directement ou indirectement sur des biens meubles ou immeubles (tels que des objets d'art, des pièces de collection, de vieux manuscrits, des boissons alcoolisées, des monnaies anciennes, des matières premières, des plantations ou encore des immeubles sis en Belgique ou à l'étranger) et qui ne se présentent pas sous la forme d'un produit d'investissement classique dont la réglementation financière prévoit une définition clairement circonscrite.

Ainsi, par exemple, les certificats immobiliers et les parts de sicafi sont des produits d'investissement immobilier classiques définis par la loi qui tombent en dehors du champ d'application de la présente communication.

Cette communication ne vise pas non plus les produits suivants, qui sont soumis à des règles spécifiques :

- (i) les produits structurés particulièrement complexes auxquels s'applique le moratoire sur la commercialisation des produits de ce type auprès des investisseurs de détail ;

- (ii) les produits financiers tombant sous le coup de l'interdiction de commercialisation auprès des clients de détail en application du règlement de la FSMA du 3 avril 2014<sup>1</sup> ; et
- (iii) les produits financiers tombant sous le coup de l'interdiction de commercialisation auprès des clients de détail en application du règlement de la FSMA du 26 mai 2016<sup>2,3</sup>.

## **2.2. Qualification comme instrument de placement (article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> et 3<sup>o</sup>bis, de la loi prospectus)**

Jusqu'à présent, les produits d'investissement alternatifs étaient principalement examinés à la lumière de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus :

*"3<sup>o</sup> les droits portant directement ou indirectement sur des biens meubles ou immeubles, organisés en association, indivision ou groupement, de droit ou de fait, ne conférant pas aux titulaires de ces droits la jouissance privative de ces biens dont la gestion, organisée collectivement, est confiée à une ou plusieurs personnes agissant à titre professionnel ;".*

Cette disposition continuera à être utilisée principalement lorsqu'il s'agit d'investissements alternatifs effectués dans l'immobilier.

Pour les investissements alternatifs en biens meubles et exploitations agricoles, le cadre juridique a été complété par la loi du 4 avril 2014<sup>4</sup>, qui a inséré dans la définition d'instruments de placement figurant dans la loi prospectus une catégorie 3<sup>o</sup>bis libellée comme suit :

*"3<sup>o</sup>bis les droits qui permettent d'effectuer un investissement de type financier et qui portent directement ou indirectement sur un ou plusieurs biens meubles ou sur une exploitation agricole, organisés en association, indivision ou groupement de droit ou de fait, et dont la gestion, organisée collectivement, est confiée à une ou plusieurs personnes agissant à titre professionnel, sauf si ces droits comprennent une livraison inconditionnelle, irrévocable et intégrale des biens en nature ;*

*Le Roi peut, par arrêté royal pris sur avis de la FSMA, étendre ou restreindre les types de biens visés à l'alinéa 1<sup>er</sup>."*

Dorénavant, la plupart des investissements financiers en biens meubles et exploitations agricoles tomberont dans le champ d'application de la loi prospectus, sauf si lesdits biens sont inconditionnellement, irrévocablement et intégralement livrés au consommateur en nature.

---

<sup>1</sup> Règlement de la FSMA du 3 avril 2014 concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail, approuvé par arrêté royal du 24 avril 2014 (M.B. 20 mai 2014).

<sup>2</sup> Règlement de la FSMA du 26 mai 2016 encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs, approuvé par arrêté royal du 21 juillet 2016 (M.B. 8 août 2016).

<sup>3</sup> A cet égard, l'on se reportera à l'exposé des motifs de la loi du 4 avril 2014 relative aux assurances (Doc. parl., Chambre, 2013-2014, 3361/001, p. 71) : *"Cette qualification en tant qu'instruments de placement ne porte pas préjudice au pouvoir dont dispose la FSMA en vertu de l'article 30bis de la loi sur la surveillance financière d'arrêter des règlements qui interdisent ou subordonnent à des conditions restrictives la commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail."*

<sup>4</sup> Article 337 de la loi du 4 avril 2014 relative aux assurances, M.B. 30 avril 2014.

