



BESLISSING D.D. 23 MEI 2024 TEN AANZIEN VAN NV FERROKONSTRUKT

De sanctiecommissie van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (hierna “de FSMA”)

I. Procedure

1. Op 28 september 2021 heeft het directiecomité, met toepassing van artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna: “de Wet van 2 augustus 2002”), de auditeur belast met het onderzoek naar mogelijke inbreuken door NV Ferrokonstrukt (hierna: “Ferrokonstrukt”) op 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 (hierna: “de Prospectuswet”) en het koninklijk besluit van 23 september 2018 over de publicatie van een informatienota bij een aanbidding aan het publiek of een toelating tot de verhandeling op een MTF en houdende diverse financiële bepalingen (hierna: “het KB van 23 september 2018”).
2. De auditeur stuurde op 21 februari 2022 zijn voorlopige vaststellingen, overeenkomstig artikel 70, § 2, van de Wet van 2 augustus 2002, naar de curatoren van Ferrokonstrukt. Op 15 juni 2022 ontving de auditeur van de curatoren van Ferrokonstrukt de opmerkingen van A BV, B BV en C NV (personen met een bestuursmandaat ten tijde van de feiten) bij deze voorlopige vaststellingen. Zijn definitief verslag dateert van 18 oktober 2022 (hierna: “het onderzoeksverslag”).
3. Per aangetekend schrijven en per e-mail van 13 juni 2023, gericht aan de curatoren van Ferrokonstrukt, stelde het directiecomité Ferrokonstrukt (hierna ook aangeduid als “de partij”) in kennis van zijn beslissing om, met toepassing van artikel 71, § 2, van de Wet van 2 augustus 2002, een procedure voor de sanctiecommissie in te stellen die kan leiden tot de oplegging van een administratieve geldboete, van de grieven die door het directiecomité van de FSMA tegen haar in aanmerking worden genomen (inclusief de gevorderde sanctie) en van het onderzoeksverslag van de auditeur. Dezelfde dag maakte het tevens de kennisgeving van de grieven over aan de voorzitter van de sanctiecommissie van de FSMA.

4. Op 14 juni 2023 heeft de voorzitter van de sanctiecommissie met een aangetekend schrijven en een e-mail gericht aan de curatoren van partij, deze uitgenodigd om een kopie van de dossierstukken te verkrijgen. Op 28 juni 2023 heeft de voorzitter van de sanctiecommissie partij en de voorzitter van het directiecomité van de FSMA kennisgegeven van de procedurekalender en van de datum van de hoorzitting. Op 22 augustus 2023 heeft de voorzitter van de sanctiecommissie op verzoek van partij de procedurekalender aangepast teneinde de curatoren van partij in staat te stellen de personen met een bestuursmandaat ten tijde van de feiten te consulteren en hun reactie te verwerken in de schriftelijke bemerkingen en de schriftelijke memorie van antwoord van partij, alsook deze desgevallend toe te voegen als stukken van de inventaris van partij. In de brieven van 22 augustus 2023 werd tevens een nieuwe oproeping voor een hoorzitting op een nader te bepalen datum in het vooruitzicht gesteld. Op 23 augustus 2023 nam toenmalig curator, meester D, een kopie van de dossierstukken in ontvangst. Per aangetekend schrijven en per e-mail van 2 oktober 2023 werd partij opgeroepen voor de hoorzitting van 26 februari 2024. Met brieven van dezelfde datum gaf de voorzitter van de sanctiecommissie de voorzitter van het directiecomité en de auditeur kennis van deze nieuwe datum van de hoorzitting.
5. Schriftelijke bemerkingen werden neergelegd door de curatoren van partij op 16 oktober 2023. Het directiecomité legde op 11 december 2023 zijn schriftelijke memorie neer. De curator van partij legde op 19 februari 2024 een schriftelijke memorie van antwoord neer. Partij, vertegenwoordigd door haar curator, werd tijdens de hoorzitting van 26 februari 2024 door de sanctiecommissie gehoord. Het auditoraat lichtte er het feitenrelaas, zoals vervat in het onderzoeksverslag, toe en ook het directiecomité formuleerde zijn standpunt tijdens deze hoorzitting.

II. Toepasselijke regelgeving

6. Artikel 12 van de Prospectuswet:

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

§ 2. De informatienota bevat informatie over de uitgevende instelling, de aanbieder en de aanvrager van de toelating tot de verhandeling, over het bedrag en de aard van de aangeboden of de tot de verhandeling toe te laten beleggingsinstrumenten, over de redenen voor en de bijzonderheden van de aanbidding of de toelating, alsook over de risico's verbonden aan de uitgevende instelling en de betrokken beleggingsinstrumenten.

Meer in het bijzonder bevat de informatienota een korte omschrijving van de volgende elementen:

1° een beschrijving van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, die specifiek zijn voor de betrokken aanbidding of de betrokken toelating tot de verhandeling;

2° informatie over de uitgevende instelling en de aanbieder van de beleggingsinstrumenten, inclusief de jaarrekeningen van de uitgevende instelling over de laatste twee boekjaren;

3° informatie over de voorwaarden en de redenen voor de aanbidding of de toelating tot de verhandeling van beleggingsinstrumenten;

4° informatie over de kenmerken van de aangeboden of tot de verhandeling toe te laten beleggingsinstrumenten.

Bovenaan de informatienota wordt, op een prominente plaats, de volgende vermelding opgenomen: "Dit document is geen prospectus en werd niet gecontroleerd of goedgekeurd door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten."

§ 3. De informatienota voldoet aan de volgende voorwaarden:

1° zij wordt in de vorm van één enkel document en in een begrijpelijke taal opgesteld;

2° zij wordt in beknopte vorm opgesteld en is maximaal vijftien A4-bladzijden lang;

3° zij wordt zodanig voorgesteld en vormgegeven met gebruik van tekens van leesbare grootte dat zij vlot leesbaar is."

7. Artikel 4 van het KB van 23 september 2018:

"De informatienota als bedoeld in artikel 11 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 wordt opgesteld overeenkomstig:

1° de bepalingen van bijlage I in geval van een in artikel 10, § 1, 1° of 2°, van de wet bedoelde aanbidding aan het publiek;

2° de bepalingen van bijlage II in geval van een in artikel 10, § 1, 3°, van de wet bedoelde toelating tot de verhandeling op een MTF.

De informatie wordt verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling als bedoeld in bijlage I of II, naargelang het geval."

8. Bijlage I van het bij het KB van 23 september 2018:

BIJLAGE I - INHOUD VAN DE INFORMATIENOTA (AANBIEDING AAN HET PUBLIEK)
INFORMATIENOTA OVER DE AANBIEDING VAN [NAAM VAN HET AANGEBODEN BELEGGINGSINSTRUMENT] DOOR [NAAM VAN DE AANBIEDER OF DE UITGEVENDE INSTELLING]

Dit document is opgesteld door [naam van de uitgevende instelling of de aanbieder].

DIT DOCUMENT IS GEEN PROSPECTUS EN WERD NIET GECONTROLEERD NOCH GOEDGEKEURD DOOR DE AUTORITEIT VOOR FINANCIËLE DIENSTEN EN MARKTEN.

[Datum van de informatienota]

WAARSCHUWING: DE BELEGGER LOOPT HET RISICO ZIJN BELEGGING VOLLEDIG OF GEDEELTELIJK TE VERLIEZEN EN/OF HET VERWACHTE RENDEMENT NIET TE BEHALEN.

[Indien de beleggingsinstrumenten niet zijn genoteerd]: DE BELEGGINGSINSTRUMENTEN ZIJN NIET GENOTEERD: DE BELEGGER LOOPT HET RISICO GROTE PROBLEMEN TE ONDERVINDEN OM ZIJN POSITIE AAN EEN DERDE TE VERKOPEN INDIEN HIJ DAT ZOU WENSEN.

Deel I. - Belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieder

Beschrijving van de risico's die specifiek zijn voor de betrokken aanbieder, en hun potentiële impact op de uitgevende instelling, de eventuele garant, het eventuele onderliggende actief en de beleggers.

Deel II. - Informatie over de uitgevende instelling en de aanbieder van de beleggingsinstrumenten

A. Identiteit van de uitgevende instelling

1° maatschappelijke zetel, rechtsvorm, ondernemingsnummer of gelijkwaardig nummer, land van herkomst, en, in voorkomend geval, webadres van de uitgevende instelling;

2° beschrijving van de activiteiten van de uitgevende instelling;

3° voor zover die informatie bekend is bij de uitgevende instelling of de aanbieder, identiteit van de personen die meer dan 5 % van het kapitaal van de uitgevende instelling in bezit hebben, en omvang (uitgedrukt als percentage van het kapitaal) van de deelnemingen in hun bezit;

4° in verband met de verrichtingen tussen de uitgevende instelling en de sub 3° bedoelde personen en/of andere verbonden partijen dan aandeelhouders, voor de twee laatste boekjaren en het lopend boekjaar:

- de aard en omvang van alle transacties die, afzonderlijk of samen, van wezenlijk belang zijn voor de uitgevende instelling. Wanneer de transacties niet op marktconforme wijze zijn afgesloten, wordt uitgelegd waarom. Voor uitstaande leningen, met inbegrip van garanties van ongeacht welke vorm, wordt het uitstaande bedrag vermeld;

- het bedrag of het percentage dat de betrokken transacties in de omzet van de uitgevende instelling vertegenwoordigen;

of een passende negatieve verklaring;

5° identiteit van de leden van het wettelijk bestuursorgaan van de uitgevende instelling (vermelding van de permanente vertegenwoordigers in het geval van

bestuurders of leiders die rechtspersonen zijn), de leden van het directiecomité en de leden van de organen belast met het dagelijks bestuur;

6° met betrekking tot het laatste volledige boekjaar, totaalbedrag van de bezoldigingen van de sub 5° bedoelde personen, en totaalbedrag van de door de uitgevende instelling of haar dochterondernemingen gereserveerde of toegerekende bedragen voor de betaling van pensioenen of soortgelijke uitkeringen, of een passende negatieve verklaring;

7° voor de sub 4° bedoelde personen, vermelding van elke veroordeling als bedoeld in artikel 20 van de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen en beursvennootschappen, of een passende negatieve verklaring;

8° beschrijving van de belangenconflicten tussen de uitgevende instelling en de sub 3° tot 5° bedoelde personen, of met andere verbonden partijen, of een passende negatieve verklaring;

9° in voorkomend geval, identiteit van de commissaris.

B. Financiële informatie over de uitgevende instelling

1° Indien de jaarrekening van één of van beide boekjaren opgenomen als bijlage (zie infra) niet is geauditeerd conform artikel 13, §§ 1 of 2, 1°, van de wet van 11 juli 2018, de volgende vermelding : "De jaarrekening[en] betreffende boekjaar [...] (zie bijlage) [is/zijn] niet geauditeerd door een commissaris en evenmin aan een onafhankelijke toetsing onderworpen.";

2° verklaring door de uitgevende instelling dat het werkkapitaal naar haar oordeel toereikend is om aan haar behoeften voor de volgende twaalf maanden te voldoen of, indien dit niet het geval is, hoe zij in het benodigde extra werkkapitaal denkt te voorzien;

3° overzicht van het eigen vermogen en de schuldenlast (met specificatie van schulden met en zonder garantie en van door zekerheid gedekte en niet door zekerheid gedekte schulden) van uiterlijk 90 dagen vóór de datum van het document. De schuldenlast omvat ook indirecte en voorwaardelijke schulden;

4° beschrijving van elke wijziging van betekenis in de financiële of handelspositie die zich heeft voorgedaan na het einde van het laatste boekjaar waarop de sub 1° hierboven bedoelde jaarrekening betrekking heeft, of een passende negatieve verklaring.

C. Uitsluitend wanneer de aanbieder en de uitgevende instelling verschillende personen zijn: identiteit van de aanbieder

1° maatschappelijke zetel, rechtsvorm, ondernemingsnummer of gelijkwaardig nummer, land van herkomst, en, in voorkomen[sic] geval, webadres van de uitgevende instelling;

2° beschrijving van de eventuele relatie tussen de aanbieder en de uitgevende instelling.

