

FSMA_2023_xx dd. XX/XX/2023

Praktijkids over de inhoud en beschikbaarstelling van informatienota's

Toepassingsveld:

Deze praktijkgids is van toepassing op de verrichtingen waarvoor een informatienota moet worden opgesteld conform artikel 10 van de wet van 11 juli 2018 op de aanbidding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

Deze praktijkgids is voornamelijk bedoeld voor informatienota's met betrekking tot aanbiedingen van beleggingsinstrumenten. Deze praktijkgids bevat geen specifieke informatie voor toelatingen van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een MTF.

Samenvatting/Doelstelling:

In tegenstelling tot een prospectus, maakt een informatienota niet het voorwerp uit van een a priori controle door de FSMA. Gelet op de beperkte schaal van de verrichtingen waarvoor een informatienota moet worden opgesteld, kunnen de verantwoordelijken voor de informatienota (meer bepaald de uitgevende instellingen en de aanbieders) hierbij niet steeds genieten van extern advies of professionele begeleiding. Deze praktijkgids heeft tot doel om als leidraad te dienen bij het opstellen van informatienota's voor deze verrichtingen van kleinere omvang.

Meer bepaald wenst de FSMA met deze praktijkgids te communiceren over de geldende regels en de interpretaties, verwachtingen en aanbevelingen van de FSMA inzake de inhoud en de beschikbaarstelling van informatienota's. Dit moet de verantwoordelijken voor de informatienota toelaten om tijdig kwalitatieve informatienota's ter beschikking te stellen van het publiek, wat uiteindelijk de bescherming van de beleggers ten goede komt.

Structuur:

1. Inleiding.....	3
2. Verplichting om een informatienota te publiceren.....	4
2.1. In welke gevallen is de publicatie van een informatienota verplicht?	4
2.2. In welke gevallen geldt de verplichting tot publicatie van een informatienota niet?	5
2.3. Schematisch overzicht van het toepassingsgebied	7
2.4. Welke regelgeving is van toepassing indien een informatienota verplicht is?.....	7
3. Beschikbaarstelling en neerlegging van informatienota's en de rol van de FSMA	8

3.1. Hoe en wanneer wordt een informatienota gepubliceerd?	8
3.2. Hoe en wanneer wordt een informatienota neergelegd?	9
3.3. Wat is de rol van de FSMA inzake informatienota's?	9
4. Inhoud en vorm van de informatienota	9
4.1. Aan welke inhoudelijke voorwaarden moet de informatienota voldoen?	9
4.2. Aan welke vormvoorwaarden moet de informatienota voldoen?	13
5. Taal van de informatienota	14
6. Aanvulling en intrekingsrecht	15
7. Geldigheidsduur van de informatienota	16
8. Bemiddeling	17
8.1. Wat is bemiddeling?	17
8.2. Wie mag bemiddelen en geniet van het bemiddelingsmonopolie?	17
8.3. Wanneer geldt het bemiddelingsmonopolie niet?	17
9. Reclame en andere documenten en berichten die betrekking hebben op de verrichting	18
9.1. Wat wordt verstaan onder "reclame" en "andere documenten en berichten"?	18
9.2. Aan welke regels moeten reclame en andere documenten en berichten voldoen?	18
9.3. Wat is de rol van de FSMA inzake reclame voor verrichtingen met informatienota?	19
10. Aansprakelijkheid	19
10.1. Verplichting tot herstel van nadeel	19
10.2. Weerlegbaar vermoeden	20
11. Marktpraktijken en consumentenbescherming	20
11.1. Onrechtmatige bedingen – eenzijdige vervroegde terugbetaling	21
11.1.1. Algemeen	21
11.1.2. Eenzijdige vervroegde terugbetaling zonder overmacht	22
11.1.3. Eenzijdige vervroegde terugbetaling bij overmacht	23
11.2. Gezamenlijk aanbod	24
11.3. Verkoop op afstand – herroepingsrecht	25
12. Verbod op mededelingen vóór de publicatie van de informatienota	27

1. Inleiding

De informatienota is, net als het prospectus, een informatiedocument bedoeld voor de beleggers, maar is veel beknopter dan een prospectus. De informatienota wordt opgesteld door uitgevende instellingen of aanbieders wanneer zij beleggingsinstrumenten aanbieden voor verrichtingen van kleinere omvang waarvoor de prospectusplicht niet geldt. De informatienota wordt ook opgesteld door aanvragers van toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een MTF.¹

Deze praktijkgids moet de verantwoordelijken voor de informatienota helpen om tijdig een kwalitatieve informatienota op te stellen, neer te leggen en te publiceren. Gelet op de beperkte omvang van de verrichting is er immers doorgaans geen of weinig extern advies of professionele begeleiding voorhanden. Bovendien wordt een informatienota enkel neergelegd bij de FSMA, maar wordt een informatienota, in tegenstelling tot een prospectus, niet vooraf gecontroleerd en goedgekeurd door de FSMA.

Deze praktijkgids bevat zowel een bondige herhaling van of verwijzing naar de geldende rechtsregels, als de verwachtingen, aanbevelingen en interpretaties van de FSMA inzake informatienota's:

- In elke titel hieronder worden eerst de **geldende rechtsregels** in herhaling gebracht. De geldende rechtsregels zijn voornamelijk te vinden in artikel 10 e.v. van de wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (hierna, de "wet van 11 juli 2018") en in Hoofdstukken I en II van het koninklijk besluit van 23 september 2018 over de publicatie van een informatienota bij een aanbieding aan het publiek of een toelating tot de verhandeling op een MTF en houdende diverse financiële bepalingen (hierna, het "KB van 23 september 2018"). De bijlagen bij het KB van 23 september 2018 bevatten de schema's met de verplichte inhoud van informatienota's.² De toepasselijke regels inzake marktpraktijken en consumentenbescherming zijn te vinden in boek VI van het Wetboek van economisch recht ("WER"). Dit boek bevat onder meer regels met betrekking tot onrechtmatige bedingen in overeenkomsten met consumenten, gezamenlijk aanbod en overeenkomsten die op afstand worden gesloten.
- Met de **verwachtingen, aanbevelingen en interpretaties** verduidelijkt de FSMA hoe de geldende rechtsregels naar haar oordeel moeten worden toegepast zodat deze correct worden nageleefd.

Verwachtingen, aanbevelingen en interpretaties worden cursief en in een grijs kader weergegeven.

Deze praktijkgids is enkel bedoeld als leidraad bij de naleving van de regelgeving inzake informatienota's. Het blijft echter de verantwoordelijkheid van de uitgevende instellingen en de aanbieders om deze regelgeving correct toe te passen op het concrete dossier. Deze praktijkgids laat

¹ Aangezien deze praktijkgids voornamelijk bedoeld is voor informatienota's met betrekking tot aanbiedingen van beleggingsinstrumenten en niet voor toelatingen van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een MTF, worden er verder geen verwijzingen naar dergelijke toelatingen opgenomen.

² De relevante wetgeving is te vinden op de website van de FSMA, onder <https://www.fsma.be/nl/uitgiften>.

geenszins toe vooruit te lopen op eventuele beslissingen die de FSMA zou nemen binnen haar bevoegdheden in deze materie.

Deze praktijkgids is geen regelgevend document en de hierin geformuleerde verwachtingen, aanbevelingen en interpretaties doen geenszins afbreuk aan de ultieme rechterlijke bevoegdheid ter zake.

2. Verplichting om een informatienota te publiceren

2.1. In welke gevallen is de publicatie van een informatienota verplicht?

Artikel 10 van de wet van 11 juli 2018 bepaalt in welke gevallen een informatienota moet worden opgesteld. Samengevat, moet een informatienota worden opgesteld voor **3 types van verrichtingen**:³

- i. openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde van minder dan of gelijk aan 5.000.000 euro;
- ii. openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten toegelaten op een MTF met een totale tegenwaarde van minder dan of gelijk aan 8.000.000 euro; en
- iii. rechtstreekse toelatingen van beleggingsinstrumenten op een MTF.⁴

Onder "**beleggingsinstrumenten**" worden onder meer volgende instrumenten verstaan:

- effecten, zoals aandelen en obligaties;⁵
- bepaalde beleggingen in roerende of onroerende goederen, zoals kunstvoorwerpen, edelmetalen, alcoholhoudende dranken, grondstoffen, plantages en vastgoed;⁶
- andere instrumenten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren, ongeacht de onderliggende activa.⁷

Bij een openbare aanbieding van **crypto-activa**, moet in de eerste plaats worden nagegaan of deze crypto-activa kwalificeren als effect of beleggingsinstrument. Bij deze kwalificatie-oefening kunnen uitgevende instellingen en aanbieders gebruikmaken van het stappenplan en de toelichting in de mededeling die te vinden is op de website van de FSMA.⁸

³ Artikel 10, § 1 van de wet van 11 juli 2018.

⁴ Zoals hoger vermeld, gaat de praktijkgids niet verder in op dit type van verrichting.

⁵ Artikel 3, § 1, 1° van de wet van 11 juli 2018; hiermee wordt verwezen naar verhandelbare effecten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 44, van Richtlijn 2014/65/EU, met uitzondering van geldmarktinstrumenten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 17, van Richtlijn 2014/65/EU, die een looptijd van minder dan twaalf maanden hebben (artikel 2, a) van 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 ("hierna Verordening 2017/1129").

⁶ Artikel 3, § 1, 3° en 4° van de wet van 11 juli 2018, zoals toegelicht in mededeling FSMA_2014_13, te vinden op de [webpagina https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma_2014_13_nl.pdf](https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma_2014_13_nl.pdf).

⁷ Artikel 3, § 1, 11° van de wet van 11 juli 2018.

⁸ https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-11/fsma_2022_25_nl.pdf

Een openbare aanbieding of “**aanbieding aan het publiek**” is een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten. Deze definitie is ook van toepassing op de plaatsing van beleggingsinstrumenten via financiële tussenpersonen. Een kosteloze toewijzing (m.a.w. gratis aanbod) van beleggingsinstrumenten wordt echter niet beschouwd als een aanbieding aan het publiek.⁹

De **drempels** van 5 en 8 miljoen euro betreffen de totale tegenwaarde van de aanbieding in de Europese Unie, berekend over een periode van 12 maanden.

