
FSMA_2022_25 dd. 22/11/2022

Kwalificatie van cryptoactiva als effecten, beleggingsinstrumenten of financiële instrumenten

Toepassingsveld:

Deze mededeling is van toepassing op cryptoactiva die worden aangeboden aan het publiek.

Samenvatting/Doelstelling:

De FSMA wenst via de mededeling toelichting te geven bij de meest voorkomende gevallen waarin cryptoactiva binnen het toepassingsgebied van de prospectusregels en/of de MiFID gedragsregels kunnen vallen.

Structuur:

In het eerste deel geeft de FSMA toelichting bij het doel van deze mededeling. In het tweede deel geeft de FSMA duiding bij de verschillende stappen die kunnen helpen bij de kwalificatieoefening. In het derde deel wordt kort ingegaan op de gevolgen van de kwalificatie. In bijlage bij deze mededeling is een stappenplan opgenomen.

1. Leidraad bij de kwalificatie als effect, beleggingsinstrument of financieel instrument

De FSMA ontvangt meer en meer vragen over de toepassing van de financiële regels op cryptoactiva. Men blijkt vooral op zoek naar duiding wanneer cryptoactiva kunnen kwalificeren als een effect als bedoeld in de prospectusverordening¹ of als een beleggingsinstrument als bedoeld in de prospectuswet². Afhankelijk van de weerhouden kwalificatie kan ook andere wetgeving van toepassing zijn, zoals de regels die volgen uit de MiFID richtlijn³ indien de cryptoactiva financiële

¹ Artikel 2, a) van de [Verordening \(EU\) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG](#).

² Artikel 3, § 1 van de [Wet van 11 juli 2018 op de aanbieder van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt](#). Zie hierover de [mededeling FSMA 2018_09 over de tenuitvoerlegging van de prospectusverordening](#).

³ [Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU](#). Zie verder artikel 26 en volgende van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

instrumenten⁴ zijn, de regels over *virtual asset service providers*⁵ of andere reglementering⁶. Via dit stappenplan wil de FSMA een hulpmiddel aanreiken door schematisch de meest voorkomende situaties weer te geven.

Het doel van het stappenplan is om een leidraad te bieden bij de kwalificatieoefening. De FSMA focust daarbij op de basisvragen en op de situaties waarmee zij tot nu toe het meest is geconfronteerd. Niet alle mogelijke kwalificaties komen aan bod⁷. Het stappenplan komt geenszins ter vervanging van een grondige analyse van alle specifieke kenmerken en de voorstellingswijze van het product in het licht van de toepasselijke regels. Verder besluit men best niet tot een kwalificatie op basis van de benaming van een product alleen. De vlag dekt niet steeds de lading.

Het stappenplan is neutraal op het vlak van technologie. De kwalificatie als effect, financieel instrument of beleggingsinstrument hangt niet af van de specifieke technologie die wordt aangewend.

Dit stappenplan heeft een evolutief karakter. Indien situaties verdere verduidelijking behoeven of niet of onvoldoende aan bod komen in het stappenplan, kan de FSMA het stappenplan aanvullen. Dit kan ook gebeuren om rekening te houden met de mogelijke impact van evoluties op reglementair vlak, zoals het voorstel van verordening betreffende markten in cryptoactiva⁸, waarover op 30 juni 2022 een akkoord is bereikt⁹. De finale versie van dit reglement is nog niet gepubliceerd.

2. Toelichting bij het stappenplan

Vertrekpunt van het stappenplan, dat in bijlage is opgenomen, is de vraag of de rechten die men plant uit te geven of te creëren geïncorporeerd zijn in zgn. ‘instrumenten’. Dit zal doorgaans het geval zijn indien de rechten onderling vervangbaar of fungibel zijn. Wordt een recht niet geïncorporeerd in een instrument, dan is er geen sprake van een effect of een beleggingsinstrument en zijn de prospectusverordening en de prospectuswet niet van toepassing. Het betreft dan evenmin een financieel instrument en de MiFID gedragsregels zijn niet van toepassing.

⁴ Als bedoeld in art. 2, lid 1, 1° van de [wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten](#).

⁵ [Wet van 1 februari 2022 tot wijziging van de wet van 18 september 2017 tot voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en tot beperking van het gebruik van contanten om bepalingen in te voeren rond het statuut van en het toezicht op aanbieders van diensten voor het wisselen tussen virtuele valuta en fiduciaire valuta en aanbieders van bewaarportemonnees. Koninklijk besluit van 8 februari 2022 over het statuut van en het toezicht op aanbieders van diensten voor het wisselen tussen virtuele valuta en fiduciaire valuta en aanbieders van bewaarportemonnees](#). Zie hierover de [FAQ's](#) die de FSMA heeft bekendgemaakt op haar website.

⁶ Zie bijvoorbeeld het [reglement van de FSMA van 3 april 2014 betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten](#).

⁷ Zo wordt niet ingegaan op de vraag wanneer rechten kunnen gekwalificeerd worden als rechten in de zin van art. 3, § 1, 3° of 4° van de prospectuswet. Zie hierover de [mededeling van de FSMA van 13 november 2014 aan de ondernemingen die beleggingen in roerende of onroerende goederen commercialiseren](#).

⁸ [Voorstel van de Europese Commissie van 24 september 2020 voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn \(EU\) 2019/1937](#).