D. Uitsluitend wanneer de aangeboden beleggingsinstrumenten een onderliggend actief hebben: beschrijving van het onderliggende actief

1° beschrijving van het onderliggende actief;

2° indien het onderliggende actief van de aangeboden beleggingsinstrumenten een onderneming is, de sub A en B hierboven vermelde informatie over die onderneming.

Deel III. - Informatie over de aanbidding van beleggingsinstrumenten

A. Beschrijving van de aanbidding

1° maximumbedrag waarvoor de aanbidding wordt verricht;

2° voorwaarden van de aanbidding; in voorkomend geval, minimumbedrag waarvoor de aanbidding wordt verricht; in voorkomend geval, minimum- en/of maximumbedrag van de inschrijving per belegger;

3° totaalprijs van de aangeboden beleggingsinstrumenten;

4° tijdschema van de aanbidding: aanvangs- en slotdatum van de aanbidding, uitgiftedatum van de beleggingsinstrumenten;

5° kosten ten laste van de belegger.

B. Redenen voor de aanbidding

1° beschrijving van het vooropgestelde gebruik van de ingezamelde bedragen;

2° details van de financiering van de belegging of van het project dat de aanbidding tot doel heeft te verwezenlijken; vermelding of het bedrag van de aanbidding al dan niet toereikend is voor de verwezenlijking van de vooropgestelde belegging of het vooropgestelde project;

3° in voorkomend geval, andere financieringsbronnen voor de verwezenlijking van de vooropgestelde belegging of het vooropgestelde project.

Deel IV. - Informatie over de aangeboden beleggingsinstrumenten

A. Kenmerken van de aangeboden beleggingsinstrumenten

1° aard en categorie van de beleggingsinstrumenten;

2° munt, benaming en, in voorkomend geval, nominale waarde;

3° vervaldatum en, in voorkomend geval, terugbetalingsmodaliteiten;

4° rang van de beleggingsinstrumenten in de kapitaalstructuur van de uitgevende instelling bij insolventie;

5° eventuele beperkingen van de vrije overdracht van de beleggingsinstrumenten;

6° in voorkomend geval, jaarlijkse rentevoet en, in voorkomend geval, wijze waarop de toepasselijke rentevoet wordt bepaald indien de rentevoet niet vast is;

7° in voorkomend geval, dividendbeleid;

8° datums waarop de rente of het dividend wordt uitgekeerd;

9° in voorkomend geval, verhandeling van de beleggingsinstrumenten op een MTF en ISIN-code.

B. Uitsluitend in het geval waarin door een derde een garantie wordt toegekend in verband met de beleggingsinstrumenten: beschrijving van de garant en van de garantie

1° informatie vermeld in deel II, punten A en B, over de garant

2° korte samenvatting van de draagwijdte en de aard van de garantie.

C. In voorkomend geval, bijkomende informatie voorgelegd door de markt waar de beleggingsinstrumenten toegelaten zijn.

Deel V. - Alle andere belangrijke informatie die mondeling of schriftelijk aan één of meer beleggers wordt gericht

Bijlage

Voor zover de uitgevende instelling op dat moment al actief was, haar jaarrekening van de laatste twee boekjaren, alsook, in voorkomend geval, overeenkomstig artikel 13, §§ 1 of 2, 1°, van de wet van 11 juli 2018, het verslag van de commissarissen.”

9. Artikel 30, § 2, van de Prospectuswet:

“§ 2. Onverminderd de andere, door deze wet bepaalde maatregelen en onverminderd de door andere wetten of reglementen bepaalde maatregelen, kan de FSMA, indien zij een inbreuk vaststelt op de bepalingen van deze wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten of reglementen, of op de bepalingen van Verordening 2017/1129 en de ter uitvoering ervan bepaalde gedelegeerde handelingen, een administratieve geldboete opleggen aan de overtreder.

Het bedrag van de in het eerste lid bedoelde administratieve geldboetes wordt als volgt bepaald:

1° wanneer het een rechtspersoon betreft, mag de administratieve geldboete, voor hetzelfde feit of geheel van feiten, niet meer bedragen dan 5 000 000 euro, of, indien dit hoger is, 3 % van de totale jaaromzet van die rechtspersoon volgens de recentste jaarrekening die door het leidinggevend orgaan is opgesteld. Indien de rechtspersoon een moederonderneming is of een dochter-onderneming van de moederonderneming die een geconsolideerde jaarrekening moet opstellen, is de betrokken totale jaaromzet gelijk aan de totale jaaromzet, volgens de laatst beschikbare geconsolideerde jaarrekening als goedgekeurd door het leidinggevend orgaan van de uiteindelijke moederonderneming;

2° wanneer het een natuurlijk persoon betreft, mag de administratieve boete, voor hetzelfde feit of geheel van feiten, niet meer bedragen dan 700 000 euro.

Wanneer de overtreding de overtreder winst heeft opgeleverd of ervoor heeft gezorgd dat een verlies kon worden vermeden, mag dit maximum, ongeacht wat voorafgaat, tot het dubbele van die winst of dat verlies worden verhoogd."

III. Tenlasteleggingen en voorstel van sanctie vanwege het directiecomité van de FSMA

10. Het directiecomité sluit zich in zijn kennisgeving van de grieven aan bij de vaststellingen van de auditeur in het onderzoeksverslag ten aanzien van Ferrokonstrukt.

Het onderzoeksverslag concludeerde (randnummers 83 en 5) met name dat de informatienota van partij van 20 augustus 2020, met betrekking tot de publieke aanbidding van obligaties op naam aan een vaste rentevoet van 6% niet in overeenstemming is met:

- artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018;
- artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4° van het KB van 23 september 2018;
- artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3° van het KB van 23 september 2018;
- artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4° van het KB van 23 september 2018;
- artikel 12, §1, van de Prospectuswet; en
- artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet.

11. Het directiecomité stelt in hoofde van Ferrokonstrukt een administratieve geldboete van 2.500 euro voor op basis van de relevante omstandigheden van deze zaak, waarbij het directiecomité in het bijzonder rekening houdt met de ernst van de inbreuk, de impact van de inbreuk op de belangen van de beleggers, het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben, en de financiële draagkracht van Ferrokonstrukt, alsook (blijkens randnummer 42 van de schriftelijke memorie van het directiecomité) met de afwezigheid van eerdere inbreuken van partij.

Het directiecomité stelt tevens voor om de beslissing van de sanctiecommissie nominatief bekend te maken, overeenkomstig de algemene regel vervat in artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002, aangezien het van oordeel is dat zulks, gelet op het niet verschoonbaar karakter van de inbreuk en de ernst van de tekortkomingen, een gepaste maatregel is die partij geen onevenredig nadeel berokkent en evenmin dreigt een lopend onderzoek of de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten in gevaar te brengen.

IV. Feiten

12. Ferrokonstrukt is een Belgische naamloze vennootschap met ondernemingsnummer 0439.428.608 en maatschappelijke zetel te 8760, Meulebeke, Oude Diksmuidse Boterweg 1.

Zij werd opgericht in 1989 als onderneming met als hoofdactiviteit de vervaardiging van metalen constructiewerken en delen daarvan. Oorspronkelijk legde zij zich toe op trappen en leuningen en groeide vervolgens, met klanten in binnen- en buitenland,

uit tot een middelgrote onderneming die een totaalservice nastreefde op het vlak van staalconstructies (stukken B.5 en A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag).

In de periode 2018-2019 werd een nieuw managementteam aangeworven met de nodige ervaring in grote en complexe projecten (onder meer bruggen, wolkenkrabbers en petrochemische constructies) om zich, onder leiding van CEO E, te focussen op grote projecten (stukken A.1.1.1.3 en A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag).

13. Kenmerkend voor het gevolgde groeitraject met focus op grote projecten was, enerzijds, een grotere nood aan voorfinanciering en, anderzijds, het gegeven dat de verwachte winsten pas op langere termijn (gemiddeld 2 à 3 jaar) zouden worden gerealiseerd (stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag, pagina 5/Informatienota, Deel III, B, 1°). Door de combinatie van deze, door partij zelf als “enorm” gekwalificeerde groei, en de geringe langetermijnfinanciering van de vennootschap, kwam de eigen financieringscapaciteit van Ferrokonstrukt naar eigen zeggen onder druk te staan (stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag, pagina 6, tweede alinea van de toelichting bij de balans).

Teneinde hieraan het hoofd te bieden besliste Ferrokonstrukt, na contact met F NV (hierna “F”), om een beroep te doen op “*crowdfunding*” door aan het publiek, met een informatienota, niet-genoteerde obligaties op naam aan te bieden voor een totaal bedrag van 1.250.000 EUR met een looptijd van 5 jaar (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, pagina’s 2 en 10). Na feedback van het screeningcomité van F werd geopteerd voor jaarlijkse kapitaalaflossingen en een rente van 6% (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, pagina’s 17-18).

14. Op 20 augustus 2020 legde Ferrokonstrukt een informatienota (hierna “de Informatienota”) neer bij de FSMA (stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag). Deze had betrekking op een aanbieding aan het publiek door Ferrokonstrukt van niet-genoteerde obligaties op naam aan een vaste rentevoet van 6% per jaar. De looptijd bedroeg 5 jaar. Overeenkomstig artikel 6.2. van de, als bijlage 1 bij de Informatienota gevoegde voorwaarden van de aangeboden beleggingsinstrumenten, werd tevens voorzien in een periodieke betaling van kapitaal volgens het Aflossingsschema (zie ook de aflossingstabel opgenomen in stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag, *in fine*, waaruit kan worden opgemaakt dat jaarlijks 1/5^e van het ontleende kapitaal zou worden terugbetaald). De aanbieding werd verricht voor een maximumbedrag van 1.250.000 EUR. Het minimumbedrag werd vastgesteld op 1.000.000 EUR.

Bijkomende informatie voor het publiek/voor potentiële beleggers werd opgenomen in een pdf-document met het opschrift “copy campagne” (stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag), alsook in een Excel document met het opschrift “Ferrokonstrukt tabel F’ dd 23072020_FIN_02” (stuk A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag).

Ferrokonstrukt lanceerde haar aanbieding aan het publiek op 27 augustus 2020 via het F' platform van F en deze werd binnen 15 minuten voor het maximumbedrag onderschreven (randnummers 15 en 16 van het onderzoeksverslag).

15. Op 7 september 2021 beslisten de aandeelhouders van Ferrokonstrukt om deze vennootschap te ontbinden en in vereffening te stellen (stuk B.3 inventaris van het onderzoeksverslag).

Op 21 oktober 2021 werd partij failliet verklaard door de ondernemingsrechtbank te Gent, afdeling Kortrijk. Meesters D en G werden aangesteld als curatoren. Inmiddels is laatstgenoemde de enige curator van de gefailleerde vennootschap.

16. De Informatienota maakte in september 2021 (stuk A.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag) het voorwerp uit van een *a posteriori* controle door de FSMA die resulteerde in het in randnummer 1 van deze beslissing vermelde onderzoek.

V. Beoordeling door de sanctiecommissie

V.1. **Wat betreft de grieven inzake de aangevoerde schending van artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en van artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018**

17. De sanctiecommissie dient vooreerst te oordelen of partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018.

Daartoe moet worden bewezen dat Deel I van de Informatienota niet beantwoordt aan de vereiste beschrijving van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling (Ferrokonstrukt/partij) en de aangeboden beleggingsinstrumenten (de obligaties), en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieding.

18. Het **directiecomité** voert aan dat vier, in vergelijking met de in Deel I van de Informatienota vervatte beschrijving, meer essentiële risico's verbonden aan Ferrokonstrukt en de obligaties niet werden vermeld.

Het betreft volgende risico's: het niet gewaarborgd karakter van de obligaties, het traject van groei en de wijziging van strategie, de liquiditeitspositie en de solvabiliteitspositie.

18.1.

Het directiecomité verwijt partij vooreerst dat zij in Deel I van de Informatienota heeft nagelaten te vermelden dat de obligaties niet werden gewaarborgd door enige garantie, terwijl het vast rendement van 6% niet gedekt was door een zekerheid en ook het kapitaal integraal verloren kon gaan (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 19), hetgeen volgens het directiecomité kwalificeert als één van de belangrijkste risico's verbonden aan de obligaties.