Ter verduidelijking:

- het gaat om de bedragen die zijn aangeboden aan het publiek, niet om de bedragen waarop effectief is ingetekend of die effectief zijn opgehaald bij het publiek;

- de 12 maanden periode betreft de periode van 12 maanden voorafgaand aan de datum van de nieuwe aanbieding, niet een kalenderjaar.

*In de context van **doorlopende aanbiedingen** is de FSMA van oordeel dat het niet nodig is om rekening te houden met de aangeboden bedragen van de voorbije 12 maanden indien deze periode ‘gedekt’ was door een geldig prospectus of een geldige informatienota. Met een doorlopende aanbieding wordt dan een aanbieding bedoeld die doorloopt na het einde van de geldigheidsduur van het prospectus of de informatienota van 12 maanden (zie verder, titel 7) en waarvoor dan, aan het einde van de geldigheidsduur, tijdig een nieuw prospectus of een nieuwe informatienota moet worden gepubliceerd.*

Boven deze drempels geldt in principe de verplichting om een prospectus te publiceren.¹⁰ Ook onder deze drempels kan een uitgevende instelling of aanbieder er echter vrijwillig voor opteren om een prospectus in plaats van een informatienota op te stellen.¹¹

2.2. In welke gevallen geldt de verplichting tot publicatie van een informatienota niet?

In bepaalde gevallen geldt er **geen verplichting** om een **informatienota** op te stellen. Het gaat onder meer om volgende gevallen:

- i. Verrichtingen die betrekking hebben op instrumenten die geen beleggingsinstrument zijn, zoals rechtstreekse investeringen in deviezen, edele metalen en grondstoffen;¹²

Voor dit type van investeringen beveelt de FSMA aan om vooraf goed te analyseren of het al dan niet gaat om een belegging in roerende of onroerende goederen in de zin van artikel 3, § 1, 3° en 4° van de

⁹ Artikel 4, 2° van de wet van 11 juli 2018.

¹⁰ Met toepassing van artikel 3 van Verordening 2017/1129 en artikel 7 van de wet van 11 juli 2018.

¹¹ Met toepassing van artikel 4 van Verordening 2017/1129 en artikel 10, § 6 van de wet van 11 juli 2018.

¹² Artikel 3, § 2 van de wet van 11 juli 2018.

wet van 11 juli 2018. Bij deze analyse kan gebruik worden gemaakt van de mededeling FSMA_2014_13.¹³

- ii. Verrichtingen die betrekking hebben op een aantal specifieke soorten van beleggingsinstrumenten,¹⁴ zoals:
- rechten van deelneming in ICBs die niet van het closed-end type zijn; of
 - beleggingsinstrumenten uitgegeven door “verenigingen met een wettelijk statuut of door instellingen zonder winstoogmerk die zijn erkend door een lidstaat van de Europese Economische Ruimte, met het oog op het verwerven van de middelen die nodig zijn om hun niet-lucratieve doeleinden te verwezenlijken”;

Wat de vraag betreft hoe deze laatste uitzondering moet worden toegepast in het licht van het Belgisch vennootschaps- en verenigingsrecht, is de FSMA van oordeel dat deze uitzondering enkel van toepassing kan zijn op VZW's (en stichtingen) gelet op de inherente kenmerken van een VZW, namelijk het nastreven van een belangeloos doel en het verbod op winstuitkeringen. Hoewel het winstoogmerk enigszins is afgezwakt bij coöperatieve vennootschappen die zijn erkend als sociale onderneming en deze vennootschappen een doel van algemeen belang nastreven, is de uitzondering volgens de FSMA niet van toepassing op dit type van vennootschappen gelet op de mogelijke, zij het beperkte, winstuitkering.

- iii. Bepaalde aanbiedingen aan het publiek die ook uitgezonderd zijn van de prospectusplicht indien het zou gaan om een aanbieding voor een bedrag boven de drempel,¹⁵ zoals:
- een aanbieding aan minder dan 150 retail beleggers (natuurlijke personen of rechtspersonen);
 - een aanbieding van beleggingsinstrumenten met een waarde van ten minste 100.000 euro per beleggingsinstrument (nominale waarde per eenheid) of per belegger (aangeboden waarde bij elke afzonderlijke aanbieding);
 - een aanbieding in het kader van een ruilbod, fusie of splitsing waarbij een apart document wordt opgesteld (mits publicatie van het apart document);
 - een uitbetaling van dividenden aan bestaande aandeelhouders in de vorm van aandelen van dezelfde klasse als de aandelen uit hoofde waarvan die dividenden worden betaald (mits publicatie van een apart document);
- iv. De zogenaamde “de minimis” aanbiedingen: aanbiedingen aan het publiek waarvan de totale tegenwaarde in de Europese Unie minder bedraagt dan of gelijk is aan 500.000 euro, berekend over een periode van twaalf maanden, voor zover (a) elke belegger slechts voor een maximumbedrag van 5.000 euro op de aanbieding aan het publiek kan ingaan; en (b) alle documenten met betrekking tot de aanbieding aan het publiek het totaalbedrag van die aanbieding alsook het maximumbedrag per belegger vermelden;¹⁶

¹³ https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma_2014_13_nl.pdf.

¹⁴ Artikel 10, § 2 van de wet van 11 juli 2018.

¹⁵ Artikel 10, § 3, 1° van de wet van 11 juli 2018 *juncto* artikel 1, lid 4 van Verordening 2017/1129.

¹⁶ Artikel 10, § 3, 2° van de wet van 11 juli 2018.

- v. Aanbiedingen waarbij een essentiële-informatiedocument (KID) voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's) moet worden bezorgd aan de beleggers;¹⁷ en
- vi. Aanbiedingen waarvoor crowdfundingdienstverleners een blad met essentiële beleggingsinformatie (KIIS) ter beschikking moeten stellen van de beleggers.¹⁸

Bovenstaande opsomming is niet exhaustief. Voor een volledig overzicht van alle uitzonderingen, is het aangewezen de relevante wetsartikelen te raadplegen.

In de gevallen bedoeld onder ii. tot en met vi. kan de aanbieder of de uitgevende instelling vrijwillig opteren voor de voorafgaande publicatie van een informatienota conform de bepalingen van deze wet van 11 juli 2018.¹⁹

2.3. Schematisch overzicht van het toepassingsgebied

Het toepassingsgebied van de regeling van de informatienota en de prospectusregeling kan schematisch als volgt worden samengevat:

BEDRAG VERRICHTING	TYPE VERRICHTING	Toelating op een gereguleerde markt (met of zonder aanbieding aan het publiek)	Openbare aanbieding zonder toelating op MTF's aangeduid door de Koning of een gereguleerde markt	Openbare aanbieding van instrumenten toegelaten op MTF's aangeduid door de Koning	Rechtstreekse toelating op de MTF's aangeduid door de Koning
Tot 500.000 euro (de minimis)		Prospectus	Geen informatie vereist, voor zover max. bedrag per investeerder = 5.000 euro	Informatienota	Informatienota
Tot 5.000.000 euro	Informatienota				
Tot 8.000.000 euro	Prospectus		Prospectus		
Meer dan 8.000.000 euro					

2.4. Welke regelgeving is van toepassing indien een informatienota verplicht is?

Wanneer de opstelling van een informatienota verplicht is,²⁰ gelden in de eerste plaats de regels vastgelegd in de wet van 11 juli 2018 en het KB van 23 september 2018. De bepalingen van de wet en het KB met betrekking tot onder meer de verplichte inhoud, de procedure van beschikbaarstelling en neerlegging en de reclameregels worden verder in deze praktijkgids toegelicht.

Enkele **basisregels** inzake informatienota's zijn de volgende:

¹⁷ Artikel 10, § 5, 1° van de wet van 11 juli 2018.

¹⁸ Artikel 10, § 5, 3° van de wet van 11 juli 2018.

¹⁹ Artikel 10, § 7 van de wet van 11 juli 2018.

²⁰ Of wanneer een informatienota vrijwillig wordt opgesteld conform artikel 10, § 7 van de wet van 11 juli 2018.

- Bij de opstelling van een informatienota moet het schema van het KB worden gevolgd;
- Een informatienota moet ten laatste bij de start van een aanbieding worden gepubliceerd en neergelegd bij de FSMA;
- De FSMA is echter niet bevoegd om de informatienota goed te keuren; een informatienota kan worden gepubliceerd en een aanbieding kan van start gaan zonder voorafgaand nazicht door de FSMA.
-

Bij een openbare aanbieding waarvoor een informatienota moet worden opgesteld, moet mogelijks ook rekening worden gehouden met de regels inzake **consumentenbescherming**, vastgelegd in Boek VI van het wetboek van economisch recht (zie titel 9).

Een aanbieding van beleggingsinstrumenten in het kader van het **tax shelter-stelsel voor audiovisuele werken en podiumkunsten** moet gebeuren conform de artikelen 194ter en 194ter/1 WIB92. Deze praktijkgids is niet specifiek opgesteld voor informatienota's voor tax shelter aanbiedingen, maar het merendeel van de informatie in deze praktijkgids is ook toepasbaar op dit type van aanbiedingen.