### 2.2.1. Eléments constitutifs

Les deux catégories précitées comportent un certain nombre d'éléments constitutifs qui doivent être présents de manière cumulative pour qu'il puisse être question d'un instrument de placement. Ces éléments se présentent de manière schématique comme suit :

	article 4, § 1 <sup>er</sup> , 3 <sup>o</sup>	article 4, § 1 <sup>er</sup> , 3 <sup>o</sup> bis
(i)	un droit portant sur un bien meuble ou immeuble	un droit portant sur un bien meuble ou une exploitation agricole
(ii)	organisé en association, indivision ou groupement, de droit ou de fait	
(iii)	géré collectivement par un professionnel	
(iv)	avec abandon de la jouissance privative	permettant d'effectuer un investissement de type financier, sauf si une livraison inconditionnelle, irrévocable et intégrale en nature est prévue

Il s'avère, dans la pratique, que la condition (iv) et, dans une mesure limitée, la condition (ii) sont sujettes à interprétation. Les développements qui suivent exposent la manière dont la FSMA interprète ces conditions.

### 2.2.2. Condition (ii) : association, indivision ou groupement, de droit ou de fait

Cette condition, formulée en termes larges, figurait déjà à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus. Elle caractérise dorénavant aussi les instruments de placement repris sous la nouvelle catégorie 3<sup>o</sup> bis.

Elle vise non seulement les cas dans lesquels des biens individuels sont logés au sein d'une association ou indivision de droit, mais également les cas dans lesquels des biens individuels font l'objet d'un groupement de fait.

L'on peut, à titre d'exemple, citer des biens meubles qui appartiennent chacun à des propriétaires distincts, mais qui sont confiés par ces propriétaires au même dépositaire professionnel pour être conservés dans un coffre unique ou au sein d'un même espace ou bâtiment. Un autre exemple serait celui de biens immeubles tels que des maisons de vacances ou des bungalows qui appartiennent chacun à des propriétaires distincts, mais qui sont situés dans un même domaine.

La condition (ii) est donc également remplie s'il existe une association ou un groupement de biens immeubles, de bien meubles ou de parties d'exploitations agricoles qui est purement factuelle. Une interprétation stricte de la condition (ii), qui exigerait une forme d'association ou d'indivision (copropriété) de droit, serait en effet contraire à la lettre de la loi.

Dans la plupart des cas, l'on constate que la condition (ii) est toujours remplie si les conditions (i), (iii) et (iv) le sont aussi. Autrement dit, les quatre conditions énoncées à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> et 3<sup>o</sup> bis, forment un ensemble et sont toujours étroitement liées dans les produits concernés.

### **2.2.3. Condition (iv) : abandon de la jouissance privative / absence de livraison en nature**

Lorsque les conditions (i), (ii) et (iii) sont remplies (et que, dans le cas de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> *bis*, un investissement de type financier est possible), il est question d'un instrument de placement, sauf si :

- la jouissance privative du bien est conservée (article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>) ; ou
- une livraison inconditionnelle, irrévocable et intégrale en nature est prévue (article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> *bis*).

#### **2.2.3.1. Abandon de la jouissance privative à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>**

L'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus vise des instruments portant directement ou indirectement sur des biens meubles ou immeubles et ne conférant pas à leurs titulaires la jouissance privative de ces biens.

La notion de "jouissance privative" a deux composantes :

- d'une part, la jouissance privative physique du bien sous-jacent, c'est-à-dire l'utilisation ou l'occupation dudit bien ;
- d'autre part, la jouissance privative économique du bien sous-jacent, c'est-à-dire la perception du rendement dudit bien (par opposition à la perception d'une partie du rendement collectif du groupement (pool) dans lequel se trouve le bien sous-jacent).

Pour interpréter cette condition d'abandon de la jouissance privative, il est essentiel de garder à l'esprit la ratio legis de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus. En rédigeant cette disposition, le législateur a voulu étendre les règles de protection du consommateur financier contenues dans la loi prospectus à certains investissements alternatifs qui répondent aux principales caractéristiques des placements dans des sociétés.