Het wijst erop dat de algemene standaardwaarschuwing in de aanhef van elke informatienota, volgens het door het KB van 23 september 2018 vooropgestelde schema, het niet vermelden van het niet-gewaarborgd karakter van de obligaties in Deel I van de Informatienota niet kan verschonen of substitueren (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 20).

Evenmin ontslaat de vermelding ervan in een bijlage bij de Informatienota of in een ander deel van de Informatienota, partij van haar verplichting om dit belangrijk risico te vermelden in Deel I, waar alle risico's dienen te worden gegroepeerd zodat de belegger deze eenvoudig, samen kan terugvinden.

Daar moeten beleggers uitdrukkelijk worden gewezen op de belangrijkste risico's, zonder dat ervan kan worden uitgegaan dat zij het niet-gewaarborgd karakter van de obligaties zouden moeten kunnen afleiden uit het feit dat de Informatienota nergens enige waarborg vermeldt en dergelijke waarborg niet standaard kan worden verwacht.

18.2.

Het directiecomité verwijt partij vervolgens dat zij in Deel I van de Informatienota heeft nagelaten te vermelden dat er belangrijke risico's bestonden verbonden aan het traject van groei en de strategiewijziging om te focussen op grote projecten. Het is van oordeel dat hier een grote mate van onzekerheid mee gepaard gaat die beleggers blootstelt aan een risico van verlies.

Het is van oordeel dat dit, ten tijde van de aanbidding van de obligaties, geen oud nieuws is betreffende 2018, maar een proces betreft van meerdere jaren dat nog volstrekt actueel (inclusief de eraan inherente risico's) was in augustus 2020.

Het is opnieuw van oordeel dat het gebrek aan vermelding van dit belangrijk geachte risico in Deel I van de Informatienota niet kan worden vergoelijkt of gesubstitueerd door te verwijzen naar vermeldingen in andere delen van de Informatienota of in andere documenten.

18.3.

Het directiecomité verwijt partij ten derde dat zij in Deel I van de Informatienota niet heeft vermeld dat de liquiditeitspositie onder druk stond, noch welke belangrijke financiële risico's dit met zich bracht.

Het wijst er nogmaals op dat het niet de bedoeling kan zijn dat beleggers deze informatie met betrekking tot de risico's moeten gaan zoeken op andere plaatsen in de Informatienota of in andere documenten. Het is overigens van oordeel dat ook elders niet duidelijk werd geïnformeerd over de omvang van de liquiditeitsdruk en de hieraan verbonden risico's, zoals gekend op het moment van de uitgifte. Partij verduidelijkte niet voor welk bedrag zij bijkomende financiering nodig had, noch welk aandeel de obligaties hierin zouden vertegenwoordigen.

18.4.

Het directiecomité verwijt partij ten vierde dat zij in Deel I van de Informatienota niet heeft vermeld dat haar solvabiliteitspositie sterk achteruitging. De fragiele solvabiliteitspositie van partij en de inherente risico's die dit met zich brengt (bijvoorbeeld risico op uitwinning, op gerechtelijke reorganisatie, op faillissement), worden er niet vermeld.

Opnieuw wordt erop gewezen dat een vermelding in andere documenten (met name het feit dat de daling van het eigen vermogen van partij bleek uit de bekendgemaakte jaarrekeningen), partij niet ontslaat van de verplichting om het belangrijke risico inzake solvabiliteit te vermelden in het specifiek daarvoor voorziene Deel I van de Informatienota (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 26).

Tevens wordt, daarbij verwijzend naar randnummers 48 en 49 van het onderzoeksverslag, benadrukt dat de sterke achteruitgang van de solvabiliteit van partij kon worden vastgesteld op basis van elementen die gekend waren op het moment van het opstellen van de Informatienota, waaronder de sterke daling van het eigen vermogen in 2019 en de sterke stijging van de schuldenlast in datzelfde jaar, zoals blijkt uit een vergelijking van de jaarrekening van partij over boekjaar 1/11/2017 tot en met 31/10/2018 (stuk A.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag) met de jaarrekening van partij over boekjaar 1/11/2018 tot en met 31/10/2019 (stuk A.1.1.4 inventaris van het onderzoeksverslag).

18.5.

Het directiecomité besluit dat niet ernstig kan worden betwist dat de risico's inzake het niet-gewaarborgd karakter van de obligatie, het traject van groei en de wijziging van strategie, de liquiditeitspositie en de solvabiliteitspositie van partij, belangrijk, inherent aan partij als uitgevende instelling en de aangeboden obligaties, en specifiek voor de betrokken aanbieding van obligaties waren, en dus wel degelijk vermeld dienden te worden onder Deel I van de Informatienota (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 29).

In antwoord op de schriftelijke bemerkingen van partij wijst het directiecomité er nog op dat voor de vaststelling van een administratieve inbreuk op de Prospectuswet en het KB van 23 september 2018 geen opzet wordt vereist. Tevens wijst het erop dat de bijstand door F, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om een informatienota te publiceren die voldoet aan alle wettelijke vereisten. Tot slot wordt benadrukt dat het toezicht van de FSMA louter *a posteriori* is en dat er bijgevolg uit het feit dat de FSMA geen aanvullende informatie heeft gevraagd, niet kan worden afgeleid dat er geen redenen waren om aan te nemen dat de vermelding van bepaalde essentiële risico's of andere informatie ontbrak.

19. **Partij** betoogt vooreerst dat Deel I van Bijlage I van het KB van 23 september 2018 heel wat ruimte laat voor interpretatie en invulling aan de emittent (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 5). Gelet op het wettelijk beperkte aantal bladzijden van de informatienota en met het oog op de vlotte leesbaarheid ervan, werd ervoor

geopteerd informatie die in verschillende delen zou passen, te plaatsen onder het meest relevante deel (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 14, randnummer 6). Zij benadrukt dat de toetsing van de Informatienota moet gebeuren op het tijdstip waarop deze werd opgemaakt, met inachtneming van de feiten en omstandigheden waarvan partij op dat ogenblik kennis had, zonder zogenaamd “wijsheid achteraf”-perspectief (vrije vertaling van “*hindsight bias*”) in te nemen en rekening te houden met elementen/informatie die aan het licht kwamen/kwam na het faillissement van partij. Zij is tevens van oordeel dat bij de toetsing rekening moet worden gehouden met de goede/kwade trouw van de opsteller en de aan- of afwezigheid van enig bedrieglijk opzet of de intentie om beleggers te misleiden. Zij betoogt dat het bestuur van partij de Informatienota te goeder trouw en naar best vermogen heeft opgesteld en daarbij werd bijgestaan en begeleid door F (F’) en door de boekhouder van partij, en dat de inhoud ervan geenszins misleidend was. Zij wijst er ook op dat de FSMA heeft nagelaten om *in tempero non suspecto* aanvullende informatie op te vragen, hetgeen volgens partij aantoont dat er op het ogenblik van de publicatie geen redenen waren om aan te nemen dat de vermelding van bepaalde essentiële risico’s of andere informatie ontbrak (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 5).

19.1.

Wat betreft de grief dat de Informatienota in Deel I ten onrechte niet zou vermelden dat de obligaties niet gewaarborgd waren door enige garantie, verwijst partij allereerst naar de zeer prominente vermelding, in drukletters en vet, bovenaan de eerste pagina van de Informatienota die de belegger uitdrukkelijk waarschuwt dat hij het risico loopt zijn belegging volledig of gedeeltelijk te verliezen en/of het verwachte rendement niet te behalen. Vervolgens verwijst zij naar artikel 9 van de voorwaarden van de aangeboden beleggingsinstrumenten, die zijn opgenomen in bijlage 1 van de Informatienota en waarnaar expliciet wordt verwezen in Deel IV, A, 4°, van de Informatienota, waarin het niet-gewaarborgde karakter van de obligaties wordt vermeld. Tevens merkt zij op dat er geen standaard waarborg is voor obligatieleningen, waardoor beleggers er niet van konden uitgaan dat er een waarborg zou zijn gesteld. Dit geldt met name in combinatie met voormelde prominente waarschuwing (die Deel I zelfs nog voorafgaat) en wordt, naar het oordeel van partij, nog bevestigd door het niet vermelden van enige garantie (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 23, randnummer 7). Tot slot is partij van oordeel dat het niet-gewaarborgd karakter van de obligaties geen risico van materieel belang is en de duidelijke vermelding elders in de Informatienota derhalve volstaat.

19.2.

Wat betreft de grief dat de Informatienota in Deel I ten onrechte niet zou vermelden dat er belangrijke risico’s bestonden, verbonden aan het traject van groei en de strategiewijziging, betwist partij dat deze risico’s op het vlak van onder meer communicatie, bedrijfsprocessen, informatica, werving, en logistiek, van voldoende materieel belang zouden zijn om te moeten worden opgenomen in Deel I van de

Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 15, randnummer 8). Zij is trouwens van oordeel dat de door het directiecomité in dit verband aangehaalde risico's inherent zijn aan elke bedrijfsvoering en dat niet kan worden verwacht van een emittent van beleggingsinstrumenten dat deze al haar vooruitzichten en toekomstplannen negatief zou beschrijven als een belangrijk, inherent en specifiek risico verbonden aan haar onderneming en de beleggingsinstrumenten (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 7), en overigens ondervangen waren ten tijde van de publicatie van de Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 15, randnummer 8). Zij beschouwt het groeitraject veeleer als oorzaak van de aanbidding van de obligaties, dan als een risico inherent aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 7).

Zij wijst er bovendien op dat de strategiewijziging al is gestart in 2018 en haalt twee grote projecten uit 2018 en 2019 aan om te besluiten dat eventuele risicofactoren verbonden aan de strategiewijziging op het ogenblik van de aanbidding van de obligaties en het opstellen van de Informatienota niet meer actueel waren.

Tot slot wordt erop gewezen dat de Informatienota in elk geval uitdrukkelijk melding maakt van het groeitraject in Deel III, B, 1° en B, 2° (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 6 en 15). Volgens partij wisten alle geïnteresseerde beleggers aldus dat partij een groeitraject was begonnen waarvoor zij kapitaal wenste op te halen. Zij wijst er ook op dat van de belegger kan worden verwacht dat hij de ganse informatienota leest (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 24). Het groeitraject werd ook duidelijk vermeld in de begeleidende documentatie en in de pers (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 6).

19.3.

Wat betreft de grief dat de Informatienota in Deel I ten onrechte niet zou vermelden dat de liquiditeitspositie onder druk stond, noch welke belangrijke financiële risico's dit met zich bracht, voert partij vooreerst aan dat uit de beschrijving van het voorgestelde gebruik van de ingezamelde bedragen in Deel III, B, 1°, van de Informatienota duidelijk blijkt dat de uitgifte van de obligatielening is bedoeld om de liquiditeitsdruk te verlichten, om investeringen en leveranciers te kunnen betalen gedurende de periode waarin de projecten nog te weinig inkomsten opleverden (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 7 en 15). Dankzij de obligatielening zou partij kunnen afstappen van de tijdelijke voorfinanciering van de groei met korte termijnschulden en deze kunnen omzetten in lange termijnfinanciering, hetgeen haar liquiditeitspositie terug zou verstevigen. Daarbij merkt zij nog op dat het risico dat voortvloeit uit een liquiditeitspositie die onder druk staat, evident is, namelijk dat de vennootschap haar vervallen schulden niet kan betalen en dus wel degelijk werd vermeld (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 16, randnummer 9), en dat van de belegger kan worden verwacht dat hij de ganse informatienota leest (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 24, randnummer 9). Ten overvloede werd dit risico

nogmaals verduidelijkt in het document “copy campagne” (stuk A.1.1.1.3 van het onderzoeksverslag, p. 5) (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 7).

Bovendien ontvingen de investeerders een Exceltabel met een, aldus partij, duidelijke prognose van de liquiditeit (stuk A.1.1.1.2. inventaris van het onderzoeksverslag).

Zij wijst er tevens op dat F (F') klaarblijkelijk een risicoanalyse maakte en niettemin verder ging met haar begeleiding van de “crowdlending” en het opstellen van de Informatienota. Zij leidt hieruit af dat F (F') ook van mening zou zijn geweest dat de informatie in de Informatienota correct was ingevuld (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 15, randnummer 9).