Zoals hoger uiteengezet, zijn de wet van 11 juli 2018 en het KB van 23 september 2018 niet van toepassing bij aanbiedingen van verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (**PRIIP's**) waarvoor een essentiële-informatiedocument (**KID**) moet worden bezorgd aan de beleggers. De toepasselijke regels, mededelingen en richtsnoeren in dat verband zijn te vinden op de website van de FSMA.²¹

Zoals eveneens hoger uiteengezet zijn de wet van 11 juli 2018 en het KB van 23 september 2018 ook niet van toepassing bij een **crowdfundinaanbod** waarvoor een blad met essentiële beleggingsinformatie (**KIIS**) ter beschikking moeten worden gesteld van de beleggers. De toepasselijke regels, mededelingen en FAQ in dat verband zijn te vinden op de website van de FSMA.²²

3. Beschikbaarstelling en neerlegging van informatienota's en de rol van de FSMA

3.1. Hoe en wanneer wordt een informatienota gepubliceerd?

Een informatienota moet worden *gepubliceerd ten laatste op de aanvangsdag* van de aanbieding of op de dag van de toelating tot de notering.²³

De publicatie gebeurt in **elektronische vorm op de website** van de uitgevende instelling en/of de aanbieder. Indien financiële tussenpersonen de beleggingsinstrumenten plaatsen of verkopen, gebeurt de publicatie ook in elektronische vorm op de website van die tussenpersonen. Beleggers kunnen kosteloos een kopie van die informatienota in **gedrukte vorm** dan wel op een **duurzame drager** verkrijgen.²⁴

Uitgevende instellingen en/of aanbieders moeten dus een website hebben waarop de informatienota wordt gepubliceerd. De FSMA is van mening dat de informatienota slechts beschikbaar is voor het

²¹ <https://www.fsma.be/nl/priips>.

²² <https://www.fsma.be/nl/crowdfunding>.

²³ Artikelen 11 en 17, lid 1 van de wet van 11 juli 2018.

²⁴ Artikel 17, lid 2-4 van de wet van 11 juli 2018.

publiek indien de informatienota rechtstreeks kan worden geraadpleegd op een eenvoudig te vinden en toegankelijke pagina van de website. Dit houdt concreet in dat het publiek niet kan worden gevraagd om zich in te schrijven of te identificeren om toegang te krijgen tot de informatienota.

Indien een belegger kan intekenen op de aanbieding via de website van de uitgevende instelling of aanbieder, moeten de website en de intekenpagina zo worden gestructureerd dat een kandidaat-belegger eerst toegang moet hebben gekregen tot de informatienota vooraleer de intekening kan gebeuren.

3.2. Hoe en wanneer wordt een informatienota neergelegd?

De uitgevende instelling of de aanbieder moet de informatienota ook neerleggen bij de FSMA. Dit gebeurt ten laatste op het **moment van de publicatie**. Ook aanvullingen worden onmiddellijk neergelegd bij de FSMA.²⁵

De praktische modaliteiten voor de neerlegging van de informatienota worden uitgelegd in een mededeling van de FSMA.²⁶

3.3. Wat is de rol van de FSMA inzake informatienota's?

De FSMA publiceert de neergelegde informatienota's en aanvullingen op haar website. Deze publicatie gebeurt **zonder voorafgaande controle of goedkeuring** door de FSMA en gebeurt onder de uitsluitende verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling of de aanbieder.²⁷

De FSMA is wel bevoegd om deze documenten na de neerlegging na te kijken en om, zo nodig, de **gepaste maatregelen** te nemen.²⁸ Zo kan de FSMA onder meer beslissen dat aanvullende informatie moet worden opgenomen in de informatienota indien dat noodzakelijk is voor de bescherming van de beleggers.²⁹ De FSMA kan ook beslissen om een aanbieding aan het publiek voor maximaal 10 opeenvolgende werkdagen op te schorten of om deze te verbieden wanneer zij gegronde redenen heeft om aan te nemen dat er een inbreuk is gepleegd op de bepalingen van de wet van 11 juli 2018 of het KB van 23 september 2018.³⁰ De FSMA kan in geval van niet-naleving van deze regelgeving uiteindelijk zelfs overgaan tot het opleggen van dwangsommen en administratieve geldboetes.³¹

4. Inhoud en vorm van de informatienota

4.1. Aan welke inhoudelijke voorwaarden moet de informatienota voldoen?

De informatienota moet de nodige informatie bevatten om mogelijke beleggers voldoende te informeren vooraleer zij hun beleggingsbeslissing nemen. De informatienota is een veel beknopter

²⁵ Artikel 18, lid 1-2 van de wet van 11 juli 2018.

²⁶ Mededeling FSMA_2018_11 dd. 20/07/2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/NL/circ/2018/fsma_2018_11_nl.pdf.

²⁷ Artikel 18, lid 3 van de wet van 11 juli 2018.

²⁸ Boek IV van de wet van 11 juli 2018.

²⁹ Artikel 29, § 1, a) van de wet van 11 juli 2018.

³⁰ Artikel 29, § 1, f) en g) van de wet van 11 juli 2018.

³¹ Artikel 30 van de wet van 11 juli 2018.

document dan een prospectus, bedoeld om de toegang tot financiering te vergemakkelijken voor kleine ondernemingen (zie deel 4.2 over de maximale lengte van het document).³²

De informatienota vormt precontractuele informatie. De inhoud ervan moet **accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend** zijn.³³

De informatienota mag geen tegenstrijdige of onnauwkeurige informatie bevatten. De gegevens opgenomen in de informatienota moeten ook consistent zijn met de informatie die wordt gegeven in andere documenten, zoals algemene voorwaarden en reclamedocumenten.

Het is onder meer aanbevolen om in de informatienota duidelijk en ondubbelzinnig te omschrijven welk type van beleggingsinstrument er wordt aangeboden en welke rechten een belegger verwerft wanneer hij intekent op de aanbieding. Het moet duidelijk zijn of het gaat om:

- kapitaalinstrumenten zoals aandelen, die een recht geven op deelname aan winst en verlies en eventueel stemrecht;*
- schuldinstrumenten zoals obligaties, die recht geven op een betaling van geldsommen (kapitaal en interesten), of vastgoedcertificaten, die recht geven op de inkomsten en de realisatiewaarde van vastgoed; of*
- andere (sui generis) instrumenten, met omschrijving van de daaraan verbonden rechten, verbintenissen en modaliteiten.*

Het is belangrijk om de rechten die zijn geïncorporeerd in het beleggingsinstrument duidelijk en consistent te omschrijven, in het bijzonder wanneer het om niet-klassieke beleggingsinstrumenten gaat, bijv. crypto-activa of tokens die onder het toepassingsgebied van de wet van 11 juli 2018 vallen.

De informatienota bevat bovendien een aantal **belangrijke verplichte vermeldingen**, zoals de vermelding dat de informatienota geen prospectus is en niet werd gecontroleerd of goedgekeurd door de FSMA.³⁴

De informatienota mag geen informatie bevatten over de FSMA die niet strookt met de werkelijkheid of die misleidend is. De FSMA raadt daarom af om andere verwijzingen naar de FSMA op te nemen dan de verplichte vermelding dat de FSMA de informatienota niet heeft gecontroleerd of goedgekeurd.

Het is in elk geval niet toegelaten om de indruk te wekken dat de informatienota zou zijn goedgekeurd door de FSMA. Ook mag niet de indruk worden gewekt dat de FSMA kan tussenkomen in, of toezicht houden op de rechtsverhouding die ontstaat tussen de beleggers en de uitgevende instelling of de geschillen die daaruit zouden voortvloeien aangezien dit niet strookt met de werkelijkheid.

³² Wetsontwerp op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 54-3150/001, 10-11.

³³ Artikel 12, § 1 van de wet van 11 juli 2018.

³⁴ Artikel 12, § 2, lid 3 van de wet van 11 juli 2018 en bijlagen I en II van het KB van 23 september 2018.

Het is overigens bij wet verboden en strafbaar om bewust de indruk te wekken dat bepaalde verrichtingen gebeuren conform de wetten en reglementen onder toezicht van de FSMA wanneer deze wetten en reglementen niet van toepassing zijn of niet worden geëerbiedigd.³⁵

Na deze belangrijke vermeldingen, bevat de informatienota informatie met betrekking tot volgende onderdelen:

- De belangrijkste **risico's** verbonden aan de uitgevende instelling, de betrokken beleggingsinstrumenten en de aanbieder;
- De identiteit van de **uitgevende instelling** en de **aanbieder**, en financiële informatie over de uitgevende instelling en, in voorkomend geval, een beschrijving van het **onderliggend actief**;
- De redenen voor en de bijzonderheden van de **aanbieder**;
- De kenmerken van de aangeboden **beleggingsinstrumenten** en, in voorkomend geval, een beschrijving van de **garant** en de garantie;
- Eventueel andere belangrijke informatie die mondeling of schriftelijk aan één of meer beleggers wordt gericht.

De wet van 11 juli 2018 en de bijlagen bij het KB van 23 september 2018 leggen in meer detail vast welke gegevens de informatienota moet bevatten.³⁶

Wat de **financiële informatie** over de uitgevende instelling betreft, moet de informatienota als bijlage de jaarrekening van de laatste twee boekjaren opnemen en bijkomende gegevens bevatten, zoals (i) het commissarisverslag, een vermelding door een bedrijfsrevisor na onafhankelijke toetsing of een bijzondere vermelding dat de jaarrekening niet is geauditeerd en niet onafhankelijk is getoetst; (ii) een verklaring over het werkkapitaal; (iii) een overzicht van het eigen vermogen en de schuldenlast; en (iv) een beschrijving van wijzigingen van betekenis sinds de afsluitingsdatum.³⁷

De volledige jaarrekeningen, met inbegrip van het bestuursverslag en het verslag van de commissaris, moeten integraal worden opgenomen als bijlage bij de informatienota. Het volstaat niet om enkel de meest recente jaarrekening voor boekjaar X, met daarin de vergelijkende cijfers voor boekjaar X-1, op te nemen. Ook de jaarrekening voor boekjaar X-1, met vergelijkende cijfers voor boekjaar X-2 moet worden opgenomen als bijlage.

Gelet op het algemeen principe dat de inhoud van de informatienota accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend moet zijn, is het aanbevolen om een verklaring met voorbehoud van de commissaris bij de jaarrekening in bijlage ook uitdrukkelijk te vermelden in de informatienota, eventueel als risicofactor. Een dergelijke verklaring met voorbehoud vormt immers informatie die relevant is voor een geïnformeerde beleggingsbeslissing.

Er bestaat geen verplichting om waarderingen of business plannen op te nemen in de informatienota, ook niet voor vennootschappen die recent zijn opgericht en derhalve nog niet over historische financiële informatie over 2 boekjaren beschikken. Indien de informatienota toch een waardering van

³⁵ Zie strafsanctie in artikel 87, §1, 2° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

³⁶ Artikel 12, § 2, lid 2 van de wet van 11 juli 2018 en artikel 4, bijlage I en bijlage II van het KB van 23 september 2018.