La FSMA a constaté que cette disposition pouvait donner lieu, dans la pratique, à des applications très diverses, selon la mesure dans laquelle il y a abandon de la jouissance privative physique et économique. L'on peut présenter schématiquement les différents cas concrets comme suit :

		JOUISSANCE "PHYSIQUE"			
		USAGE PROPRE			PAS D'USAGE PROPRE
		Intégral	Partiel / temporaire	Choix	
JOUISSANCE "ECONOMIQUE"	RENDEMENT DU BIEN SOUS-JACENT  (c.-à-d. maintien de la jouissance privative économique)	<b>A</b>  Pas d'instrument de placement	<b>A</b>  Pas d'instrument de placement	<b>A</b>  Pas d'instrument de placement	<b>A</b>  Pas d'instrument de placement
	RENDEMENT COLLECTIF ("POOLED")  (c.-à-d. abandon de la jouissance privative économique)		<b>B</b>  Pas d'instrument de placement, sauf si la jouissance privative physique n'est pas effective	<b>B</b>  Pas d'instrument de placement, sauf si la jouissance privative physique n'est pas effective	<b>C</b>  Instrument de placement

Cette présentation schématique reflète l'approche suivante pour l'analyse des investissements alternatifs effectués dans l'immobilier :

- Catégorie C (couleur verte) – abandon total de la jouissance privative physique et économique

Un produit de cette catégorie doit toujours être considéré comme un instrument de placement au sens de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus (indépendamment de la question de savoir si le bien est ou non individualisable en fait au sein du groupement, de l'indivision ou de l'association).

Un exemple type est un investissement dans une chambre d'hôtel spécifique qui est louée toute l'année, de sorte que l'investisseur/propriétaire ne peut y séjourner lui-même (sauf aux mêmes conditions que tout autre locataire), et dont les revenus locatifs sont mis en commun (pool) avec les revenus locatifs des autres chambres d'hôtel avant que l'investisseur n'en perçoive sa part proportionnelle (1/100<sup>e</sup> s'il s'agit d'un hôtel de 100 chambres).

- Catégorie A (couleur jaune) – pas d'abandon de la jouissance privative économique

Les produits de cette catégorie ne sont jamais des instruments de placement au sens de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus.

Il n'existe en effet aucune similitude entre un investissement en actions et un investissement dans un immeuble sans aucune mise en commun du rendement. Dans ce dernier cas, il ne peut donc s'agir d'un instrument de placement au sens de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3°, de la loi prospectus.

Un exemple type de cette catégorie est un investissement effectué dans un appartement au sein d'un parc de vacances dont les revenus ne sont pas mis en commun pour être ensuite partagés entre les différents propriétaires, chacun de ceux-ci percevant le rendement de son propre appartement.

- Catégorie B (couleur bleue) – abandon de la jouissance privative économique, donc rendement collectif, mais pas d'abandon total de la jouissance privative physique

Il est moins facile d'apprécier les investissements immobiliers qui procurent un rendement collectif (avec abandon de la jouissance privative économique), mais où les investisseurs ne renoncent pas totalement ou irrévocablement à la jouissance privative physique, ou ont le choix d'y renoncer ou non. Il peut en être ainsi lorsque (a) les investisseurs ont la possibilité d'occuper temporairement leur propriété individuelle dans le complexe immobilier (par exemple, un nombre préétabli de jours ou de semaines par an) ou (b) ils peuvent, au moment de l'achat, choisir entre la location intégrale de leur propriété individuelle par un tiers et l'occupation ou location (partielle, temporaire ou totale) de celle-ci par eux-mêmes.

La FSMA estime que de tels investissements immobiliers alternatifs ne sont pas couverts par la notion d'instruments de placement, sauf dans les cas où la jouissance privative physique n'est pas effective. Le point de départ de cette approche (pas d'instrument de placement) rejoint la lettre de la loi, tandis que l'exception possible (instrument de placement si la jouissance privative physique n'est pas effective) permet de respecter également l'esprit de la loi. En cas de doute, l'offreur devra démontrer à la FSMA que la jouissance privative physique est effective.

L'appréciation concrète du caractère "effectif" de la jouissance physique s'effectuera non seulement en vérifiant si la jouissance privative physique n'est pas vidée de sa substance, mais également en examinant la manière dont le produit est présenté au consommateur. A cet égard, les termes utilisés dans les dépliants publicitaires peuvent constituer une indication importante. Cette approche permet de tenir compte également de l'intention réelle ou présumée des parties.