Zij betwist verder dat de liquiditeitspositie in de Informatienota zou moeten worden gekwantificeerd (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 25, randnummer 9).

Tot slot voert zij aan dat het faillissement in 2021 er niet toe kan leiden dat haar inschatting en de vermeldingen in de Informatienota op basis van de op het ogenblik van de opstelling ervan gekende elementen, plots niet meer zouden volstaan (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 7).

19.4

Wat betreft de grief dat de Informatienota in Deel I ten onrechte niet zou vermelden dat de solvabiliteit sterk achteruitging, voert partij vooreerst aan dat bij de beoordeling van haar solvabiliteit, ten tijde van het opstellen van de Informatienota en het lanceren van de aanbidding van de obligaties, in augustus 2020, geen rekening mag worden gehouden met de jaarrekening betreffende het boekjaar 1/11/2019 - 31/10/2020. Het negatief eigen vermogen dat blijkt uit deze jaarrekening is immers grotendeels het gevolg van het feit dat deze jaarrekening in discontinuïteit werd opgesteld (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 8) en dus van elementen die niet gekend waren wanneer de Informatienota werd opgesteld.

Vervolgens wijst zij erop dat de daling van haar eigen vermogen tussen 31 oktober 2018 en 31 oktober 2019 niets te maken heeft met slechte resultaten of vooruitzichten, maar louter het gevolg is van de uitkoop van een aandeelhouder met middelen onttrokken aan haar reserves. Deze daling van het eigen vermogen bleek trouwens duidelijk uit haar neergelegde en gepubliceerde jaarrekeningen (waarnaar in de Informatienota ook wordt verwezen) (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 8). Sterker nog is partij van oordeel dat de Informatienota in zijn geheel moet worden beschouwd als informatiebron voor de belegger, inclusief de jaarrekeningen die verplicht moeten worden bijgevoegd (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 26).

Zij wijst tevens op de in juli 2020, op vraag van F, doorgevoerde kapitaalverhoging teneinde de druk op de solvabiliteit ten gevolge van haar sterke groei, te verlichten (*Id.*).

Zij verwijst ook naar het positief advies van het screeningscomité van F (F') en naar een positief rapport van H dat het risico op een faillissement van partij de komende 12 maanden laag tot matig inschatte.

Partij besluit hieruit dat er geen reden was om haar solvabiliteitspositie als noemenswaardig risico te vermelden in de Informatienota en dat zij er, ten tijde van het opstellen van de Informatienota, te goeder trouw van mocht uitgaan dat haar verwachtingen en inschattingen correct waren, inclusief een aanvaardbare solvabiliteitspositie, gelet op voormelde kapitaalverhoging en gelet op het feit dat het screeningsrapport van F uitdrukkelijk vermeldde dat zij haar financiële structuur en solvabiliteit verder zou versterken door beroep te doen op “*crowdfunding*” (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 9, met verwijzing naar stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, p. 11).

Zij haalt ook aan dat de risico's verbonden aan een fragiele solvabiliteitspositie, zoals het risico op uitwinning door schuldeisers, op gerechtelijke reorganisatie of op faillissement, inherent zijn aan elke bedrijfsvoering en dus niet van aard dat zij uitdrukkelijk moeten worden vermeld (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 17). De bewering dat die risico's groter zouden zijn bij een vennootschap met een fragiele solvabiliteitspositie doet daar, volgens partij, geen afbreuk aan (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 26).

Tot slot verzet zij zich nog tegen de insinuatie van de FSMA dat zij in het document “copy campagne” (stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag) de vooruitzichten rooskleurig zou hebben voorgesteld. Zij is van oordeel dat de FSMA geen waardeoordeel kan vellen over de vooruitzichten en risico's die partij in augustus 2020 zag op basis van de dan gekende elementen. Zij oppert bovendien dat dit argument van de auditeur strijdt met zijn weigering om overigens rekening te houden met informatie die werd verstrekt in andere documenten dan de Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 9). Het directiecomité toont trouwens, volgens partij, op geen enkele wijze aan dat deze vooruitzichten misleidend zouden kunnen zijn geweest (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 26).

20. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018 door in Deel I van de Informatienota niet kort volgende risico's te beschrijven: het niet gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties, de risico's verbonden aan het traject van groei en de wijziging van strategie van partij, de risico's verbonden aan de liquiditeitspositie onder druk en de risico's verbonden aan de fragiele solvabiliteitspositie van partij.

Zij volgt het directiecomité dat deze vier risico's, om de hieronder uiteengezette motieven, ten tijde van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), louter rekening houdend met de dan bekende informatie (en dus, in het bijzonder, zonder haar oordeel ook maar enigszins te laten beïnvloeden door kennis van de beslissing

van september 2021 om Ferrokonstrukt te ontbinden en in vereffening te stellen of van het faillissement in oktober 2021), kwalificeren als belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling (Ferrokonstrukt) en de aangeboden beleggingsinstrumenten (de obligaties), en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieder, en dit zowel op zich beschouwd, als in vergelijking met de in Deel I van de Informatienota beschreven risico's (een als vrij beperkt gekwalificeerd marktrisico; risico dat het niet mogelijk is om de beleggingsinstrumenten te verkopen; risico dat het reglementair of fiscaal statuut van partij kan wijzigen; vermelding dat het belastingstelsel van toepassing op de aangeboden beleggingsinstrumenten, partij en/of de belegger een impact kan hebben op het rendement).

Derhalve staat het buiten kijf dat deze risico's, op grond van artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en van artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018, beschreven hadden moeten worden in Deel I van de Informatienota, bij gebreke waarvan de inbreuk vaststaat, zonder dat dergelijk gebrek/dergelijke lacune kan worden hersteld, aangevuld of gesubstitueerd door elders in de Informatienota opgenomen informatie of beschrijvingen, noch door informatie of risicobeschrijvingen die in een bijlage bij de Informatienota of in andere, al dan niet bekendgemaakte, documenten zouden zijn opgenomen, zelfs niet indien in de Informatienota expliciet naar deze bijlagen of documenten wordt verwezen.

De sanctiecommissie treedt het directiecomité immers bij dat het cruciaal is dat de beschrijving van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieder worden beschreven in het daartoe voorziene Deel I van Bijlage I van het KB van 23 september 2018 om te garanderen dat beleggers voldoende worden geïnformeerd over deze risico's (en aldus te voldoen aan één van de hoofddoelstellingen van de wetgever bij het invoeren van de informatienota). Dit vloeit op, afdoend evidente wijze, onmiddellijk voort uit het concept en de structuur zelf van Bijlage I van het KB van 23 september 2018 en vindt tevens steun in de door het directiecomité, in randnummer 12 (inclusief daar vermelde voetnoten) van zijn schriftelijke memorie, geciteerde toelichting bij de hier toepasselijke regelgeving. Het betreft in het bijzonder volgende citaten uit de memorie van toelichting bij het wetsontwerp op de aanbieder van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *Parl. St. Kamer 2017-2018, (Doc 54, 3150/001), p. 11* (over de doelstellingen van de informatienota): *“Die regeling strekt ertoe de toegang tot de financiering te vergemakkelijken voor kleine ondernemingen, en tegelijkertijd te garanderen dat beleggers voldoende worden geïnformeerd.”* (eigen onderstreping) en p. 16: *“De informatienota strekt ertoe de belangrijkste informatie voor de belegger te bundelen volgens een exhaustief bij wet vastgesteld schema.”* (eigen onderstreping) en *“Zij moet in de vorm van één enkel document (het is dus niet mogelijk om in een informatienota informatie op te nemen door middel van verwijzing) en in een begrijpelijke taal zijn opgesteld.”* (eigen onderstreping), gelezen in combinatie met volgend citaat uit het verslag aan de Koning, meer bepaald bij de artikelen 4 en 5 van

het KB van 23 september 2018 (B.S. 5 oktober 2018, p. 75625): *“De informatienota moet overeenkomstig het gedetailleerde schema in de bijlagen worden opgesteld: bijgevolg moet de gevraagde informatie worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake in de bijlagen. Wanneer de betrokken bijlage een specifieke formulering oplegt voor een bepaald gegeven, moet dat ook daadwerkelijk zo worden vermeld.”*(eigen onderstreping).

De sterke vereenvoudiging, in vergelijking met een prospectus, van de regels inzake de te verstrekken informatie (in het voordeel van de emittent), gaat gepaard, teneinde te garanderen dat beleggers voldoende worden geïnformeerd, met een strikt bepaald schema (volgorde en voorstelling) voor het opstellen van de informatienota. Het aldus door de wetgever beoogde evenwicht gaat teloor wanneer de belegger de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieding, niet meteen terugvindt in het eerste deel van de informatienota. Het ontbreken ervan kan niet worden verschoond of hersteld door erop te wijzen dat bepaalde risico's elders in de informatienota worden vermeld en dat van de belegger toch mag worden verwacht dat hij de ganse informatienota (maximum 15 pagina's) in zijn geheel leest. Indien de informatie ontbreekt in Deel I van de informatienota, faalt de door de wetgever beoogde bescherming van de belegger die erin bestaat dat deze meteen bij de aanvang, in het eerste deel van de informatienota wordt ingelicht over de belangrijkste risico's en die daar, door op de prominent eerste plaats te zijn samengebracht, hun volle gewicht kunnen krijgen qua transparantie en bewustwording van deze risico's.

Daarmee is meteen aangegeven waarom de sanctiecommissie partij niet kan volgen als deze voorhoudt (zie randnummer 19 van deze beslissing) dat de aangehaalde wettelijke en verordenende bepalingen marge zouden laten om bepaalde risico's die kwalificeren als belangrijkste risico's, inherent aan partij als uitgevende instelling en de aangeboden obligaties, en specifiek voor de betrokken aanbieding, niet te vermelden in Deel I van de Informatienota, doch ervoor te opteren deze te beschrijven in een meer relevant geacht deel.

Zij treedt partij wel bij dat de toetsing van de Informatienota moet gebeuren op het tijdstip waarop deze werd opgemaakt, met inachtneming van de feiten en omstandigheden waarvan partij op dat ogenblik kennis had, zonder zogenaamd “wijsheid achteraf”-perspectief in te nemen en dus zonder rekening te houden met elementen/informatie die aan het licht kwamen/kwam na het faillissement van partij.

Zij treedt het directiecomité opnieuw bij dat de vaststelling van een administratieve inbreuk op de Prospectuswet en het KB van 23 september 2018 geen opzet vereist, hetgeen al afdoende blijkt uit een vergelijking van de artikelen 30, §2, en 33, 7°, van de Prospectuswet. Voor de administratiefrechtelijke sanctionering van de ten laste gelegde inbreuken is de goede of kwade trouw van de opsteller van de informatienota en de aan- of afwezigheid van enig bedrieglijk opzet of de intentie om beleggers te misleiden niet van tel voor de vaststelling van de inbreuk. Deze elementen kunnen

wel in aanmerking worden genomen als relevante omstandigheden in de zin van artikel 72, § 3, eerste lid, van de Wet van 2 augustus 2002 voor het bepalen van de administratieve geldboete (de strafmaat).

Zij is ook, zoals het directiecomité, van oordeel dat de bijstand door F of door de boekhouder bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten. Deze verantwoordelijkheid wordt trouwens ook expliciet bevestigd door artikel 18, derde lid, van de Prospectuswet.

Evenzeer treedt zij het directiecomité bij dat uit de afwezigheid van bemerkingen of vragen om aanvullende informatie van de FSMA op/bij de Informatienota, ten tijde van de aanbieding in kwestie, niet kan worden afgeleid dat zulks aantoonde dat er ten tijde van de publicatie van de Informatienota geen redenen waren om aan te nemen dat de vermelding van bepaalde risico's ontbrak, aangezien *“de informatienota niet, zoals een prospectus, a priori door de FSMA moet worden gecontroleerd, dan wel op een andere manier vooraf door haar moet worden goedgekeurd”* (wetsontwerp op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *Parl. St. Kamer 2017-2018, (Doc 54, 3150/001), p. 30*). De bevoegdheid van de FSMA om, *a posteriori*, de inhoud van de informatienota te controleren, en om administratieve maatregelen of sancties te nemen als zou blijken dat de informatienota niet aan de door of krachtens de wet opgelegde vereisten voldoet, valt uiteraard niet te rijmen met enige afleiding uit een gebrek aan reactie van harentwege voorafgaand aan de uitoefening van enige controle, zoals in dit dossier waar de FSMA over ging tot een *a posteriori* controle van de Informatienota in september 2021 (*supra*, randnummer 16 van deze beslissing) .