³⁷ Artikel 13 van de wet van 11 juli 2018 en Bijlage I, Deel II, B. van het KB van 23 september 2018.

de uitgevende instelling bevat, moet hierbij ook worden vermeld wie deze waardering heeft opgesteld, wie er verantwoordelijk voor is en/of wie deze heeft gevalideerd (commissaris of derde partij), of een negatieve verklaring indien deze niet is gevalideerd, alsook welke waarderingmethoden zijn toegepast en op welke (voornaamste) hypothesen deze waardering is gebaseerd. Informatie uit een business plan kan enkel worden opgenomen indien deze informatie betrouwbaar, niet-misleitend en bij voorkeur niet-becijferd is.

Inzake het werkkapitaal moet de informatienota een ondubbelzinnige verklaring bevatten dat het werkkapitaal, naar het oordeel van de uitgevende instelling, wel/niet toereikend is om aan haar behoeften voor de volgende 12 maanden te voldoen. Indien dit niet het geval is, moet de uitgevende instelling ook uitleggen hoe zij in het benodigde extra werkkapitaal denkt te voorzien. Wanneer er onzekerheid bestaat, moet een negatieve verklaring ("niet toereikend") worden opgenomen. Bij de berekening van het werkkapitaal, mag de uitgevende instelling geen rekening houden met de gelden die zij wenst op te halen via de openbare aanbidding. Bij de berekening van de behoeften voor de volgende 12 maanden, moet de uitgevende instelling onder meer rekening houden met haar verplichtingen in die periode, alsook met de strategie en/of projecten die zij het komende jaar plant te ontwikkelen. De verklaring over het werkkapitaal moet coherent en niet-tegenstrijdig zijn met de andere delen van de informatienota.

Het deel van de informatienota over de risico's bevat enkel de belangrijkste **risicofactoren** die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten en die specifiek zijn voor de betrokken aanbidding.³⁸

De informatienota moet dus geen exhaustieve opsomming bevatten van alle mogelijke risico's, maar wel een korte beschrijving van de aard en de mogelijke impact van de meest belangrijke of materiële en specifieke risicofactoren.³⁹

In bepaalde gevallen heeft de uitgevende instelling maatregelen genomen om bepaalde risico's te beheren of zijn er bepaalde waarborgen of zekerheden die risico's beperken. Dergelijke maatregelen, waarborgen en zekerheden kunnen worden vermeld in het deel over de risicofactoren, maar moeten dan op correcte, evenwichtige en niet-misleitende manier worden omschreven, samen met de beperkingen, kosten en risico's die daaraan verbonden zijn. Het deel over de risicofactoren moet echter in de eerste plaats informatie geven over de materiële en specifieke risico's die bestaan en de informatie over dergelijke maatregelen, waarborgen en zekerheden mag er niet toe leiden dat de materialiteit van de vermelde risicofactoren onduidelijk of onzeker wordt.

De informatienota moet **gelijkwaardige aangepaste inlichtingen** verstrekken wanneer bepaalde vereiste gegevens niet aangepast zijn aan de concrete context van een dossier.⁴⁰ Op die manier kunnen de gegevens in de informatienota worden afgestemd op de specifieke kenmerken van een

³⁸ Bijlage I, deel I van het KB van 23 september 2018.

³⁹ Hierbij kan eventueel rekening worden gehouden met de richtsnoeren die ESMA heeft opgesteld voor de risicofactoren in een prospectus, in het bijzonder de richtsnoeren betreffende specificiteit (VI.1.) en materialiteit (VI.2.); ESMA31-62-1293, zie https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/NL/circ/2019/fsma_2019_29-01_nl.pdf.

⁴⁰ Artikel 5 van het KB van 23 september 2018.

bepaalde uitgevende instelling of een bepaald beleggingsinstrument. Indien de vereiste gegevens wel aangepast zijn, is het echter niet mogelijk om deze gegevens te vervangen.⁴¹

Bijlagen I en II bij het KB van 23 september 2018 voorzien voor bepaalde informatie-elementen dat ofwel de gevraagde gegevens worden opgenomen in de informatienota, ofwel een **passende negatieve verklaring**.

Indien de gevraagde gegevens effectief niet van toepassing is, volstaat het niet om niets te vermelden, maar moet er in die gevallen dus een passende negatieve verklaring worden opgenomen. Een dergelijke passende negatieve verklaring is bijvoorbeeld nodig voor de belangenconflicten van de uitgevende instelling (zie Bijlage I, deel II, A., 8°). Indien de uitgevende instelling geen belangenconflicten heeft met de bedoelde personen, moet de informatienota dit dus uitdrukkelijk vermelden: "Er bestaan geen belangenconflicten tussen de uitgevende instelling en de personen die meer dan 5 % van het kapitaal van de uitgevende instelling in bezit hebben, andere verbonden partijen dan aandeelhouders of de leden van het wettelijk bestuursorgaan, het directiecomité of de organen belast met het dagelijks bestuur van de uitgevende instelling."

4.2. Aan welke vormvoorwaarden moet de informatienota voldoen?

De informatienota wordt in de vorm van **één enkel document** opgesteld.⁴²

Het wettelijke kader inzake informatienota's voorziet enkel dat de jaarrekeningen worden opgenomen als bijlage bij de informatienota. De wet voorziet voor informatienota's daarentegen geen mogelijkheid tot opneming van andere documenten als bijlage en evenmin tot opneming van informatie door middel van verwijzing naar andere documenten, wat wel mogelijk is bij prospectussen.

In bepaalde gevallen kan het echter aangewezen zijn om in de informatienota de link te leggen met informatie die niet verplicht in de informatienota moet worden opgenomen, maar die wel nuttig kan zijn voor de beleggers. Het gaat dan bijvoorbeeld om algemene voorwaarden of andere contractuele documenten die een belegger zal moeten ondertekenen indien hij op de aanbidding ingaat. In die gevallen kan de informatienota wel verwijzen naar dergelijke andere documenten, eventueel met hyperlink naar die documenten op de website, op voorwaarde dat:

(i) alle door de wet en het KB vereiste gegevens (zie titel 4.1) uitdrukkelijk zijn opgenomen in de informatienota; met andere woorden, dergelijke verwijzing kan niet dienen ter vervanging van de uitdrukkelijke vermelding van vereiste inhoud in de informatienota; en

(ii) het duidelijk is dat de informatie in die documenten geen deel uitmaakt van de informatienota.

Het zal bijvoorbeeld niet mogelijk zijn om de opneming van de jaarrekeningen van de laatste 2 boekjaren als bijlage bij de informatienota te vervangen door een verwijzing naar de balanscentrale van de Nationale Bank van België.

⁴¹ Verslag aan de Koning bij het KB van 23 september 2018, commentaar bij de artikelen 4 en 5.

⁴² Artikel 12, § 3, 1° van de wet van 11 juli 2018.

De informatienota wordt in **beknopte vorm** opgesteld en is **maximaal vijftien A4-bladzijden** lang.⁴³

De informatienota wordt zodanig voorgesteld en vormgegeven met gebruik van tekens van leesbare grootte dat zij **vlot leesbaar** is.⁴⁴

Voor de berekening van het maximaal aantal bladzijden van de informatienota moet geen rekening worden gehouden met de jaarrekeningen die als bijlage worden opgenomen.

De structuur en het lettertype kunnen worden aangepast om te zorgen dat het maximum aantal bladzijden niet wordt overschreden op voorwaarde dat dit de leesbaarheid niet hindert. Het is niet toegestaan om het lettertype of de ruimte tussen de lijnen zodanig te verkleinen dat de leesbaarheid in het gedrang komt.

De informatienota wordt in een **begrijpelijke taal** opgesteld.⁴⁵

De taal moet begrijpelijk zijn voor de gemiddelde retail belegger. Ingewikkelde formules, afkortingen of vaktermen moeten worden vermeden of, indien het gebruik ervan nodig is, gedefinieerd of uitgelegd. Ook vermijdt men best onnodige herhalingen en te lange zinnen.

De informatie in de informatienota wordt verstrekt in de **volgorde** en volgens de **voorstelling** als bedoeld in de bijlage bij het KB van 23 september 2018.⁴⁶

Wanneer de bijlage een bepaalde formulering voorschrijft, moet de informatienota die formulering hernemen. Ook de volgorde van de informatie in de bijlage moet worden gevolgd. Zo moeten de belangrijke vermeldingen woordelijk en in drukletters worden overgenomen op het voorblad van de informatienota. De voorgeschreven formuleringen kunnen enkel worden aangepast in de mate dat dit nodig zou zijn gelet op de specifieke kenmerken van het dossier (zie de alinea over "gelijkwaardige aangepaste inlichtingen" in titel 4.1).

5. Taal van de informatienota

De informatienota kan worden opgesteld of vertaald in **één of meerdere landstalen** of in het **Engels**.

Indien er reclame of andere documenten en berichten met betrekking tot de verrichting worden verspreid in de landstalen en/of het Engels, dan moet de informatienota in elk geval worden opgesteld in, of vertaald naar, die talen.

De uitgevende instelling (of, naargelang het geval, de aanbieder) is verantwoordelijk voor de vertalingen.⁴⁷

⁴³ Artikel 12, § 3, 2° van de wet van 11 juli 2018.

⁴⁴ Artikel 12, § 3, 3° van de wet van 11 juli 2018.

⁴⁵ Artikel 12, § 3, 1° van de wet van 11 juli 2018.

⁴⁶ Artikel 4, lid 2 van het KB van 23 september 2018.

⁴⁷ Artikel 14 van de wet van 11 juli 2018.