L'on peut, à titre d'exemple, citer un investissement effectué dans des chambres d'hôtel spécifiques situées dans un pays lointain, dont les revenus sont mis en commun et distribués selon une clé de répartition fixe entre les propriétaires individuels, sachant que ceux-ci ne peuvent faire usage gratuitement de leur chambre d'hôtel que durant une période très limitée. Dans pareil cas, plusieurs éléments peuvent permettre de conclure qu'il n'est pas question d'une jouissance privative physique effective : par exemple, lorsque la durée du voyage séparant le domicile de l'investisseur en Belgique et l'hôtel serait supérieure à celle du séjour gratuit et lorsque les brochures de vente présentent en outre l'investissement comme une alternative aux produits d'épargne ou de placement classiques.

### 2.2.3.2. Absence de livraison en nature à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis

L'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis, de la loi prospectus vise des instruments portant directement ou indirectement sur un ou plusieurs biens meubles ou sur une exploitation agricole, sauf dans le cas où une livraison inconditionnelle, irrévocable et intégrale des biens en nature est prévue.

Cette condition prévue à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis, de la loi prospectus porte donc uniquement sur la première composante de la jouissance privative, à savoir la jouissance physique.

Le caractère collectif de la deuxième composante, la jouissance économique, ne constitue donc plus une condition expresse des investissements alternatifs en biens meubles et exploitations agricoles : il suffit en effet qu'un investissement de type financier soit rendu possible. Lors de l'examen de dossiers concrets sous l'angle de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis, il ne sera donc plus fait de distinction selon que le rendement est celui du bien sous-jacent ou est un rendement collectif.

Dans le cas d'investissements alternatifs en biens meubles et exploitations agricoles, la condition (iv) peut être présentée schématiquement comme suit :

JOUISSANCE "PHYSIQUE" – LIVRAISON EN NATURE			
Inconditionnelle, irrévocable et intégrale	Conditionnelle, révocable, partielle ou temporaire	Choix	Aucune
Pas d'instrument de placement	Instrument de placement	Instrument de placement	Instrument de placement

Concrètement, cela signifie que la loi prospectus ne sera pas non plus applicable à ces investissements alternatifs lorsqu'il n'est nullement question d'abandon de la jouissance privative : tel est le cas lorsque la livraison en nature procure à l'investisseur la jouissance physique totale de son bien.

Par comparaison avec l'interprétation de l'article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, celle du nouvel article 4, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>bis, peut être présentée de manière schématique comme suit :



		JOUISSANCE "PHYSIQUE"			
		USAGE PROPRE			PAS D'USAGE PROPRE
		Inconditionnelle, irrévocable et intégrale	Conditionnelle, révocable, partielle ou temporaire	Choix	
JOUISSANCE "ECONOMIQUE"	RENDEMENT DU BIEN SOUS-JACENT	Pas d'instrument de placement	Instrument de placement	Instrument de placement	Instrument de placement
	RENDEMENT COLLECTIF ("POOLED")		Instrument de placement	Instrument de placement	Instrument de placement

### **2.3. Qualification comme produit financier (article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 39°, de la loi du 2 août 2002)**

Les produits d'investissement alternatifs qui sont couverts par la notion d'instrument de placement au sens de la loi prospectus, peuvent également être qualifiés de produits financiers au sens de l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 39°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Cela signifie que ces produits d'investissement alternatifs tombent également dans le champ d'application de l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail (dit "arrêté royal Publicité"), qui est applicable depuis le 12 juin 2015.

### **2.4. Qualification comme service financier (article I.8, 18°, du Code de droit économique)**

Les produits d'investissement alternatifs qui sont couverts par la notion d'instrument de placement au sens de la loi prospectus, peuvent également être qualifiés de services financiers au sens du livre VI du Code de droit économique<sup>5</sup>. Cette notion large comprend en effet tout service ayant trait à la banque, au crédit, à l'assurance, aux retraites individuelles, aux investissements et aux paiements (article I.8, 18°, du Code de droit économique).