20.1.

Het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties geldt onmiskenbaar als een inherent kenmerk van de aangeboden beleggingsinstrumenten dat specifiek is voor de betrokken aanbieding. Het stelt de beleggers bloot aan het risico dat zij hun integrale investering of belegging, verwachte rente en geïnvesteerd kapitaal, verliezen in geval van insolventie van de emittent. Dit risico geldt dan ook even onmiskenbaar als een risico dat inherent is aan de aangeboden beleggingsinstrumenten en specifiek voor de betrokken aanbieding.

De sanctiecommissie kan partij niet bijtreden wanneer deze, overigens zonder verdere argumentatie of nadere motivering, aanvoert (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 23, randnummer 7) dat dit risico niet relevant zou zijn voor de beleggingsbeslissing en niet van materieel belang. De sanctiecommissie treedt, daarentegen, het directiecomité bij dat het een risico betreft dat van cruciaal belang is voor het nemen van een beleggingsbeslissing (los van enige kennis van het faillissement in 2021/wars van enige *“hindsight bias”* of wijsheid achteraf-perspectief). Partij voert terecht aan dat er geen *“standaard”* waarborg is voor

obligatieleningen, maar juist daarom dienen beleggers er meteen in Deel I van de Informatienota, bij de korte beschrijving van de belangrijkste risico's, op te worden gewezen dat de aangeboden obligaties niet gewaarborgd zijn en zij dus het risico lopen hun integrale belegging (rente en kapitaal) te verliezen in geval van insolventie van de emittent.

De sanctiecommissie is dan ook van oordeel dat dit risico *in casu*, beoordeeld op het ogenblik van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), op zich kwalificeert als een van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de aangeboden beleggingsinstrumenten en specifiek voor de betrokken aanbidding. Ten overvloede blijkt het tevens uit een vergelijking met de wel in Deel I van de Informatienota vermelde risico's. Het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties is immers manifest belangrijker, of toch minstens even belangrijk als de volgende drie (van vier) wel in Deel I van de Informatienota beschreven risico's: een, als vrij beperkt omschreven marktrisico, het risico dat het reglementair of fiscaal statuut van partij kan wijzigen, en het risico dat toekomstige wijzigingen aan het belastingstelsel van toepassing op de aangeboden beleggingsinstrumenten, partij en/of de belegger, een impact hebben op het rendement. De twee laatstgenoemde risico's zijn bovendien minder specifiek voor de betrokken aanbidding in vergelijking met het risico dat gepaard gaat met het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties.

Partij kan zich niet beroepen op de standaardwaarschuwing, in drukletters en vet, bovenaan de eerste pagina van elke informatienota en dus ook van de Informatienota, dat de belegger het risico loopt zijn belegging volledig of gedeeltelijk te verliezen en/of het verwachte rendement niet te behalen, om te verantwoorden dat het risico verbonden aan het niet-gewaarborgde karakter van de aangeboden obligaties niet in Deel I van de Informatienota werd vermeld. Nog los van het motief dat zulks, om de hoger uiteengezette redenen (*supra*, randnummer 20, vierde alinea van deze beslissing) faalt naar recht in de mate de wet een strikt schema oplegt waarbij de gevraagde informatie moet worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake in de bijlage en alle belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, die specifiek zijn voor de betrokken aanbidding, moeten worden vermeld in Deel I van de informatienota om te garanderen dat de beleggers voldoende worden geïnformeerd, wordt er bovendien op gewezen dat de bewoordingen van de standaardwaarschuwing ook rijmen met de aanbidding van beleggingsinstrumenten met een gewaarborgd karakter, in welk geval de verstrekte waarborg ertoe kan strekken dat de belegging slechts gedeeltelijk verloren kan gaan en/of beperkt kan zijn tot het risico dat het verwachte rendement niet wordt behaald. Ook om deze reden kan partij zich niet beroepen op de standaardwaarschuwing als een substituut voor de ontbrekende informatie over het risico verbonden aan het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties in Deel I van de Informatienota. Ten overvloede wordt nog gewezen op de incoherentie in de argumentatie van partij in dit verband, gelet op het feit dat de Informatienota bovenaan en vet tevens een waarschuwing bevat betreffende het niet-genoteerd karakter van de

beleggingsinstrumenten door te wijzen op het risico dat de belegger het risico loopt grote problemen te ondervinden om zijn positie aan een derde te verkopen indien hij dat zou wensen. Deze waarschuwing die, overeenkomstig het schema van Bijlage I van het KB van 23 september 2018 moet worden toegevoegd aan de informatienota, meteen onder voormelde standaardwaarschuwing over het risico op verlies, indien de beleggingsinstrumenten niet genoteerd zijn, heeft partij nochtans niet weerhouden om het, uit het niet genoteerd karakter van de obligaties voortvloeiende, risico dat de belegger geen koper vindt voor zijn of haar beleggingsinstrumenten, te vermelden in Deel I van de Informatienota. Dit valt niet te rijmen, of is minstens niet coherent, met het verweer van partij dat voormelde standaardwaarschuwing betreffende het risico van verlies wel zou kunnen gelden als substituut voor de vermelding ervan in Deel I van de Informatienota.

Hoger (*supra*, randnummer 20, derde, vierde en vijfde alinea van deze beslissing) werd reeds gemotiveerd waarom partij zich evenmin kan beroepen op de vermelding van het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties elders in de Informatienota of in andere documenten, zoals in artikel 9 van de voorwaarden van de aangeboden beleggingsinstrumenten, die zijn opgenomen in bijlage 1 van de Informatienota en waarnaar expliciet wordt verwezen in Deel IV, A, 4°, van de Informatienota, als substituut voor de ontbrekende informatie over het risico verbonden aan het niet-gewaarborgd karakter van de aangeboden obligaties in Deel I van de Informatienota of om de niet vermelding ervan in Deel I van de Informatienota te verantwoorden of te verschonen. De sanctiecommissie treedt het directiecomité dan ook bij dat al de belangrijkste risico's gegroepeerd vermeld dienen te worden in Deel I van de informatienota zodat de belegger deze daar eenvoudig en samen kan terugvinden.

20.2.

De sanctiecommissie is tevens van oordeel dat het groeitraject en de wijziging van strategie (*supra*, randnummers 12 en 13 van deze beslissing), ten tijde van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), kwalificeerden als een belangrijk inherent kenmerk van de uitgevende instelling. De ten tijde van het opstellen van de Informatienota gekende risico's die deze omschakeling naar grotere en meer complexe staalconstructie-projecten met zich bracht, worden duidelijk beschreven in de nota van 26 juni 2020 waarin F het *crowdfunding*-voorstel van partij beoordeelde (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, in het bijzonder pagina's 5 tot 8). Het betreft evident risico's die partij kende (minstens behoorde te kennen), ongeacht of de screeningnota van F haar al dan niet ter beschikking werd gesteld voorafgaandelijk aan het opstellen van de Informatienota. Zo wordt er gewezen op de grote investeringen die dit met zich brengt om zwaardere onderdelen met grotere afmetingen te kunnen fabriceren en ten gunste van de doorstroming van grotere tonnages. Onder meer het aanpassen van poorten, het installeren van zwaardere

rolbanen en de aankoop van nieuwe machines worden vermeld¹. Gezien de beperkte financiële middelen werd, voorafgaand aan de aanbidding, geopteerd voor het realiseren van “*quick wins*” (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, p. 4). De andere investeringen hingen nog af van de financiële mogelijkheden (*Id.*, p. 9). Tevens wordt gewezen op de uitdagingen die het groeitraject en de wijziging van strategie met zich brengt op het vlak van aanwerving, en qua verdere rationalisatie en optimalisatie van de bedrijfsprocessen. In dit laatste verband was het vooruitzicht per einde juni 2020 dat het basispakket ERP op punt zou worden gesteld tegen eind 2020. Ook qua klantenbinding stelden het groeitraject en de wijziging van strategie nieuwe uitdagingen: partij diende ernaar te streven dat haar naam spontaan werd gekoppeld aan grote en complexe projecten. Deze met het groeitraject en de wijziging van strategie verbonden risico’s kwalificeren evident als risico’s die inherent zijn aan de uitgevende instelling. Zij zijn specifiek voor de betrokken aanbidding aangezien deze ertoe strekt het traject van groei/de sterke groei van partij draaglijker te maken (Informatienota, Deel III, B, 1°; stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag), om in de prille groeifase waarin er vele grote projecten tegelijk opstarten, als deel van de financiering ervan, de bestaande bankfinancieringen bij te staan en te overbruggen (Informatienota, Deel III, B, 2°; stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag). Dit, door partij als oorzakelijk geduid aanwendingsverband (het groeitraject als oorzaak van de aanbidding van de obligaties), sluit de kwalificatie ervan als risico inherent aan de uitgevende instelling en specifiek voor de aanbidding dan ook geenszins uit.

Deze cluster van uitdagingen, met een behoorlijk gehalte van onzekerheid aangaande de goede afloop, kwalificeert, naar het oordeel van de sanctiecommissie, op het ogenblik van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), zonder rekening te houden met kennis van elementen achteraf, als “belangrijkste risico’s die inherent zijn aan de uitgevende instelling en specifiek voor de betrokken aanbidding”. Dit geldt voor alle in de voorgaande alinea van deze beslissing opgesomde elementen samen. Het geldt tevens voor de beschreven risico’s verbonden aan de behoefte aan grote investeringen voor fabricage en ten gunste van grotere tonnages op zich beschouwd. Zij kan partij niet bijtreden dat het risico’s zou betreffen die inherent zouden zijn aan elke bedrijfsvoering en niet van voldoende materieel belang om te moeten worden opgenomen in Deel I van de Informatienota. Zij treedt, integendeel, het directiecomité bij dat er ontegensprekelijk een grote factor van onzekerheid verbonden is aan dergelijke strategiewijziging en beleggers aldus worden blootgesteld aan een gevaar voor verlies. De voornoemde risico’s kunnen, ten tijde van het opstellen van de Informatienota, precies ten gevolge van het groeitraject en de wijziging van strategie, niet anders worden beschouwd dan als significante uitdagingen waarvan het welslagen allerm minst zeker is en waarvan de impact op de toekomst van partij groot is en op de mogelijkheid om de door haar bij de aanbidding

¹ Deze grote investeringsbehoefte ten gevolge van het groeitraject en de wijziging van strategie wordt ook bevestigd door de boekhouder van partij, zoals duidelijk blijkt uit het in randnummer 54 van het onderzoeksverslag opgenomen citaat uit stuk A.14.1.

van de obligaties op te nemen verplichtingen ten aanzien van de beleggers te honoreren, reëel is.

Opnieuw blijkt de kwalificatie van deze risico's ten gevolge van het groeitraject en de wijziging van strategie als "belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en specifiek voor de betrokken aanbidding" ten overvloede uit een vergelijking met voornoemde wel in Deel I van de Informatienota vermelde risico's. De risico's die gepaard gaan met het groeitraject en de wijziging van strategie zijn immers manifest belangrijker, of toch minstens even belangrijk als de volgende drie (van vier) wel in deel I van de Informatienota beschreven risico's: een, als vrij beperkt omschreven marktrisico, het risico dat het reglementair of fiscaal statuut van partij kan wijzigen, en het risico dat toekomstige wijzigingen aan het belastingstelsel van toepassing op de aangeboden beleggingsinstrumenten, partij en/of de belegger, een impact hebben op het rendement. De twee laatstgenoemde risico's zijn bovendien minder specifiek voor de betrokken aanbidding in vergelijking met het risico dat gepaard gaat met het groeitraject en de wijziging van strategie.