6. Aanvulling en intrekingsrecht

De verantwoordelijke voor de informatienota moet in bepaalde gevallen een aanvulling op de informatienota publiceren.⁴⁸ Het gaat meer bepaald om gevallen waarin er sprake is van:

- een **belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid** in verband met de informatie in de informatienota
- die van **invloed** kan zijn op de beoordeling van de beleggingsinstrumenten en
- die zich voordoet of wordt geconstateerd tussen het **tijdstip** van de publicatie van de informatienota en de definitieve afsluiting van de aanbidding aan het publiek.⁴⁹

De publicatie van een aanvulling is dus niet aan de orde wanneer een belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid zich voordoet of wordt geconstateerd nà de definitieve afsluiting van de aanbidding. Indien een belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid zich voordoet en wordt geconstateerd vóór de publicatie, dan moet de informatienota daaraan worden aangepast vooraleer deze wordt gepubliceerd.

Een aanvulling is niet het gepaste document voor andere meldingen dan belangrijke nieuwe ontwikkelingen, materiële vergissingen of onjuistheden die van invloed kunnen zijn op de beoordeling van de beleggingsinstrumenten.

De aanvulling kan niet worden gebruikt door de uitgevende instelling om eenzijdig wijzigingen aan te brengen aan wezenlijke kenmerken van de aanbidding of het aangeboden beleggingsinstrument. Een dergelijke eenzijdige wijziging kan zich vertalen in een wilsgebrek of een niet-nakoming van de verplichting tot uitvoering te goeder trouw van de overeenkomst.

Wat de inhoud van een aanvulling betreft, is het een goede praktijk om volgende informatie op te nemen:

- datum van de publicatie van de aanvulling en eventueel een volgnummer (in het bijzonder bij doorlopende aanbiddingen waarvoor er verschillende aanvullingen kunnen nodig zijn bij eenzelfde informatienota);
- hernemen van de verplichte vermeldingen van het voorblad van de informatienota op het voorblad van de aanvulling;
- omschrijving van de belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die aanleiding geeft tot publicatie van de aanvulling;

⁴⁸ Artikel 15, lid 1 van de wet van 11 juli 2018.

⁴⁹ Indien het gaat om een informatienota die is opgesteld voor de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een MTF, dan is het eindpunt van deze periode de aanvangsdatum van de toelating tot de verhandeling op de betrokken MTF wanneer die datum later valt dan de afsluiting van de aanbidding of wanneer de toelating gebeurt zonder gelijktijdige aanbidding.

- *de gevolgen van de belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid, met inbegrip van een duidelijk overzicht van de onderdelen in de informatienota die wijzigen en welke gegevens die onderdelen bevatten na wijziging;*
- *informatie over het intrekingsrecht (duur, uiterste datum en praktische modaliteiten voor uitoefening).*

De **publicatie en neerlegging** van de aanvulling gebeurt op dezelfde manier als de informatienota (zie titel 3).⁵⁰

De publicatie van een aanvulling doet een **intrekingsrecht** ontstaan bij aanbiedingen van beleggingsinstrumenten aan het publiek.⁵¹ Dit geeft de mogelijkheid aan beleggers om hun aanvaarding gedurende twee werkdagen na de publicatie van die aanvulling in te trekken.

Het intrekingsrecht bestaat echter enkel indien de nieuwe ontwikkeling, vergissing of onjuistheid zich heeft voorgedaan vóór de definitieve afsluiting van de aanbieding aan het publiek en vóór de levering van de beleggingsinstrumenten, naargelang wat het eerst plaatsvindt.

De termijn van twee werkdagen kan worden verlengd (maar niet ingekort) door de uitgevende instelling of door de aanbieder. De aanvulling vermeldt de uiterste datum voor het recht tot intrekking.

7. Geldigheidsduur van de informatienota

De informatienota blijft geldig gedurende twaalf maanden na de neerlegging ervan bij de FSMA, voor zover zij vergezeld gaat van alle vereiste aanvullingen.⁵²

De geldigheidsduur van 12 maanden is voornamelijk belangrijk bij doorlopende aanbiedingen en is minder relevant voor aanbiedingen met een kortere start- en einddatum.

Bij doorlopende aanbiedingen (dit zijn aanbiedingen die doorlopen na het einde van de geldigheidsduur van 12 maanden) moet er tijdig een nieuwe informatienota worden gepubliceerd en neergelegd. Indien er niet tijdig een geldige informatienota is gepubliceerd en neergelegd, moet de aanbieder worden onderbroken tot de publicatie en neerlegging van de nieuwe informatienota. Hierbij is het belangrijk om op te merken dat de geldigheidsduur begint te lopen op datum van neerlegging, en niet op de startdatum van de aanbieder. De geldigheidsduur van 12 maanden veronderstelt bovendien dat tijdens deze periode de nodige aanvullingen worden gepubliceerd en neergelegd.

Bij aanbiedingen met een beperkte looptijd houdt de geldigheidsduur van 12 maanden niet in dat de informatienota kan worden (her)gebruikt voor nieuwe aanbiedingen van de uitgevende instelling die van start zouden gaan na de afsluitingsdatum van de aanbieder vermeld in de informatienota.

⁵⁰ Artikel 15, lid 2 van de wet van 11 juli 2018.

⁵¹ Artikel 15, lid 3 van de wet van 11 juli 2018.

⁵² Artikel 19 van de wet van 11 juli 2018.

8. Bemiddeling

8.1. Wat is bemiddeling?

De wet definieert het begrip “**bemiddeling**” als elke tussenkomst ten aanzien van beleggers, zelfs al is zij tijdelijk of bijkomstig en in welke hoedanigheid ook, in de plaatsing van beleggingsinstrumenten voor rekening van de aanbieder of de uitgevende instelling, tegen een vergoeding of voordeel van welke aard ook, rechtstreeks of onrechtstreeks verleend door de aanbieder of de uitgevende instelling.⁵³

8.2. Wie mag bemiddelen en geniet van het bemiddelingsmonopolie?

Een uitgevende instelling of aanbieder moet kiezen uit een beperkte lijst van professionals wanneer hij voor de plaatsing van zijn aanbieding in België een beroep wenst te doen op een bemiddelaar. Deze professionals genieten van het zogenaamde “**bemiddelingsmonopolie**”. Het gaat meer bepaald om de kredietinstellingen, beursvennootschappen, vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies en beleggingsondernemingen. In de regel mogen dus enkel deze professionals bemiddelingswerkzaamheden verrichten op het Belgisch grondgebied.⁵⁴

Dit monopolie strekt ertoe een passende beleggersbescherming te bieden. De bemiddelaars die genieten van het monopolie zijn immers aan specifieke gedragsregels onderworpen in het kader van de financiële diensten die ze verstrekken.⁵⁵

8.3. Wanneer geldt het bemiddelingsmonopolie niet?

In uitzonderlijke gevallen geldt er echter **geen bemiddelingsmonopolie**, zoals wanneer:

- de plaatsing van de beleggingsinstrumenten bij het publiek gebeurt door de uitgevende instelling van de beleggingsinstrumenten;⁵⁶
- de commercialisering van de beleggingsinstrumenten gebeurt door een crowdfunding-dienstverlener conform het geldend wettelijk kader;⁵⁷
- de aanbieding van beleggingsinstrumenten enkel gericht is tot gekwalificeerde beleggers;⁵⁸
- de aanbieding van beleggingsinstrumenten enkel gericht is tot minder dan 150 retail beleggers;⁵⁹
- de uitgevende instellingen van de beleggingsinstrumenten een ICB is;⁶⁰

⁵³ Artikel 4, 6° van de wet van 11 juli 2018.

⁵⁴ Artikelen 20, § 1 en 21, § 1 van de wet van 11 juli 2018.

⁵⁵ Wetsontwerp op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 54-3150/001, 36.

⁵⁶ Artikel 21, § 2, a) van de wet van 11 juli 2018.

⁵⁷ Artikel 21, § 2, d) van de wet van 11 juli 2018.

⁵⁸ Artikel 20, § 2, 2° van de wet van 11 juli 2018.

⁵⁹ Artikel 20, § 2, 2° van de wet van 11 juli 2018.

⁶⁰ Artikel 20, § 2, 1° van de wet van 11 juli 2018.

- de bemiddelingsactiviteit beperkt is tot de wettelijk omschreven activiteit van een vastgoedmakelaar.⁶¹

9. Reclame en andere documenten en berichten die betrekking hebben op de verrichting

Reclame en andere documenten en berichten met betrekking tot een aanbieding waarvoor een informatienota wordt opgesteld, moeten voldoen aan bepaalde regels die Europees zijn vastgelegd voor prospectussen.⁶²

Deze regels en goede praktijken voor de toepassing van de regels worden onder de vorm van Q&A's toegelicht in Mededeling FSMA_2021_09.⁶³

9.1. Wat wordt verstaan onder "reclame" en "andere documenten en berichten"?

Onder "**reclame**" wordt elke mededeling verstaan met beide volgende kenmerken:

- zij heeft betrekking op een specifieke aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek of op een toelating tot de verhandeling op een gereguleerde markt of een MTF;
- zij is er specifiek op gericht de mogelijke inschrijving op of verwerving van beleggingsinstrumenten te promoten.⁶⁴

De begrippen "reclame" en "**andere documenten en berichten**" worden toegelicht in Q&A's 4, 5 en 6 van Mededeling FSMA_2021_09.

Deze begrippen dekken een grote lading, waarbij de vorm van de publiciteit minder relevant is. Zoals toegelicht in de Q&A's vatten deze begrippen onder meer advertenties in de pers, folders, brochures, affiches op reclamepanelen in de bankkantoren, affiches langs de openbare weg en in voor het publiek toegankelijke gebouwen, brieven aan beleggers, productfiches (factsheets), televisiespots, radiospots, pc-bankingberichten, e-mails, e-magazines, publicaties op websites, banners, websitepagina's die verschillende financiële producten met elkaar vergelijken, reclame verspreid via sociale netwerken (Facebook, Twitter, ...), Google ads of andere gepreformatteerde zoekresultaten en telefoongesprekken die gericht zijn op de verkoop van beleggingsinstrumenten.

9.2. Aan welke regels moeten reclame en andere documenten en berichten voldoen?

De inhoudelijke regels die van toepassing zijn op reclame en andere documenten en berichten worden onder meer toegelicht in Q&A 7 van Mededeling FSMA_2021_09. Zo mag de informatie in reclame en andere documenten en berichten bijvoorbeeld **niet inaccuraat of misleidend** zijn en mogen zij **evenmin** een **onevenwichtig beeld** geven van de informatie in de informatienota.