Les produits d'investissement alternatifs ne sont en revanche pas des services financiers au sens de la loi du 2 août 2002. Cette notion ne comprend en effet que des services *sensu stricto* et donc pas de produits.

<sup>5</sup> Doc. parl., Chambre, 2012-2013, 3018/001, p. 12 et 13.

## **2.5. Qualification comme instrument financier (article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, de la loi du 2 août 2002)**

Les produits d'investissement alternatifs ne sont pas des instruments financiers au sens de l'article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, de la loi du 2 août 2002. Ils ne sont en effet pas mentionnés dans la liste d'instruments qui figure dans cette disposition<sup>6</sup>.

### **3. OBLIGATIONS LEGALES ET SANCTIONS**

La commercialisation de produits d'investissement alternatifs pouvant être qualifiés d'instruments de placement est soumise à un certain nombre d'obligations issues de réglementations dont la FSMA contrôle le respect : il s'agit principalement de la loi prospectus, mais également de l'arrêté royal Publicité précitée ou encore du livre VI du Code de droit économique.

Il convient également d'examiner si le produit d'investissement alternatif peut être qualifié de "produit d'investissement packagé de détail et fondé sur l'assurance", autrement dit de "PRIIP", au sens de la définition figurant dans le règlement PRIIPs<sup>7</sup>.

Par contre, puisque, dans l'état actuel des choses, les produits d'investissement alternatifs ne sont pas considérés comme des instruments financiers, les règles de conduite MiFID ne leur sont pas applicables.

#### **3.1. La loi prospectus**

##### **3.1.1. Obligation de publier un prospectus**

En vertu de la loi prospectus, toute offre publique d'instruments de placement effectuée sur le territoire belge requiert la publication d'un prospectus. Si des produits d'investissement alternatifs doivent être qualifiés d'instruments de placement (i) et qu'il est question d'une offre publique (ii) sur le territoire belge (iii) au sens de la loi prospectus, l'émetteur ou l'offreur proposant ces produits d'investissement alternatifs a l'obligation de publier préalablement un prospectus approuvé par la FSMA :

- (i) Les produits offerts doivent être qualifiés d'instruments de placement (cf. supra, point 2.2, concernant la qualification comme instrument de placement).
- (ii) La loi prospectus requiert en outre qu'il soit question d'une "offre publique". Cette notion est définie comme suit : *"une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en*

---

<sup>6</sup> Notons toutefois que le Roi est habilité, en vertu de l'article 2, 1<sup>o</sup>, k), de la loi du 2 août 2002, à désigner d'autres valeurs ou droits qui devraient également être qualifiés d'instruments financiers pour l'application des dispositions que le Roi indiquerait.

<sup>7</sup> Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

*mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte". La loi ajoute : "Est présumée agir pour le compte de la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement, toute personne qui perçoit directement ou indirectement une rémunération ou un avantage à l'occasion de l'offre" (article 3, § 1<sup>er</sup>, de la loi prospectus).*

L'article 3, § 2, précise les cas dans lesquels il ne s'agira pas d'une offre publique, à savoir lorsque la communication est adressée à moins de 150 personnes ou uniquement aux investisseurs qualifiés, lorsqu'une contrepartie d'au moins 100.000 euros est requise par investisseur et par offre distincte ou lorsque les produits ont une valeur nominale unitaire d'au moins 100.000 euros, ou encore lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 100.000 euros.

- (iii) Enfin, l'offre publique d'instruments de placement doit être effectuée en Belgique. Peu importe qu'elle le soit par une entreprise belge ou par une entreprise étrangère. Il suffit que l'offre soit adressée spécifiquement au public belge.

La loi prospectus comporte des règles détaillées concernant la forme et le contenu du prospectus. La règle générale qui prévaut est qu'un prospectus doit contenir toutes les informations qui, *"compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des instruments de placement offerts, sont des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et du garant éventuel, ainsi que les droits attachés à ces instruments de placement"* et que ces informations doivent être *"présentées sous une forme facile à analyser et à comprendre"* (article 44, § 1<sup>er</sup>, de la loi prospectus).