Bijgevolg had partij dit risico kort moeten beschrijven in Deel I van de Informatienota. Zulks komt echter niet neer op het verplichten van een emittent om al haar vooruitzichten en toekomstplannen negatief te omschrijven. Het beoogt wel te garanderen dat de belegger op de daartoe geëigende plaats kennis kan nemen van al de belangrijkste risico's, inclusief *in casu* deze verbonden aan het groeitraject en de strategiewijziging van de emittent. Het belet niet dat de emittent haar toekomstproject positief voorstelt, maar het beoogt wel de belegger te beschermen door hem op eenvoudige wijze, gegroepeerd in Deel I van de informatienota voldoende informatie aan te reiken opdat hij met kennis van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en specifiek voor de betrokken aanbidding, kan beslissen om al dan niet te investeren in dergelijk toekomstproject.

De sanctiecommissie treedt het directiecomité tevens bij dat de bewering dat de risico's verbonden aan het groeitraject en de wijziging van strategie al ondervangen zouden zijn geweest ten tijde van de publicatie van de Informatienota op geen enkele manier wordt gestaafd.

Zij kan partij niet volgen wanneer zij aanvoert dat de eventuele risicofactoren verbonden aan de strategiewijziging op het ogenblik van de aanbidding van de obligaties en het opstellen van de Informatienota niet meer actueel waren. Reeds uit de in de eerste alinea van dit randnummer van deze beslissing vermelde risico's, in het bijzonder deze verbonden aan de investering voor fabricage en ten gunste van grotere tonnage, blijkt duidelijk dat het risico wel degelijk nog steeds actueel is. De bewering van partij op dit punt strijdt ook met de vermelding in de Informatienota dat partij zich nog in de prille groeifase bevindt (Informatienota, Deel III, B, 2°; stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag) en dat de ingezamelde bedragen zullen worden aangewend om mede dit groeitraject te financieren. De vaststelling dat een aantal grote projecten reeds werden opgestart in 2018 en 2019 en dat in 2018

het kernteam al was versterkt met op elkaar ingespeelde experts met veel ervaring in grote projecten, doet hieraan geen afbreuk.

Hoger (*supra*, randnummer 20, derde, vierde en vijfde alinea van deze beslissing) werd reeds gemotiveerd waarom partij zich evenmin kan beroepen op de vermelding van het groeitraject elders in de Informatienota of in andere documenten, zoals in de begeleidende documentatie en in de pers, als substituut voor de ontbrekende informatie over het risico verbonden aan het groeitraject en de wijziging van strategie van partij in Deel I van de Informatienota of om de niet vermelding ervan in Deel I van de Informatienota te verantwoorden of te verschonen. Sterker nog, door de niet-vermelding ervan in Deel I riskeert de belegger, ten onrechte, het belang van het risico verbonden aan het elders in de Informatienota (of in andere documenten) vermelde groeitraject te onderschatten. Het verweer van partij dat van de belegger kan worden verwacht dat hij de ganse informatienota leest, faalt naar recht en staat haaks op de hoger, in randnummer 20 van deze beslissing, beschreven, door de wetgever beoogde bescherming van de belegger.

20.3.

De sanctiecommissie is van oordeel dat ook de benarde liquiditeitspositie van partij, ten tijde van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), kwalificeerde als een belangrijk risico dat inherent is aan de uitgevende instelling (partij) en specifiek voor de betrokken aanbidding.

De kwalificatie ervan als inherent aan de uitgevende instelling is dermate evident dat deze geen verdere motivering behoeft. De kwalificatie als specifiek voor de betrokken aanbidding vloeit rechtstreeks voort uit de nauwe relatie tussen de druk op de liquiditeitspositie en het groeitraject, enerzijds, en, anderzijds, het vooropgestelde gebruik van de ingezamelde gelden.

Partij betwist niet dat de liquiditeitspositie onder druk stond. Zij is evenwel van oordeel dat zulks duidelijk blijkt uit het in Deel III, B, 1°, van de Informatienota beschreven vooropgesteld gebruik van de ingezamelde bedragen en dat het risico dat voortvloeit uit een liquiditeitspositie onder druk, evident is.

Zelfs indien partij zou gevolgd kunnen worden wanneer zij aanvoert dat uit Deel III, B, 1°, van de Informatienota duidelijk blijkt dat haar liquiditeitspositie onder druk stond (*quod non*), dan nog kan dergelijke vermelding in Deel III van de Informatienota geen afbreuk doen aan de verplichting om dit evident belangrijke risico te vermelden/kort te beschrijven in Deel I van de Informatienota zodat de belegger op de daartoe geëigende plaats kennis kan nemen van al de belangrijkste risico's, inclusief *in casu* deze verbonden aan de zwakke liquiditeitspositie van partij. De beschrijving van het vooropgestelde gebruik van de ingezamelde bedragen en van de financiering van het project in deel III, B, 1 ° en 2°, van de Informatienota kunnen het gebrek aan vermelding in Deel I van de Informatienota niet substitueren, herstellen of verschonen. Zij volstaat geenszins om de door de wetgever met Deel I beoogde beleggersbescherming te verwezenlijken.

Dit geldt *in casu* des te meer daar deze beschrijving in Deel III, B zelfs niet expliciet vermeldt dat de liquiditeitspositie onder druk stond en dus bezwaarlijk kan worden aangehaald als duidelijke informatie over de liquiditeitsdruk waarmee partij te kampen had op het ogenblik van het opstellen van de Informatienota en over de daarmee verbonden risico's. De vermelding dat "door de enorme groei en geringe langetermijnfinanciering de eigen financieringscapaciteit onder druk is komen te staan" is slechts terug te vinden in een begeleidend document (stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag, p. 5). In Deel III, B van de Informatienota wordt slechts vermeld dat het opgehaalde geld besteed zal worden om de tijd te overbruggen tussen, enerzijds, de grotere behoefte aan voorfinanciering ten gevolge van de steeds grotere projecten en, anderzijds, de langere termijn vooraleer de winst wordt gerealiseerd. Teneinde zich te conformeren aan het voorschrift vervat in artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en in artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018, had partij in Deel I expliciet moeten vermelden dat haar liquiditeitspositie onder druk stond door de enorme groei en geringe langetermijnfinanciering en er minstens op moeten wijzen dat hieruit het risico voortvloeit dat zij haar vervallen schulden niet zou kunnen betalen indien zou blijken dat de ingezamelde bedragen niet zouden volstaan om, samen met de bankfinancieringen, de tijd te overbruggen die verstrijkt tussen de voorfinanciering en de oplevering van de steeds grotere projecten. Vertrekkende van een situatie waarbij de liquiditeitspositie onder druk staat (louter gebaseerd op de kennis van de in augustus 2020 beschikbare elementen, zonder acht te slaan op latere gebeurtenissen), staat het belang van dit risico buiten kijf. Bij gebreke aan een vermelding met dergelijke strekking staat vast dat een van de belangrijkste risico's inherent aan de uitgevende instelling en specifiek voor de aanbidding, ontbreekt in Deel I van de Informatienota.

Opnieuw blijkt de kwalificatie van dit risico verbonden aan de zwakke liquiditeitspositie van partij als behorend tot de "belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en specifiek voor de betrokken aanbidding" tevens, ten overvloede, uit een vergelijking met voornoemde wel in Deel I van de Informatienota vermelde risico's. Dit risico verbonden aan de onder druk staande liquiditeitspositie van de uitgevende instelling (partij) is immers manifest belangrijker, of toch minstens even belangrijk als de volgende drie (van vier) wel in deel I van de Informatienota beschreven risico's: een, als vrij beperkt omschreven marktrisico, het risico dat het reglementair of fiscaal statuut van partij kan wijzigen, en het risico dat toekomstige wijzigingen aan het belastingstelsel van toepassing op de aangeboden beleggingsinstrumenten, partij en/of de belegger, een impact hebben op het rendement. De twee laatstgenoemde risico's zijn bovendien minder specifiek voor de betrokken aanbidding in vergelijking met het risico dat gepaard gaat met de onder druk staande liquiditeitspositie van partij.

Hoger (*supra*, randnummer 20, derde, vierde en vijfde alinea van deze beslissing) werd reeds gemotiveerd waarom partij zich evenmin kan beroepen op de vermelding van dermate belangrijke risico's in andere documenten, zoals het document "copy

campagne” (stuk A.1.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag) of een Exceltabel met een (grotendeels geprojecteerde) resultatenrekening die de periode 10/2018 - 10/2025 bestrijkt en waaruit volgens partij een duidelijke prognose van de liquiditeit zou blijken (stuk A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag), om het gebrek aan vermelding in Deel I van de informatienota te substitueren, herstellen of verschonen.

Hoger (*supra*, randnummer 20, achtste alinea van deze beslissing) werd evenzeer reeds aangegeven dat de bijstand door F bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten.

De sanctiecommissie treedt partij tot slot bij dat het faillissement in 2021 er niet toe kan leiden dat haar inschatting en de vermeldingen in de Informatienota op basis van de op het ogenblik van de opstelling ervan gekende elementen, plots niet meer zouden volstaan, maar benadrukt dat zij zich voor de beoordeling of haar zwakke liquiditeitspositie kwalificeerde als een van de belangrijkste risico’s inherent aan de uitgevende instelling en specifiek voor de betrokken aanbidding, uitsluitend heeft gebaseerd op de elementen die gekend waren op het ogenblik van de redactie van de Informatienota in augustus 2020.

20.4.

De sanctiecommissie is tot slot van oordeel dat de fragiele solvabiliteitspositie van partij, ten tijde van het opstellen van de Informatienota (augustus 2020), eveneens kwalificeerde als een belangrijk risico dat inherent is aan de uitgevende instelling (partij) en specifiek voor de betrokken aanbidding.

Net zoals in het geval van de zwakke liquiditeitspositie behoeft de kwalificatie van de lage solvabiliteit als een risico dat inherent is aan de uitgevende instelling geen nadere motivering. De kwalificatie als specifiek voor de betrokken aanbidding vloeit, op gelijkaardige wijze als in het geval van het risico verbonden aan de onder druk staande liquiditeitspositie van partij ten tijde van het opstellen van de Informatienota, voort uit het verband tussen de lage solvabiliteit (ten tijde van het opstellen van de Informatienota) en het groeitraject (dat heeft geleid tot een grote stijging van het balanstotaal, hetgeen, samen met de uitkoop van een aandeelhouder, door F werd aangemerkt als oorzaak van “de veel te lage solvabiliteit” (stuk A.36.1 Inventaris van het onderzoeksverslag, p. 16)), enerzijds, en, anderzijds, de verwachting dat door de aanbidding van de obligaties (de “*crowdfunding*”) de solvabiliteit van partij (de uitgevende instelling) opnieuw zou stijgen “naar meer aanvaardbare regionen” (*Id.*, p. 17).

De sanctiecommissie treedt partij bij dat bij de beoordeling van haar solvabiliteit, ten tijde van het opstellen van de Informatienota en het lanceren van de aanbidding van de obligaties, in augustus 2020, geen rekening mag worden gehouden met de jaarrekening betreffende het boekjaar 1/11/2019 - 31/10/2020 aangezien het negatief eigen vermogen dat blijkt uit deze jaarrekening grotendeels het gevolg was

van gebeurtenissen die dateren van na de opstelling van de Informatienota en dus van elementen (in het bijzonder de beslissing tot ontbinding en vereffening van de vennootschap (*supra*, randnummer 15 van deze beslissing) waardoor een jaarrekening in discontinuïteit diende te worden opgesteld) die toen niet gekend waren.

Zij is echter van oordeel dat, louter op basis van de in augustus 2020 gekende informatie, de solvabiliteitspositie van partij dermate laag was dat het hiermee gepaard gaande risico in Deel I van de Informatienota onder de aandacht van de beleggers had moeten worden gebracht teneinde te beantwoorden aan de door de wetgever beoogde bescherming van de beleggers.