⁶¹ Artikel 20, § 2, 3° van de wet van 11 juli 2018.

⁶² Artikel 22 van de wet van 11 juli 2018, artikel 22 van Verordening 2017/1129 en Hoofdstuk IV van Gedelegeerde verordening (EU) 2019/979. Deze wetteksten zijn te vinden op de website van de FSMA: <https://www.fsma.be/nl/uitgiften>.

⁶³ Zie https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/NL/circ/2021/fsma_2021_09_nl.pdf.

⁶⁴ Artikel 4, 3° van de wet van 11 juli 2018.

Aangezien reclame niet inaccuraat of misleidend mag zijn, gelden hier dezelfde aanbevelingen als voor de informatienota zelf wat betreft verwijzingen naar de rol van de FSMA (zie titel 4.1 m.b.t. de inhoud van de informatienota en titel 9.3 m.b.t. de rol van de FSMA). Zo mogen ook reclame en andere documenten en berichten niet de indruk wekken te zijn goedgekeurd door de FSMA aangezien dit niet strookt met de werkelijkheid.

Naast de naleving van de inhoudelijke regels, is ook de **taal** van de reclame belangrijk. Dit heeft immers een impact op de taal of talen waarin de informatienota moet worden opgesteld of vertaald (zie hoger, titel 5).

9.3. Wat is de rol van de FSMA inzake reclame voor verrichtingen met informatienota?

De FSMA is **niet** bevoegd om reclame en andere documenten en berichten **vooraf** te onderzoeken of goed te keuren voor verrichtingen waarvoor een informatienota verplicht of vrijwillig wordt opgesteld.⁶⁵ Zie in dit verband ook Q&A 8 van Mededeling FSMA_2021_09.

Net als voor de informatienota's, geldt ook voor de reclame en andere documenten en berichten die ermee verband houden, dat de FSMA deze enkel achteraf kan bekijken en, zo nodig, de **gepaste maatregelen**, kan nemen.⁶⁶ Zo kan de FSMA onder meer beslissen om de verspreiding van reclame en andere documenten en berichten voor maximaal 10 opeenvolgende werkdagen op te schorten of om deze verspreiding te verbieden wanneer zij gegronde redenen heeft om aan te nemen dat er een inbreuk is gepleegd op de bepalingen van de wet van 11 juli 2018 of het KB van 23 september 2018.⁶⁷ De FSMA kan ook een bevel geven tot publicatie van een rechtzetting van reclame, andere documenten of berichten die zijn verspreid met overtreding van de wet van 11 juli 2018 of het KB van 23 september 2018, en kan uiteindelijk ook zelf overgaan tot verspreiding van de bevolen rechtzetting.⁶⁸

10. Aansprakelijkheid

In tegenstelling tot een prospectus, moet een informatienota niet uitdrukkelijk vermelden wie ervoor verantwoordelijk is.

10.1. Verplichting tot herstel van nadeel

Wel geldt er een verplichting tot herstel van het nadeel veroorzaakt door onjuiste, misleidende of ontbrekende informatie in een **informatienota** of een **aanvulling**. Het gaat om een hoofdelijke verplichting voor de uitgevende instelling en haar leidinggevende, toezichthoudende of bestuursorganen, de aanbieder of de garant, naargelang het geval.⁶⁹

Er geldt eveneens een verplichting voor de uitgevende instelling of de aanbieder, alsook de door hen aangestelde tussenpersonen, tot herstel van het nadeel veroorzaakt door misleidende, onjuiste of inconsistente informatie ten aanzien van de informatienota, vervat in de **reclame**, documenten of

⁶⁵ Artikel 22, § 3, 2° van de wet van 11 juli 2018.

⁶⁶ Boek IV van de wet van 11 juli 2018.

⁶⁷ Artikel 29, § 1, j) en k) van de wet van 11 juli 2018.

⁶⁸ Artikel 29, § 1, l) en m) van de wet van 11 juli 2018.

⁶⁹ Artikel 26, § 4, lid 1 van de wet van 11 juli 2018.

berichten met betrekking tot de verrichting, dan wel door de strijdigheid van deze reclame, documenten of berichten met de reclameregels.⁷⁰

Deze verplichtingen gelden zelfs indien de informatienota, de aanvulling, de reclame of andere documenten en berichten een andersluidend beding in het nadeel van de belegger zouden bevatten.

10.2. Weerlegbaar vermoeden

Bovendien geldt er een weerlegbaar vermoeden dat het nadeel dat de belegger is berokkend, het gevolg is van het ontbreken van of het misleidende of onjuiste karakter van de informatie in de **informatienota** en de eventuele **aanvullingen**. Dit vermoeden geldt echter enkel wanneer de zware fout of het bedrog vaststaat en indien het ontbreken van deze informatie of het misleidende of onjuiste karakter ervan, van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankoopprijs van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.⁷¹

Ook voor **reclame** of andere documenten of berichten geldt er een weerlegbaar vermoeden dat het nadeel dat de belegger wordt berokkend het gevolg is van het misleidende, onjuiste of inconsistente karakter, dan wel van de strijdigheid met de reclameregels op voorwaarde dat het van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankoopprijs van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.⁷²

11. Marktpraktijken en consumentenbescherming

De ondernemingen die beleggingsinstrumenten aanbieden aan consumenten⁷³ op het Belgische grondgebied moeten daarbij ook de toepasselijke regels van **boek VI “Marktpraktijken en consumentenbescherming”** van het Wetboek van economisch recht (“WER”) naleven.⁷⁴

Hieronder gaan we verder in op enkele concrete toepassingsgevallen in de context van aanbiedingen met informatienota van (1) bedingen inzake eenzijdige vervroegde terugbetaling, (2) gezamenlijk aanbod en (3) herroepingsrecht bij verkoop op afstand, en op hoe deze gevallen in de praktijk werden getoetst aan Boek VI WER en beoordeeld door de FSMA. Ook andere bepalingen van boek VI WER, zoals de bepalingen inzake oneerlijke handelspraktijken⁷⁵ en vergelijkende reclame⁷⁶, zijn van toepassing in de context van openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met informatienota, maar worden hier niet verder besproken.

⁷⁰ Artikel 26, § 5, lid 1 van de wet van 11 juli 2018.

⁷¹ Artikel 26, § 4, lid 2 van de wet van 11 juli 2018.

⁷² Artikel 26, § 5, lid 2 van de wet van 11 juli 2018.

⁷³ Aangezien tax shelter aanbiedingen niet gericht zijn aan consumenten, is deze titel niet relevant voor dat type van openbare aanbiedingen met informatienota.

⁷⁴ Zie voor een officieuze verzameling van de relevante bepalingen van het WER:

https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2013-12-21mp_Wet_Loi.pdf.

⁷⁵ Artikel VI.92 e.v. WER.

⁷⁶ Artikel VI.17 WER.

11.1. **Onrechtmatige bedingen – eenzijdige vervroegde terugbetaling**

11.1.1. **Algemeen**

Een “**onrechtmatig beding**” wordt door de wet gedefinieerd als elk beding of elke voorwaarde in een overeenkomst tussen een onderneming en een consument die, alleen of in samenhang met een of meer andere bedingen of voorwaarden, een kennelijk onevenwicht schept tussen de rechten en plichten van de partijen ten nadele van de consument.⁷⁷

Elk onrechtmatig beding is **verboden en nietig**.⁷⁸

De beoordeling van de contractuele bedingen gebeurt in eerste instantie aan de hand van de **zwarte lijst** van bedingen, opgenomen in artikel VI.83 WER. De bedingen op de zwarte lijst zijn in elk geval onrechtmatig en daarom verboden. Deze beoordeling wordt aangevuld met een toetsing op grond van de **algemene norm** die vervat zit in de definitie van het begrip onrechtmatig beding (zie eerste alinea), waardoor bedingen die niet strikt vallen onder één van de bepalingen van de zwarte lijst toch onrechtmatig kunnen zijn op grond van de algemene norm. De algemene norm dient ook als leidraad voor de interpretatie van de betekenis van de zwarte bedingen in de context van een aanbieding van beleggingsinstrumenten.⁷⁹

Voor de beoordeling van het onrechtmatige karakter van een beding wordt overeenkomstig artikel VI.82 WER ook rekening gehouden met:

- de omstandigheden rond de sluiting van de overeenkomst;
- andere bedingen van de overeenkomst of van een andere overeenkomst waarvan deze afhankelijk is, rekening houdend met de aard van de producten waarop de overeenkomst betrekking heeft; en
- de duidelijkheid en begrijpelijkheid van een beding.

De beoordeling van het onrechtmatige karakter van de contractuele bedingen heeft ten slotte geen betrekking op het eigenlijke voorwerp van de overeenkomst of op de gelijkwaardigheid van, enerzijds, de prijs of vergoeding en, anderzijds, het als tegenprestatie geleverde product⁸⁰, voor zover die bedingen duidelijk en begrijpelijk zijn geformuleerd. Contractuele bedingen die onder het begrip “eigenlijk voorwerp van de overeenkomst” vallen, zijn bedingen welke de kern van de prestaties van

⁷⁷ Artikel I.8, 22° WER.

⁷⁸ Artikel VI.84, § 1 WER.

⁷⁹ Gelet op de aard en de eigenheid van beleggingsinstrumenten, is de toepassing van de bepalingen van de zwarte lijst van onrechtmatige bedingen op de contractuele clausules voor beleggingsinstrumenten immers niet steeds vanzelfsprekend.