Le non-respect de l'obligation de publier un prospectus est passible de sanctions pénales (article 69, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi prospectus) et peut également donner lieu à des amendes administratives infligées par la FSMA (article 71 de la loi prospectus). Par ailleurs, le juge annule la souscription d'instruments de placement lorsque cette souscription a été effectuée à l'occasion d'une offre publique sans publication préalable d'un prospectus approuvé par la FSMA (article 68<sup>ter</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, de la loi prospectus).

### **3.1.2. Publicité**

Lors d'une offre publique d'instruments de placement sur le territoire belge, les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis se rapportant à l'offre doivent également répondre à certaines exigences en termes de contenu (articles 58 et 59 de la loi prospectus) et être soumis préalablement à l'approbation de la FSMA (article 60 de la loi prospectus). Les communications à caractère promotionnel doivent contenir des informations correctes et non trompeuses et être compatibles avec les informations contenues dans le prospectus.

Le non-respect des règles relatives à l'approbation préalable des communications à caractère promotionnel est passible de sanctions pénales (article 69, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi prospectus) et peut également donner lieu à des amendes administratives infligées par la FSMA (article 71 de la loi prospectus). Par ailleurs, le juge annule la souscription d'instruments de placement lorsque cette souscription a été effectuée à l'occasion d'une offre pour laquelle les communications à caractère

promotionnel et les autres documents et avis n'ont pas été préalablement soumis à l'approbation de la FSMA (article 68ter, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de la loi prospectus).

### 3.1.3. Monopole d'intermédiation

Le placement d'instruments de placement sur le territoire belge est soumis à un monopole d'intermédiation (article 56 de la loi prospectus). Cela signifie que seuls les établissements financiers réglementés qui sont énumérés dans la loi prospectus peuvent pratiquer l'intermédiation dans le cadre de l'offre de ces instruments.

Par "intermédiation", il y a lieu d'entendre toute intervention, même temporaire ou accessoire, et en quelque qualité que ce soit, à l'égard d'investisseurs dans le placement d'instruments de placement pour le compte de l'offreur ou de l'émetteur, contre rémunération ou avantage de quelque nature que ce soit, octroyé directement ou indirectement par l'offreur ou l'émetteur (article 13 de la loi prospectus).

Le monopole d'intermédiation n'empêche pas les émetteurs de placer eux-mêmes les instruments de placement qu'ils émettent (article 56, alinéa 2, a), de la loi prospectus).

Il convient de noter que les intermédiaires d'assurances qui sont inscrits dans les registres de la FSMA ne figurent pas dans la liste des établissements financiers réglementés autorisés à pratiquer l'intermédiation en vertu de la loi prospectus. Ces intermédiaires inscrits ne peuvent donc pas pratiquer l'intermédiation pour des produits d'investissement alternatifs qui sont considérés comme des instruments de placement au sens de la loi prospectus<sup>8</sup>. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, habilités à prêter le service de placement au sens de l'article 46, 1<sup>o</sup>, 7, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, figurent quant à eux dans la liste des établissements autorisés à pratiquer l'intermédiation. Ils pourront également agir par le biais d'intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement dûment inscrits dans les registres de la FSMA.

Le monopole d'intermédiation s'applique également à certaines offres qui ne revêtent pas un caractère public, à savoir les offres d'instruments de placement qui requièrent une contrepartie d'au moins 100.000 euros par investisseur ou dont la valeur nominale unitaire s'élève à au moins 100.000 euros (article 55, § 2, 2<sup>o</sup> *juncto* article 3, § 2, de la loi prospectus). Cela signifie que les produits d'investissement alternatifs qui sont qualifiés d'instruments de placement et qui requièrent une contrepartie par investisseur ou présentent une valeur unitaire d'au moins 100.000 euros, peuvent être offerts sans prospectus, mais uniquement par l'émetteur lui-même ou par l'entremise des établissements financiers réglementés énumérés à l'article 56 de la loi prospectus. Cette situation se présentera surtout dans le cas d'investissements immobiliers alternatifs, étant donné que leur valeur unitaire est souvent supérieure à 100.000 euros. Ces investissements immobiliers ne peuvent donc

---

<sup>8</sup> Le règlement de la FSMA du 3 avril 2014 interdit la commercialisation de contrats d'assurance de la branche 23 dont le rendement dépend d'un fonds interne qui investit dans des actifs non conventionnels. Les actifs de ce type englobent notamment les matières premières, les objets d'art et les produits de consommation tels que le vin ou le whisky. Des produits d'investissement alternatifs ne peuvent donc pas davantage être commercialisés indirectement par des intermédiaires d'assurances sous la forme de contrats d'assurance de la branche 23.

pas être offerts par des agents immobiliers (agréés), puisque ceux-ci ne font pas partie des établissements financiers réglementés énumérés dans la loi prospectus.