⁹ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/30/digital-finance-agreement-reached-on-european-crypto-assets-regulation-mica/>.

Zijn de rechten wel geïncorporeerd in een instrument, dan kan een onderscheid gemaakt worden tussen de situatie waarbij een instrument een recht vertegenwoordigt ten opzichte van een uitgever en/of een ander persoon (zoals een garant) en de situatie waarbij dit niet zo is.

Is er geen uitgever, zoals wanneer instrumenten worden gecreëerd door een computercode en dit niet geschiedt in uitvoering van afspraken tussen uitgever en belegger (bijv. Bitcoin of Ether), dan zijn de prospectusverordening, de prospectuswet en de MiFID gedragsregels in beginsel evenmin van toepassing. Dit belet niet dat, indien die instrumenten een betaal- of ruilfunctie hebben, andere regelgeving van toepassing kan zijn op die instrumenten of op de personen die bepaalde diensten verstrekken in verband met die instrumenten. Zonder exhaustief te zijn, kan verwezen worden naar de regels voor *virtual asset service providers* die sinds 1 mei 2022 van toepassing zijn¹⁰. In het geval van financiële producten met dergelijke instrumenten als onderliggende waarde moet men eerst de kwalificatioefening voor het financieel product zelf uitvoeren. Bovendien kan het reglement van de FSMA van 3 april 2014 betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten¹¹ van toepassing zijn.

Is er wel een uitgever van rechten die geïncorporeerd zijn in instrumenten, dan doet zich dikwijls één van volgende situaties voor:

- de instrumenten vertegenwoordigen een recht op deelname aan winst en verlies uit het project en eventueel stemrecht, of een recht op een betaling van een geldsom of zijn gelijkaardig daaraan:
 - zijn de instrumenten verhandelbaar, dan betreft het in de regel effecten als bedoeld in de prospectusverordening en kan de prospectusplicht of de verplichting om een informatienota te publiceren gelden op basis van deze verordening of de prospectuswet indien de toepassingsvoorwaarden zijn vervuld; tevens zijn het dan financiële instrumenten en gelden de MiFID gedragsregels;
 - zijn ze niet verhandelbaar, dan kwalificeren de instrumenten in principe als beleggingsinstrumenten als bedoeld in de prospectuswet en kan er met name een verplichting zijn om een informatienota of een prospectus op te stellen.
- de instrumenten vertegenwoordigen een recht op levering van een dienst of een product door de emittent:
 - indien uit een globale analyse van de specifieke productkenmerken en van de manier waarop de instrumenten in de markt worden gezet blijkt dat de instrumenten, weze het secundair, een beleggingsdoel hebben, dan worden de instrumenten in de regel gekwalificeerd als beleggingsinstrumenten als bedoeld in de prospectuswet en kan er met name een verplichting zijn om een informatienota of een prospectus op te stellen;
 - indien uit de globale analyse blijkt dat er geen beleggingsdoel is, dan vallen deze instrumenten buiten de prospectuswet.

¹⁰ Zie voetnoot 5.

¹¹ Dit reglement omvat o.a. een verbod op commercialisering aan niet-professionele cliënten van financiële producten op virtueel geld.

Om te beoordelen of de instrumenten een beleggingsdoel hebben zijn onder andere volgende aspecten van belang:

- de instrumenten zijn overdraagbaar aan andere personen dan de uitgever;
- de uitgever geeft een beperkt aantal rechten uit;
- de uitgever stelt de verhandeling op een markt en winstverwachting in het vooruitzicht;
- de op te halen middelen dienen voor de algemene financiering van de emittent en de dienst of het project moet nog worden ontwikkeld;
- de instrumenten worden gebruikt voor remuneratie van medewerkers;
- de uitgever organiseert verschillende verkooprondes en hanteert daarbij verschillende prijzen.

Dit betreft een analyse die geval per geval moet worden uitgevoerd. Het is niet nodig dat alle voornoemde karakteristieken aanwezig zijn om te kunnen besluiten tot kwalificatie als beleggingsinstrument. Omgekeerd is het evenmin zo dat de aanwezigheid van één kenmerk meteen de kwalificatie als beleggingsinstrument impliceert.

3. Gevolgen van de kwalificatie

Indien men na een grondige analyse tot de vaststelling komt dat de rechten geen effecten, noch beleggingsinstrumenten, noch financiële instrumenten zijn, dient men nog de nodige aandacht te besteden aan eventuele andere regelgeving die van toepassing kan zijn. Zoals reeds toegelicht kunnen andere regels van toepassing zijn, zoals de regels voor *virtual asset service providers*.

Komt men tot de vaststelling dat de rechten wel moeten worden aanzien als effecten of beleggingsinstrumenten als bedoeld in de prospectusverordening resp. de prospectuswet of als financiële instrumenten als bedoeld in de MiFID gedragsregels, dan dient men, naast de gevolgen die zijn voorzien in de prospectusverordening, de prospectuswet¹² of de MiFID reglementering, aandachtig te zijn voor de eventuele toepassing van andere regelgeving, zoals de regels over marktmisbruik en de regels inzake crowdfunding.

Bijlage: - [FSMA 2022 25-01 - Stappenplan](#)

¹² We verwijzen naar de mededeling van de FSMA van 9 juli 2019 over de [procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen](#) en de mededeling van de FSMA van 20 juli 2018 over de [modaliteiten voor de neerlegging van de informatienota](#).