⁸⁰ Het is dus enkel deze gelijkwaardigheid (of zoals verwoord in overweging 19 van Richtlijn 93/13/EEG van de Raad van 5 april 1993 betreffende oneerlijke bedingen in consumentenovereenkomsten, “de verhouding kwaliteit/prijs van de dienst”) die in principe niet op het onrechtmatig karakter kan worden beoordeeld. Bedingen aangaande andere aspecten van de prijs of vergoeding (zoals contractuele bedingen inzake eenzijdige prijswijzigingen) kunnen dus wel op hun onrechtmatig karakter beoordeeld worden.

die overeenkomst bepalen en als dusdanig die overeenkomst kenmerken.⁸¹ De hierboven beschreven bedingen worden ook wel “**kernbedingen**” genoemd.⁸²

Een mogelijk voorbeeld van een dergelijk kernbeding in de context van een aanbieding van vastgoedcertificaten is het beding tot uitbetaling bij verkoop van het onderliggende vastgoed, voor zover er daarbij sprake zou zijn van een eenzijdige en vervroegde beëindiging. De FSMA is van oordeel dat een beding dat de emittent toelaat om bij verkoop van het betrokken vastgoed het certificaat te beëindigen door de opbrengst van de verkoop uit te keren, in principe kan kwalificeren als een kernbeding. Artikel 4, 7° van de wet van 11 juli 2018 definieert vastgoedcertificaten immers als volgt: “de schuldinstrumenten die rechten incorporeren op de inkomsten, op de opbrengsten en op de realisatiewaarde van één of meer bij de uitgifte van de certificaten bepaalde onroerende goederen”. De uitbetaling bij verkoop van het onderliggende vastgoed kan dus worden beschouwd als deel van de essentie van het product. Bijgevolg moet deze uitbetalingsclausule bij vastgoedcertificaten in principe niet worden getoetst als onrechtmatig beding en meer bepaald als een onrechtmatige vervroegde terugbetaling, voor zover de clausule duidelijk en begrijpelijk is geformuleerd.

We verwijzen naar **Mededeling FSMA_2017_04** voor het standpunt van de FSMA over de toepassing van de Belgische regels over onrechtmatige bedingen op sommige clausules in het kader van de aanbieding van beleggingsinstrumenten.⁸³

Een type van beding dat vaak voorkomt in de context van een openbare aanbieding aan consumenten van beleggingsinstrumenten van bepaalde duur, zijn de bedingen van eenzijdige vervroegde terugbetaling door de uitgevende instelling. Deze bedingen moeten worden getoetst aan de algemene norm en aan artikel VI.83, 10° WER, rekening houdend met artikel VI.82 WER.

11.1.2. Eenzijdige vervroegde terugbetaling zonder overmacht

Volgens artikel VI.83, 10° WER is een dergelijk beding in elk geval onrechtmatig en dus verboden indien het beding de onderneming toestaat om de overeenkomst voor bepaalde duur eenzijdig te beëindigen zonder schadeloosstelling voor de consument, **buiten het geval van overmacht**.

*Mededeling FSMA_2017_04 bevat het standpunt van de FSMA over de voorwaarden die gelden opdat dergelijke bedingen van eenzijdige vervroegde terugbetaling, buiten het geval van overmacht, rechtmatig zouden zijn.⁸⁴ Samengevat, gaat het om volgende **cumulatieve voorwaarden**:*

i. de uitgevende instelling mag enkel het recht hebben om de overeenkomst eenzijdig vervroegd op te zeggen bij een gebeurtenis die op betekenisvolle wijze de economie van het contract zoals initieel overeengekomen tussen partijen wijzigt en die niet toerekenbaar is aan de emittent;

⁸¹ Zie HvJ 20 september 2017, nr. C-186/16, ECLI:EU:C:2017:703, Ruxandra Paula Andriciuc e.a. tegen Banca Românească SA, punt 35 en HvJ 23 april 2015, nr. C-96/14, Jean-Claude Van Hove tegen CNP Assurances SA, ECLI:EU:C:2015:262, punt 33.

⁸² Artikel VI.82, derde lid WER.

⁸³

https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/nl/2017/fsma_2017_04.pdf.

⁸⁴ Mededeling FSMA_2017_04, p. 9-12.

ii. Het beding moet op duidelijke en begrijpelijke manier zijn opgesteld;

iii. De uitvoeringsmodaliteiten creëren geen kennelijk onevenwicht tussen de rechten en plichten van de partijen ten nadele van de consument;

iv. Er mogen aan de consument geen kosten (zoals afwikkelingskosten) worden aangerekend voor de vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst; én

v. De belegger krijgt op het ogenblik van de vervroegde beëindiging een pro rata terugbetaling van de aan de emittent betaalde kosten (zoals de structureringskosten).

De FSMA was van oordeel dat een beding van eenzijdige vervroegde terugbetaling niet voldeed aan de cumulatieve voorwaarden en dus onrechtmatig was bij een obligatie-uitgifte door een vastgoedvennootschap (de uitgevende instelling) ter financiering van een vastgoedproject. De gebeurtenis die de eenzijdige vervroegde terugbetaling zou triggeren, was de **verkoop van het vastgoedproject**, hetgeen geen “gebeurtenis die op betekenisvolle wijze de economie van het contract zoals initieel overeengekomen wijzigt en die niet toerekenbaar is aan de emittent” uitmaakt. Hoewel de obligatie-uitgifte bedoeld was voor de financiering van het vastgoed, kwamen de opgehaalde gelden uiteindelijk in het algemene vermogen van de emittent terecht en kregen de beleggers een schuldvordering op het algemene vermogen van de emittent (m.a.w., er was geen rechtstreekse link met het vastgoed). Bovendien was de verkoop van vastgoed toerekenbaar aan de emittent: het beding gaf de emittent immers de keuze om van zijn verplichtingen (onder de obligaties) af te geraken wanneer hij het geld niet meer nodig had, wat als “kennelijk onevenwichtig ten nadele van de consument” wordt beschouwd in het standpunt. Dit beding van vervroegde terugbetaling was bovendien geen toegelaten kernbeding aangezien de vervroegde (eenzijdige) terugbetaling niet het eigenlijke voorwerp was waarmee obligaties in de markt werden geplaatst (i.t.t. wat het geval is bij vastgoedcertificaten, zie hoger onder 11.1.1).

Het rechtmatig karakter van een beding van eenzijdige vervroegde terugbetaling werd ook in vraag gesteld in een ander dossier: een openbare aanbidding aan consumenten van gestandaardiseerde leningen door een crowdfundingdienstverlener (de uitgevende instelling) ter financiering van een unieke lening aan een onderliggende vennootschap (de derde-ontlener). De FSMA was van oordeel dat een dergelijk beding in de concrete omstandigheden geen onrechtmatig beding uitmaakte in de zin van het WER. Ze hield meer bepaald rekening met het feit dat het beding geen keuzevrijheid gaf aan de uitgevende instelling omdat de vervroegde opzegging van de schuldinstrumenten van rechtswege voortvloeide uit de **vervroegde opzegging van de onderliggende lening** door de derde-ontlener en met de specifieke crowdfunding context en de onderlinge verbondenheid van de beide leningsovereenkomsten .

11.1.3. Eenzijdige vervroegde terugbetaling bij overmacht

Is er echter sprake van **overmacht**, dan heeft de uitgevende instelling een rechtmatige reden om de overeenkomst eenzijdig te beëindigen.

Meer bepaald kan de uitgevende instelling overgaan tot vervroegde **terugbetaling aan marktwaarde**, zelfs zonder een beding dat uitdrukkelijk voorziet in dit recht, op voorwaarde dat er een onoverkomelijke en ontoerekenbare onmogelijkheid is tot nakoming van de verbintenissen door de

uitgevende instelling.⁸⁵ In dat geval moet er dus niet voldaan zijn aan de onder 11.1.2 vermelde cumulatieve voorwaarden.

Een beding waarbij de emittent zich het recht voorbehoudt om, in geval van overmacht, de overeenkomst vroegtijdig te beëindigen zonder terugbetaling aan de consument van (minstens) de marktwaarde van dat moment creëert daarentegen wel een kennelijk onevenwicht tussen de rechten en plichten van de partijen ten nadele van de consument en is dan ook verboden door (minstens) de algemene norm (artikel I.8.22° WER jo. artikel VI.82 WER).

Ook een beding waarbij de emittent zich het recht voorbehoudt om, in geval van vroegtijdige terugbetaling (zelfs) bij overmacht, extra kosten aan te rekenen aan de consument creëert een kennelijk onevenwicht tussen de rechten en plichten van de partijen ten nadele van de consument. Zulk beding laat de emittent toe om zich te verrijken door gedeeltelijk voor zich te houden wat aan de consumenten toekomt en is dan ook verboden door de algemene norm (artikel I.8.22° WER jo. artikel VI.82 WER). Met extra kosten worden de andere kosten bedoeld dan deze die onvermijdelijk zijn om een consument de marktwaarde te kunnen terugbetalen van wat hem (en niet de emittent) toekomt.

11.2. Gezamenlijk aanbod

Conform de wettelijke definitie, is er sprake van een “**gezamenlijk aanbod**” in het geval van een aanbod waarbij de al dan niet kosteloze verkrijging van goederen of diensten gebonden is aan de verkrijging van andere goederen of diensten.⁸⁶

Als algemene regel geldt dat een gezamenlijk aanbod aan de consument toegelaten is voor zover dit geen oneerlijke handelspraktijk in de zin van de artikelen VI. 93 e.v. WER uitmaakt.⁸⁷

Er geldt echter een **verbod** voor elk gezamenlijk aanbod aan de consument, waarvan minstens één bestanddeel een financiële dienst is, en dat verricht wordt door een onderneming of door verscheidene ondernemingen die handelen met een gemeenschappelijke bedoeling.⁸⁸

Op dit verbod zijn er een aantal **uitzonderingen**, zoals voor financiële diensten die een geheel vormen en voor financiële diensten en kleine door de handelsgebruiken aanvaarde goederen en diensten.⁸⁹

Het voormelde verbod is niet van toepassing indien het gaat om een gezamenlijk aanbod van een beleggingsdienst⁹⁰ met een ander product of een andere dienst, en waarbij dat aanbod uitgaat van een gereguleerde onderneming. In dat geval gelden bijzondere **koppelverkoopregels** die voorrang hebben op de algemene regels uit het WER.⁹¹ Zij leggen in hoofdzaak informatieverplichtingen op aan de gereguleerde onderneming. De entiteiten die kwalificeren

⁸⁵ Mededeling FSMA_2017_04, p. 5-6.