Immers ook op basis van een vergelijking van de jaarrekening van partij over boekjaar 1/11/2017 tot en met 31/10/2018 (stuk A.1.1.3 inventaris van het onderzoeksverslag) met de jaarrekening van partij over boekjaar 1/11/2018 tot en met 31/10/2019 (stuk A.1.1.4 inventaris van het onderzoeksverslag), blijkt een sterke daling van het eigen vermogen en een sterke stijging van de schuldenlast in 2019. In de nota van 26 juni 2020 waarin F het *crowdlending*-voorstel van partij beoordeelde, is er (zoals reeds vermeld) sprake van “een veel te lage solvabiliteit” (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, in het bijzonder pagina 16). Als verklaring hiervoor wordt ten dele verwezen naar de aanwending van reserves om een aandeelhouder uit te kopen (element dat partij te haren gunste inroept om te benadrukken dat de vermindering van het eigen vermogen niet te wijten was aan slechte resultaten), maar tevens naar de enorme stijging van het balanstotaal ten gevolge van de groei van de vennootschap. F dringt daarom onder meer aan, zoals ook aangehaald door partij (schriftelijke memorie van antwoord, p. 8), om een kapitaalverhoging door te voeren teneinde de druk op de solvabiliteit ten gevolge haar sterke groei te verlichten. Echter uit de voormelde nota van F van 26 juni (en 2 juli) 2020 (stuk A.36.3 inventaris van het onderzoeksverslag, in het bijzonder pagina 17) blijkt dat zelfs na de kapitaalverhoging de solvabiliteit slechts stijgt tot 11% en dat de, met de aanbieding van de obligaties (de “*crowdlending*”), in te zamelen bedragen moeten worden opgelegd om de solvabiliteit (gedurende de looptijd van de obligatie) te doen stijgen “naar meer aanvaardbare regionen”.

Op basis van deze informatie (de solvabiliteitsratio's zoals vaststelbaar op basis van de jaarrekeningen 2018 en 2019, die partij kende of behoorde te kennen, ook als zij de nota van F van 26 juni 2020 niet ter beschikking zou hebben gehad voorafgaand aan het opstellen van de Informatienota²), kan slechts worden besloten dat partij ten tijde van het opstellen van de Informatienota kennis had of behoorde te hebben van het feit dat haar solvabiliteitspositie dermate fragiel was dat zij kwalificeerde als één van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling (partij) en specifiek voor de aanbieding.

² Er lijkt geen eensgezindheid te bestaan tussen de ex-bestuurders van partij over de vraag of partij ten tijde van de uitgifte kennis had van het volledige analysedocument van F. In elk geval had partij kennis van de conclusie van de analyse, hetgeen afdoende blijkt uit de, op vraag van F, doorgevoerde kapitaalverhoging.

De sanctiecommissie treedt partij niet bij wanneer deze aanvoert dat de risico's verbonden aan een fragiele solvabiliteitspositie, zoals het risico op uitwinning door schuldeisers, op gerechtelijke reorganisatie of op faillissement, inherent zijn aan elke bedrijfsvoering en dus niet van aard dat zij uitdrukkelijk moeten worden vermeld. Zij is, integendeel, van oordeel dat deze risico's intenser worden naarmate de solvabiliteitspositie fragieler is. *In casu* was de solvabiliteitspositie van partij dermate fragiel dat de beleggers hierover geïnformeerd hadden moeten worden op de daartoe geëigende plaats van de Informatienota, te weten Deel I ervan. Daar hadden de beleggers moeten kunnen vernemen dat de solvabiliteitspositie van partij, zonder de via de betrokken aanbieding in te zamelen bedragen, te laag uitviel, met vermelding van de risico's die zulks met zich brengt; daar hadden zij moeten kunnen vernemen dat bij aanvang van de uitgifte of aanbieding van de obligaties, er nood was om de solvabiliteitspositie van partij te versterken en welke risico's dit met zich brengt. Door het ontbreken van informatie met dergelijke strekking in Deel I van de Informatienota werd bij de belegger ten onrechte de indruk gewekt dat de solvabiliteitspositie van de uitgevende instelling niet dermate onder druk stond.

Opnieuw blijkt de kwalificatie van dit risico verbonden aan de fragiele solvabiliteitspositie van partij als behorend tot de "belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en specifiek voor de betrokken aanbieding" tevens, ten overvloede, uit een vergelijking met voornoemde wel in Deel I van de Informatienota vermelde risico's. Dit risico verbonden aan de fragiele solvabiliteitspositie van de uitgevende instelling (partij) is immers manifest belangrijker, of toch minstens even belangrijk als de volgende drie (van vier) wel in deel I van de Informatienota beschreven risico's: een, als vrij beperkt omschreven marktrisico, het risico dat het reglementair of fiscaal statuut van partij kan wijzigen, en het risico dat toekomstige wijzigingen aan het belastingstelsel van toepassing op de aangeboden beleggingsinstrumenten, partij en/of de belegger, een impact hebben op het rendement. De twee laatstgenoemde risico's zijn bovendien minder specifiek voor de betrokken aanbieding in vergelijking met het risico dat gepaard gaat met de fragiele solvabiliteitsspositie van partij.

Hoger (*supra*, randnummer 20, derde, vierde en vijfde alinea van deze beslissing) werd reeds gemotiveerd waarom partij zich evenmin kan beroepen op de vermelding van dermate belangrijke risico's elders in de Informatienota of in andere documenten, zoals de neergelegde en gepubliceerde jaarrekeningen van partij, om het gebrek aan vermelding in Deel I van de Informatienota te substitueren, herstellen of verschonen.

Hoger (*supra*, randnummer 20, achtste alinea van deze beslissing) werd evenzeer reeds aangegeven dat de bijstand door F bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten. Dit geldt evenzeer voor het door partij aangevoerd positief advies van F, waaruit trouwens, zoals blijkt uit de hierboven, in dit randnummer van deze beslissing, aangehaalde passages niet kan worden

opgemaakt dat zij van oordeel was dat de solvabiliteitspositie niet fragiel was. Dit geldt ook voor het door partij aangehaalde rapport van H, waarvan de relevantie trouwens moet worden genuanceerd in de mate het, in dit rapport, aangehaalde maximumkrediet werd bepaald op een bedrag van 32.500 EUR (stuk A.36.9 Inventaris van het onderzoeksverslag, p. 2), terwijl het minimumbedrag van de betrokken aanbidding werd bepaald op 1.000.000 EUR.

Tot slot is de sanctiecommissie van oordeel dat de discussie tussen partij en het directiecomité over de vraag of partij in een begeleidend document de vooruitzichten al dan niet te rooskleurig zou hebben voorgesteld, niet relevant is in het kader van de vaststelling van de inbreuk op artikel 12, § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I van het KB van 23 september 2018. In tegenstelling tot de beoordeling, op basis van de in augustus 2020 gekende elementen, van de risico's inherent aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, die specifiek zijn voor de betrokken aanbidding, acht zij het dan ook niet nodig om een waardeoordeel te vellen over de door partij gemaakte vooruitzichten ten tijde van de uitgifte.

V.2. **Wat betreft de grieven inzake de aangevoerde schending van artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018**

21. De sanctiecommissie dient vervolgens te oordelen of partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018.

Daartoe moet worden bewezen dat Deel II, A, 4°, van de Informatienota, voor de laatste twee boekjaren en het lopend boekjaar, niet de vereiste informatie vermeldt betreffende verrichtingen of transacties tussen de uitgevende instelling en personen die meer dan 5% van het kapitaal in het bezit hebben, die van wezenlijk belang zijn voor de uitgevende instelling.

22. Het **directiecomité** voert aan dat partij door het niet vermelden in Deel II, A, 4°, van de Informatienota van een substantiële kapitaalverhoging, op 23 juli 2020, voor een bedrag van meer dan 239.000 EUR waarop werd ingetekend door een bestaande referentieaandeelhouder (I BV), een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018.

Het betrof, volgens het directiecomité, immers een transactie die van wezenlijk belang was voor de uitgevende instelling (het kapitaal steeg van 62.500 EUR naar 302.000 EUR), tussen de uitgevende instellingen en een persoon die meer dan 5% van de aandelen bezit en plaatsvond in het lopend boekjaar.

In antwoord op de schriftelijke bemerkingen van partij betoogt het directiecomité nog dat de in Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 geviseerde verplichte vermelding slaat op de aard en omvang van alle transacties van wezenlijk belang en niet slechts op transacties die een invloed hebben op de omzet van de uitgevende instelling. Het merkt tevens op dat deze bepaling geen onderscheid maakt tussen negatieve en positieve evoluties. Ook transacties met een positieve invloed op

de emittent moeten worden vermeld. Het wijst er tot slot op dat de vermelding van de kapitaalverhoging in andere documenten, met name in een tabel die de beleggers ontvingen en in de bijlagen bij het Belgisch Staatsblad, geen afbreuk doet aan de verplichte vermelding in het daartoe voorziene Deel II, A, 4°, van de Informatienota.

23. **Partij** voert vooreerst aan dat ervan kan worden uitgegaan dat een kapitaalverhoging geen verrichting of transactie betreft als bedoeld in Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 aangezien in deze rubriek ook wordt gevraagd om het bedrag of het percentage te vermelden dat de betrokken transacties in de omzet van de emittent vertegenwoordigen en een kapitaalverhoging geen impact heeft op de omzet.

Zij betoogt vervolgens dat de kapitaalverhoging een positieve invloed had op haar solvabiliteitsratio. Het was geen risico of negatief gegeven dat een belegger ervan zou weerhouden hebben om te investeren in de obligaties indien hij hier kennis van zou hebben genomen en uit het niet vermelden volgt geen mogelijke misleiding van de beleggers over de werkelijke situatie van partij. Het niet vermelden van de kapitaalverhoging doet geen afbreuk aan de door de regelgeving beoogde bescherming (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 10).

Zij merkt tevens op dat de kapitaalverhoging zichtbaar was in de Exceltabel die werd bezorgd aan de beleggers (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag), en werd gepubliceerd in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad op 17 augustus 2020 (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 26-27, randnummers 11-13).

24. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018.

Zij is immers van oordeel dat uit de bewoordingen van Bijlage I, Deel II, A, 4°, eerste streepje, van het KB van 23 september 2018 voldoende duidelijk blijkt dat (voor de twee laatste boekjaren en het lopende boekjaar) de aard en omvang van alle transacties (tussen de emittent en personen die meer dan 5% van het kapitaal van de uitgevende instelling in bezit hebben) die, afzonderlijk of samen, van wezenlijk belang zijn voor de emittent, moeten worden vermeld, ook al hebben zij geen impact op de omzet van de emittent. Het tweede streepje van Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 kan, naar het oordeel van de sanctiecommissie, niet worden ingeroepen om verrichtingen zonder impact op de omzet van de emittent uit te sluiten van de in Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 geviseerde verrichtingen. Immers, zelfs indien dit tweede streepje niet zou kunnen worden geïnterpreteerd (zoals het directiecomité betoogt) als *“óf het bedrag van de transactie, óf het percentage dat de transactie in de omzet vertegenwoordigt”*, maar slechts als *“het bedrag dat de transactie in de omzet vertegenwoordigt of het percentage dat de transactie in de omzet vertegenwoordigt”*, dan nog kan hieruit geen beperking worden afgeleid ten aanzien van de in het eerste streepje geviseerde transacties. Hooguit zal in geval van een transactie van wezenlijk belang zonder (rechtstreekse) impact op de omzet, het tweede streepje dan zonder voorwerp zijn

of beperkt tot de vermelding dat de transactie geen rechtstreekse impact heeft op de omzet van de uitgevende instelling.

Evenmin valt er uit de bewoordingen van Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 enige grond, rechtvaardiging of verantwoording af te leiden om de geviseerde transacties met een positieve invloed op de situatie van de emittent uit te sluiten van de meldingsplicht. Dergelijke afleiding kan geenszins *in abstracto* worden gestaafd door te verwijzen naar het oogmerk van de wetgever om de belegger te beschermen, nog afgezien van het feit dat *in casu* dergelijke informatie over de emittent wel degelijk relevante informatie betreft in de mate de transactie gevolgt geeft aan de door F gevraagde versterking van het eigen vermogen voorafgaand aan de aanbieding van de obligaties (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 8 en stuk A.36 inventaris van het onderzoeksverslag).

Overigens wordt niet betwist dat I BV kwalificeerde als een persoon die meer dan 5% van het kapitaal in de uitgevende instelling in bezit heeft en is ook aan de temporele voorwaarde (*in casu* betreft het een verrichting van het lopend boekjaar) voldaan. Gelet op het substantieel karakter van de kapitaalverhoging (een toename met meer dan 480 %), alsook op het belang van de kapitaalverhoging voor het versterken van de solvabiliteit van de vennootschap (*supra*, randnummer 20.4, vijfde alinea van deze beslissing) en om erover te waken dat “*de potentiële investeerders niet alleen het ondernemingsrisico moeten dragen, maar dat er een relevante bijdrage van de Projecteigenaars is*” (stuk A.36 inventaris van het onderzoeksverslag), kwalificeert deze transactie bovendien als een transactie van wezenlijk belang voor de emittent en zijn derhalve alle toepassingsvoorwaarden van Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 vervuld. De kapitaalverhoging die volledig werd onderschreven door I BV moest dan ook vermeld worden onder Deel II, A, 4°, van de Informatienota, hetgeen niet gebeurde.