Le non-respect des règles relatives au monopole d'intermédiation est passible de sanctions pénales (article 69, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi prospectus) et peut également donner lieu à des amendes administratives infligées par la FSMA (article 71 de la loi prospectus). Par ailleurs, le juge annule la souscription d'instruments de placement lorsque cette souscription a été effectuée à l'occasion d'une offre publique pour laquelle le monopole d'intermédiation n'a pas été respecté (article 68ter, § 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi prospectus).

### **3.2. L'arrêté royal Publicité**

Comme indiqué ci-avant, les produits d'investissement alternatifs qui constituent des instruments de placement au sens de la loi prospectus tombent également dans le champ d'application de l'arrêté royal Publicité, qui est entré en vigueur le 12 juin 2015.

Cet arrêté royal réglemente notamment le contenu des publicités et des autres documents et avis qui sont diffusés lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail. Ces règles viennent compléter les règles de publicité prévues par la loi prospectus (cf. point 3.1.2 supra).

Les règles de publicité énoncées par l'arrêté royal Publicité sont également applicables aux produits d'investissement alternatifs qui sont commercialisés auprès de clients de détail en dehors du cadre d'une offre publique (par exemple, au sein d'un cercle comptant moins de 150 clients de détail) (article 9, § 3, de l'arrêté royal Publicité).

Les publicités doivent, par ailleurs, s'abstenir de mettre l'accent sur les avantages potentiels des produits d'investissement alternatifs sans indiquer aussi, correctement et de façon bien visible et équilibrée, les risques, limites ou conditions applicables à ces produits. L'arrêté royal Publicité précise que ces risques, limites ou conditions doivent être mentionnés de manière lisible et dans une taille de police de caractères au moins identique à celle utilisée pour la présentation des avantages (article 11, 2<sup>o</sup>, de l'arrêté royal Publicité).

Si, en outre, la dénomination du produit financier ne fait pas référence au nom de l'émetteur du produit ou si elle est en contradiction avec les principaux risques liés à ce produit, des indications supplémentaires doivent être insérées, de manière bien visible, à côté de cette dénomination afin d'attirer particulièrement l'attention des clients de détail sur ces éléments (article 12, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, de l'arrêté royal Publicité).

Le non-respect de l'arrêté royal Publicité lors de la commercialisation de produits d'investissement alternatifs est passible de sanctions pénales (sur la base de l'article 69, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi prospectus) et peut également donner lieu à des amendes administratives infligées par la FSMA (sur la base de l'article 71 de la loi prospectus).

### **3.3. Le livre VI du Code de droit économique**

Le livre VI du Code de droit économique comporte des dispositions qui visent à assurer la protection des consommateurs<sup>9</sup> lorsque des entreprises leur offrent des produits et services, en ce compris des services financiers. Comme indiqué ci-avant, les produits d'investissement alternatifs qui sont couverts par la notion d'instrument de placement au sens de la loi prospectus sont qualifiés de services financiers au sens du livre VI du Code de droit économique.

Les dispositions du livre VI portent notamment sur l'interdiction de clauses abusives dans les contrats conclus avec des consommateurs (articles VI. 82 à 87), sur la publicité comparative (article VI.17), sur les contrats à distance (articles VI. 54 à 63) ou encore sur les contrats hors établissement (articles VI. 64 à 74).

La FSMA et le SPF Economie sont tous deux chargés de veiller au respect des règles du livre VI dans le secteur financier.

Le non-respect du livre VI est passible de sanctions pénales. La FSMA peut également infliger des sanctions administratives aux contrevenants sur la base de la loi du 2 août 2002.