⁸⁶ Artikel I.8, 21° WER.

⁸⁷ Artikel VI.80 WER.

⁸⁸ Artikel VI.81, § 1 WER.

⁸⁹ Artikel VI.81, § 2 WER.

⁹⁰ In de zin van artikel 2, 1° van de wet van 25 oktober 2016 betreffende de toegang tot het beleggingsdienstenbedrijf en betreffende het statuut van en het toezicht op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies.

⁹¹ Deze koppelverkoopregels zijn terug te vinden in artikel 27, § 9 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

als een “gereguleerde onderneming” zijn opgesomd in de wet.⁹² Het gaat bijvoorbeeld om kredietinstellingen.

*In de context van openbare aanbiedingen van aandelen door coöperatieve vennootschappen (“CV”) stelt zich regelmatig de vraag of er sprake is van een verboden gezamenlijk aanbod. De CV heeft immers tot voornaamste doel aan de behoeften van haar aandeelhouders te voldoen,⁹³ wat zich vaak vertaalt in de aanbieding van bepaalde voordelen, goederen of diensten aan de aandeelhouders, al dan niet verbonden aan de intekening op de **coöperatieve aandelen**. Aangezien dit coöperatief gedachtengoed sinds de inwerkingtreding van het wetboek voor vennootschappen en verenigingen (“WVV”) is ingeschreven in het doel van elke CV, is het daarbij niet langer relevant of de CV al dan niet erkend is.*

De FSMA is van oordeel dat er geen verboden gezamenlijk aanbod is indien naast de financiële diensten (i.e. de aanbieding van coöperatieve aandelen) goederen of diensten worden aangeboden die beoogd worden door het coöperatief doel. Indien het echter niet gaat om dergelijke goederen of diensten beoogd door het coöperatief doel, dan geldt principieel het verbod op een gezamenlijk aanbod tenzij het onder één van de uitzonderingen valt, wat een case-by-case beoordeling vergt. Een geschenkdoosje met chocolade, aangeboden bij de intekening op coöperatieve aandelen, kan bijvoorbeeld vallen onder de uitzondering van artikel VI.81 § 2, 2° WER voor kleine door de handelsgebruiken aanvaarde goederen en diensten.

*Ook buiten de context van de CV kan de vraag naar het gezamenlijk aanbod zich stellen bij aanbiedingen met informatienota. Zo was de FSMA van oordeel dat wanneer een aanbieding van één type van effecten enkel openstond voor beleggers die tevens intekenden op de aanbieding van een ander type van effecten door dezelfde uitgevende instelling, er sprake kan zijn van een verboden gezamenlijk aanbod. In deze context heeft de FSMA ook geoordeeld dat de regeling inzake **koppelverkoop** van artikel 27, § 9 van de wet van 2 augustus 2002⁹⁴ niet van toepassing was aangezien de openbare aanbiedingen van (verschillende types van) effecten op zich geen beleggingsdiensten uitmaken en de uitgevende instelling in casu ook niet kwalificeerde als gereguleerde onderneming.*

11.3. Verkoop op afstand – herroepingsrecht

Conform de wettelijke definitie, is er sprake van een “**overeenkomst op afstand**” bij iedere overeenkomst die tussen de onderneming en de consument wordt gesloten in het kader van een georganiseerd systeem voor verkoop of dienstverlening op afstand zonder gelijktijdige fysieke aanwezigheid van de onderneming en de consument en waarbij, tot op en met inbegrip van het moment waarop de overeenkomst wordt gesloten, uitsluitend gebruik wordt gemaakt van een of meer technieken voor communicatie op afstand.⁹⁵ Dergelijke technieken omvatten ieder middel dat, zonder gelijktijdige fysieke aanwezigheid van onderneming en consument, kan worden gebruikt voor

⁹² Artikel 26 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

⁹³ Artikel 6 :1, § 1 WVV.

⁹⁴ Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

⁹⁵ Artikel I.8, 15° WER.

de sluiting van de overeenkomst tussen deze partijen.⁹⁶ Het betreft bijvoorbeeld openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten waarbij een systeem van online inschrijving is voorzien.

Boek VI WER bepaalt onder meer welke **precontractuele informatie** een consument over een financiële dienst en de financiële dienstverlener moet krijgen voor hij een overeenkomst op afstand sluit, alsook op welke manier en wanneer deze informatie moet worden verstrekt.⁹⁷ Het gaat onder meer om bepaalde informatie over de aanbieder, de aangeboden financiële dienst, de modaliteiten van de overeenkomst op afstand en de rechtsmiddelen.

Wanneer een openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten de vorm aanneemt van een overeenkomst op afstand, gelden er dus, naast de verplichtingen inzake de informatienota, bijkomende regels omtrent de informatie die voorafgaand moet worden verstrekt. Een emittent zal in dat geval dus bijkomend de informatieregels van de artikelen VI.55 t.e.m. VI.57 WER moeten naleven, wat onder meer inhoudt dat de emittent de consument tijdig, voor deze laatste ingaat op de aanbieding, informeert over alle contractvoorwaarden en bepaalde andere in de wet opgesomde elementen. Dit moet gebeuren op papier of op een andere voor de consument beschikbare en toegankelijke duurzame gegevensdrager⁹⁸.

Wanneer een openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten de vorm aanneemt van een verkoop op afstand, dan beschikt de consument in principe over een termijn van minstens 14 kalenderdagen om de overeenkomst op afstand met betrekking tot een financiële dienst te herroepen. Hij kan dit **herroepingsrecht** uitoefenen zonder betaling van een boete en zonder opgave van enige reden.⁹⁹

Op dit herroepingsrecht zijn er een aantal **uitzonderingen**, onder meer voor financiële diensten waarvan de prijs afhankelijk is van schommelingen op de financiële markt waarop de aanbieder geen vat heeft, en die zich tijdens de herroepingstermijn kunnen voordoen, zoals diensten in verband met effecten.¹⁰⁰

*De vraag heeft zich gesteld of het herroepingsrecht geldt in de context van een openbare aanbieding van obligaties waarop consumenten kunnen inschrijven via **elektronische ondertekening van een inschrijvingsovereenkomst op een privaat portaal van een website**. De aangeboden beleggingsinstrumenten waren **effecten** en behoorden in casu dus tot de categorieën van instrumenten die zijn opgesomd in artikel VI.58, § 2 en waarvoor het wettelijk herroepingsrecht niet geldt. De FSMA heeft geoordeeld dat het, voor de uitdrukkelijk in artikel VI.58, § 2 opgesomde instrumenten zoals effecten (waaronder obligaties, beursgenoteerde aandelen of zelfs coöperatieve aandelen), niet nodig is om aan te tonen dat de prijs ervan effectief afhankelijk is van schommelingen*

⁹⁶ Artikel I.8, 16° WER.

⁹⁷ Artikelen VI.55 t.e.m. VI.57 WER.

⁹⁸ Onder duurzame gegevensdrager wordt in het WER begrepen: “*elk hulpmiddel dat een fysieke persoon of rechtspersoon in staat stelt om persoonlijk aan hem gerichte informatie op te slaan, op een wijze die deze informatie voor hem toegankelijk maakt voor toekomstig gebruik gedurende een tijdsduur die is afgestemd op het doel waarvoor de informatie kan dienen, en die een ongewijzigde reproductie van de opgeslagen informatie mogelijk maakt. Voor zover deze functionaliteiten bewaard worden, kunnen als duurzame gegevensdrager beschouwd worden het papier of, in een digitale omgeving, een e-mail ontvangen door de bestemming of een elektronisch document bewaard op een opslagapparaat of toegevoegd aan een e-mail ontvangen door de bestemming.*” (artikel I.1, 15° WER)

⁹⁹ Artikel VI.58, § 1 WER.

¹⁰⁰ Artikel VI.58, § 2 WER.

op de financiële markt. Indien de uitzondering op het herroepingsrecht van toepassing is, is het wel belangrijk dat de consument hierover wordt ingelicht in het kader van de toepasselijke precontractuele informatieverplichtingen¹⁰¹.

Verwacht wordt dat de hier besproken bepalingen van het WER inzake overeenkomsten op afstand met betrekking tot financiële diensten in de nabije toekomst zullen worden geüpdatet naar aanleiding van een nieuwe richtlijn op voorstel van de Europese Commissie.¹⁰² Deze praktijkgids zal hier, waar nodig, te gepasten tijde aan worden aangepast.

12. Verbod op mededelingen vóór de publicatie van de informatienota

Uitgevende instellingen en aanbieders mogen niet zonder meer communiceren over geplande openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten waarvoor een informatienota verplicht is vooraleer de informatienota is gepubliceerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen.

Meer bepaald stelt de wet dat, **zolang er geen informatienota is gepubliceerd**, het **verboden** is om:

- op het Belgische grondgebied
- een mededeling te verrichten die gericht is aan meer dan 150 natuurlijke of rechtspersonen die geen gekwalificeerde beleggers zijn,
- met de bedoeling informatie of raad te verstrekken of de vraag hiernaar uit te lokken
- in verband met al dan niet reeds uitgegeven beleggingsinstrumenten die het voorwerp uitmaken of zullen uitmaken van een aanbieding tot verkoop of inschrijving,
- wanneer deze mededeling wordt verricht door de persoon die in staat is om de betrokken beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, of door een persoon die voor rekening van laatstgenoemde persoon handelt.¹⁰³

Er geldt met andere woorden een **verbod op pre-marketing** voor openbare aanbiedingen waarvoor een informatienota moet worden gepubliceerd.

¹⁰¹ Zie voor deze precontractuele informatieverplichtingen de artikelen VI.55 t.e.m. 57 WER, en in het bijzonder artikel VI.55, §1, 3°, a) WER dat een verplichting bevat om de consument informatie te verstrekken over het al dan niet bestaan van een herroepingsrecht.

¹⁰² Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2011/83/EU betreffende op afstand gesloten overeenkomsten inzake financiële diensten en tot intrekking van Richtlijn 2002/65/EG van 11 mei 2002.

¹⁰³ Artikel 27, lid 1, 4° van de wet van 11 juli 2018.