### **3.4. Le règlement PRIIPs**

Le règlement PRIIPs instaure des exigences concernant la fourniture d'informations succinctes pour les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (en abrégé "PRIIPs"). Ce règlement, qui est applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, a pour objectif de permettre aux investisseurs de détail de comprendre et de comparer les principales caractéristiques d'un PRIIP et les risques qui y sont associés. Avant de mettre un PRIIP à la disposition des investisseurs de détail<sup>10</sup>, l'initiateur du PRIIP doit rédiger un document d'informations clés ou "KID" et le publier sur son site web. La personne qui donne des conseils sur le PRIIP ou qui le vend, doit fournir le KID en temps utile à l'investisseur de détail avant que celui-ci ne soit lié par un contrat ou une offre. Le format et le contenu du KID sont définis dans le règlement PRIIPs et élaborés en détail dans le règlement délégué<sup>11</sup>. Ces obligations sont applicables, que l'offre revête un caractère public ou non au sens de la loi prospectus.

L'article 4, point 1), du règlement PRIIPs définit un produit d'investissement de détail packagé comme *un investissement, quelle que soit sa forme juridique, pour lequel le montant remboursable à l'investisseur de détail est soumis à des fluctuations parce qu'il dépend de valeurs de référence ou des performances d'un ou de plusieurs actifs que l'investisseur de détail n'achète pas directement.*

---

<sup>9</sup> Selon le Code de droit économique, un consommateur est "toute personne physique qui agit à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de son activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale" (article I.1, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, du Code de droit économique).

<sup>10</sup> Conformément à l'article 4, point 6), du règlement PRIIPs, un investisseur de détail est un client de détail au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 11), de la directive 2014/65/UE.

<sup>11</sup> Règlement délégué (UE) 2017/653 de la Commission du 8 mars 2017 complétant le règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) par des normes techniques de réglementation concernant la présentation, le contenu, le réexamen et la révision des documents d'informations clés et les conditions à remplir pour répondre à l'obligation de fournir ces documents.

Compte tenu de cette définition large, il n'est pas exclu que certains produits d'investissement alternatifs puissent être qualifiés de PRIIPs. Dans ce cas, l'initiateur du PRIIP devra rédiger et publier le document d'informations conformément aux exigences du règlement PRIIPs et du règlement délégué.

Si le produit d'investissement alternatif commercialisé en Belgique peut être considéré comme un PRIIP qui fait en outre l'objet d'une offre publique en Belgique, une obligation de notification préalable du KID à la FSMA s'applique également à l'initiateur du PRIIP ou à la personne qui vend le PRIIP, en application de l'article 37sexies, § 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Les modalités de cette obligation de notification sont explicitées dans l'arrêté royal du 25 décembre 2017 précisant l'obligation de notification préalable du document d'informations clés à l'Autorité des services et marchés financiers et portant des dispositions diverses, ainsi que dans la communication de la FSMA du 29 décembre 2017 concernant la notification de documents d'informations clés de PRIIP à la FSMA via l'application "FinPro" (FSMA\_2017\_24 du 29 décembre 2017).

La FSMA est, en sa qualité d'autorité compétente, chargée de veiller au respect de la réglementation PRIIPs en Belgique et habilitée à prendre des mesures éventuelles ou à infliger des sanctions lorsqu'elle constate des infractions dans ce domaine.

#### **4. CONCLUSION**

Sans préjudice d'autres législations applicables ne relevant pas de la sphère de compétence de la FSMA, les entreprises qui commercialisent des produits d'investissement alternatifs sur le territoire belge (y compris les intermédiaires qui interviennent lors du placement de ces produits) veilleront à se conformer à la réglementation financière précitée, plus précisément à la loi prospectus (approbation préalable du prospectus et des documents à caractère promotionnel en cas d'offres publiques sur le territoire belge, ainsi que monopole d'intermédiation), à l'arrêté royal Publicité (exigences en matière de publicité lors de la commercialisation de ces produits auprès des clients de détail) et au livre VI du Code de droit économique (en cas d'offre d'investissements alternatifs aux consommateurs). Il conviendra également de vérifier au cas par cas si le règlement PRIIPs est applicable ou non (publication et fourniture d'un document d'informations clés).