In lijn met hetgeen hierboven (*supra*, randnummer 20, in het bijzonder vierde alinea van deze beslissing) werd uiteengezet over het opzet en de structuur van de informatienota die wordt gekenmerkt door een strikt, wettelijk bepaald schema, waarbij in één document, zonder mogelijkheid om er informatie in op te nemen door te verwijzen naar andere documenten, de gevraagde informatie moet worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake is in bijlage I van het KB van 23 september 2018, geldt hier, evenzeer als in de context van de in Deel I van de Informatienota te vermelden belangrijkste risico's, dat de niet-vermelding in Deel II, A, 4°, van de Informatienota van de integrale onderschrijving door een aandeelhouder met meer 5% van het kapitaal van partij op een kapitaalverhoging in juli 2020, niet kan worden vervangen door te verwijzen naar andere documenten waarin deze informatie wel is of zou zijn vervat: een Exceltabel die werd bezorgd aan de beleggers (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag) (waaruit overigens niet blijkt dat de kapitaalverhoging integraal werd onderschreven door een referentieaandeelhouder), en een publicatie in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad op 17 augustus 2020 (waar de informatie, trouwens en geheel ten overvloede, moet worden gehaald uit een akte waarin sprake is van 12 beslissingen,

waaronder een aantal de kapitaalverhoging in verschillende stappen betreft, en die noch beknopt, noch in een gemakkelijk begrijpelijke taal is opgesteld). De inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018 kan dan ook niet worden hersteld of verschoond door te verwijzen naar de informatie vervat in deze documenten.

V.3. Wat betreft de grieven inzake de aangevoerde schending van artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018

25. De sanctiecommissie dient ten derde te oordelen of partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018.

Daartoe moet worden bewezen dat de Informatienota de wijzigingen van betekenis in de financiële of handelspositie van de uitgevende instelling die zich hebben voorgedaan na het einde van het laatste boekjaar waarop de, als bijlage bij de Informatienota gevoegde jaarrekening betrekking heeft, niet vermeldt.

26. Het **directiecomité** voert aan dat partij door het niet vermelden in Deel II, B, 4°, van de Informatienota van de onder V.2 van deze beslissing reeds vermelde substantiële kapitaalverhoging, een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018. Dergelijke substantiële kapitaalverhoging kwalificeert immers als een wijziging van betekenis in de financiële positie van de vennootschap (partij). Zulks geldt, volgens het directiecomité, des te meer nu deze kapitaalverhoging werd vereist door F als middel om de solvabiliteit van partij te versterken.
27. **Partij** voerde geen afzonderlijk verweer voor deze grief, maar bundelde haar verweerargumenten voor deze grief en voor de hierboven, onder V.2 van deze beslissing, beoordeelde grief. Voor een samenvatting van de aangevoerde argumenten kan dan ook worden verwezen naar de tweede en derde alinea van randnummer 23 van deze beslissing. (Het argument vervat in de eerste alinea van voormeld randnummer is niet relevant voor deze grief aangezien Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018 geen informatie met betrekking tot de omzet vraagt.)
28. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018.

Zij treedt het directiecomité bij dat een verhoging van het kapitaal van 62.500 EUR naar 302.000 EUR onmiskenbaar kwalificeert als een wijziging van betekenis in de financiële positie van partij, gelet op het substantieel karakter van de kapitaalverhoging (een toename met meer dan 480 %), alsook op het belang van de kapitaalverhoging voor het versterken van de solvabiliteit van de vennootschap. Aangezien de kapitaalverhoging dateert van 23 juli 2020 (stuk B.2 inventaris van het onderzoeksverslag) is ook voldaan aan de temporele voorwaarde vervat in Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018: het betreft een wijziging die zich heeft voorgedaan na het einde van het laatste boekjaar (2019) waarop de, als bijlage bij de Informatienota gevoegde jaarrekening betrekking heeft. Derhalve zijn alle

toepassingsvoorwaarden van Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018 vervuld. De kapitaalverhoging diende dan ook vermeld te worden onder Deel II, B, 4°, van de Informatienota, hetgeen niet gebeurde. In Deel II, B, 4°, van de Informatienota wordt slechts vermeld “*geen wijzigingen*” (stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag).

In lijn met hetgeen hierboven (*supra*, randnummer 20, in het bijzonder vierde alinea van deze beslissing) werd uiteengezet over het opzet en de structuur van de informatienota die wordt gekenmerkt door een strikt, wettelijk bepaald schema, waarbij in één document, zonder mogelijkheid om er informatie in op te nemen door te verwijzen naar andere documenten, de gevraagde informatie moet worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake is in bijlage I van het KB van 23 september 2018, geldt hier, evenzeer als in de context van de in Deel I van de Informatienota te vermelden belangrijkste risico's en in de context van de beoordeling van de inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, van het KB van 23 september 2018, dat de niet vermelding van de kapitaalverhoging in juli 2020 in Deel II, B, 4°, van de Informatienota, niet kan worden vervangen door te verwijzen naar andere documenten waarin deze informatie wel is vervat: een Exceltabel die werd bezorgd aan de beleggers (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag), en in een publicatie in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad op 17 augustus 2020. De inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 4°, van het KB van 23 september 2018 kan dan ook niet worden hersteld of verschoond door te verwijzen naar de informatie vervat in deze documenten.

V.4. Wat betreft de grieven inzake de aangevoerde schending van artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018

29. De sanctiecommissie dient ten vierde te oordelen of partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018.

Daartoe moet worden bewezen dat de informatie vermeld in Deel II, B, 3°, van de Informatienota niet beantwoordt aan het vereiste overzicht met betrekking tot het eigen vermogen en de schuldenlast (met specificatie van schulden met en zonder garantie en van door zekerheid gedekte en niet door zekerheid gedekte schulden) van uiterlijk 90 dagen vóór de datum van de Informatienota; of, met andere woorden, dat deze vereiste informatie geheel of ten dele ontbreekt in Deel II, B, 3°, van de Informatienota.

30. Het **directiecomité** voert aan dat de vereiste informatie niet of niet volledig werd opgenomen in de betreffende rubriek van de Informatienota: het eigen vermogen werd niet vermeld; enkel de bancaire schulden werden vermeld, niet de handelsschulden (die nochtans het grootste deel van de schuldlast vertegenwoordigden); er werd niet vermeld welke schulden wel en niet gedekt waren door een garantie/zekerheid.

In antwoord op de schriftelijke bemerkingen van partij herhaalt het directiecomité vooreerst dat de vermelding van deze informatie in andere documenten

(jaarrekeningen, Exceltabel) partij niet ontsloeg van haar verplichting deze ook te vermelden in het specifiek daartoe voorziene Deel II, B, 3°, van de Informatienota. Er wordt trouwens op gewezen dat de laatst bijgevoegde jaarrekening dateert van 31 oktober 2019, ruim vroeger dan de vereiste referentiedatum: uiterlijk 90 dagen vóór de datum van de informatienota. Vervolgens wordt betoogd dat uit de bewoordingen van Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018 wel degelijk duidelijk blijkt dat moet worden gespecificeerd welke schulden zijn gedekt door een garantie/zekerheid. Tot slot wordt eveneens herhaald dat de bijstand door F en de boekhouder partij als uitgevende instelling niet ontslaat van de verantwoordelijkheid om een informatienota te publiceren die voldoet aan de wettelijke vereisten.

31. **Partij** voert aan dat de evolutie van het eigen vermogen en de schuldenlast duidelijk wordt aangegeven in de jaarrekeningen die als bijlagen werden gehecht aan de Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p 10), alsook (inclusief leveranciersschulden) in de reeds meermaals aangehaalde Excel-tabel (stuk A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag) (schriftelijke memorie van antwoord partij, p 18, randnummer 15). Tevens benadrukt zij dat haar raad van bestuur bij het opstellen en goedkeuren van de Informatienota werd bijgestaan door haar boekhouder en dat de inhoud ter goedkeuring werd voorgelegd aan F, en dat geen van beide opmerkingen maakten op dit punt (schriftelijke memorie van antwoord partij, p 18, randnummer 14). Partij merkt, tot slot, op dat, behoudens vergissing, het KB van 23 september 2018 niet opdraagt te verduidelijken op welk type schuld de wel vermelde zekerheid (een pand op de handelszaak gegeven aan J voor 1.100.000 EUR) betrekking heeft.
32. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018.

Het staat immers vast en wordt niet betwist dat het eigen vermogen en de handelsschulden niet worden vermeld in Deel II, B, 3°, van de Informatienota (stuk A.1.1.1.1 inventaris van het onderzoeksverslag). Evenmin wordt gespecificeerd welke schulden wel en niet gedekt waren door een garantie/zekerheid, terwijl dit toch duidelijk wordt vereist in Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018 dat expliciet in volgende bewoordingen is opgesteld: *“met specificatie van schulden met en zonder garantie en van door zekerheid gedekte en niet door zekerheid gedekte schulden”*.

In lijn met hetgeen hierboven (*supra*, randnummer 20, in het bijzonder vierde alinea van deze beslissing) werd uiteengezet over het opzet en de structuur van de informatienota die wordt gekenmerkt door een strikt, wettelijk bepaald schema, waarbij in één document, zonder mogelijkheid om er informatie in op te nemen door te verwijzen naar andere documenten, de gevraagde informatie moet worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake is in bijlage I van het KB van 23 september 2018, geldt hier, evenzeer als in de context van de in Deel I van de Informatienota te vermelden belangrijkste risico's en in de context van de beoordeling van de inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, A, 4°, en Deel II, B, 4°,

van het KB van 23 september 2018, dat de niet-vermelding van het eigen vermogen, de handelsschulden en welke schulden wel en niet gedekt waren door een garantie/zekerheid in Deel II, B, 3°, van de Informatienota, niet kan worden vervangen door te verwijzen naar andere documenten waarin deze informatie wel is vervat: een Exceltabel die werd bezorgd aan de beleggers (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag) en de jaarrekeningen die als bijlagen werden gehecht aan de Informatienota (informatie die overigens dateert van ruim meer dan 90 dagen vóór de datum van de Informatienota en ook om die reden niet beantwoordt aan de informatie die moet worden vermeld in Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018). De inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018 kan dan ook niet worden hersteld of verschoond door te verwijzen naar de informatie vervat in deze documenten.

Hoger (*supra*, randnummer 20, achtste alinea van deze beslissing) werd evenzeer reeds aangegeven dat de bijstand door derden bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten.

V.5. Wat betreft de grieven inzake de aangevoerde schending van artikel 12, § 1, van de Prospectuswet

33. De sanctiecommissie dient tot slot te oordelen of partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 1, van de Prospectuswet.

Daartoe moet worden bewezen dat de inhoud van de Informatienota niet accuraat, eerlijk, duidelijk of niet misleidend is.

34. Het **directiecomité** voert aan dat in de Informatienota geen accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend beeld werd gegeven van de financiële situatie van partij en van de risico's verbonden aan de belegging en aan partij (de uitgevende instelling of emittent).

Wat betreft de financiële situatie van partij, gaf de Informatienota de beleggers geen beeld van het eigen vermogen en de volledige schuldenlast, terwijl het eigen vermogen in dalende lijn ging en de niet vermelde handelsschulden het snelst opliepen.

De Informatienota gaf evenmin een duidelijk beeld van de omvang van de liquiditeitsdruk en de mate waarin het groeitraject van partij bijkomende financiering vereiste.

Tot slot verklaarde partij in Deel II, B, 2°, van de Informatienota dat haar werkkapitaal naar haar oordeel toereikend was om aan haar behoeften voor de volgende twaalf maanden te voldoen, terwijl dit niet strookt met de analyse van F en de vastgestelde druk op de liquiditeitspositie en op de solvabiliteitspositie.

Het directiecomité besluit dat de Informatienota bijgevolg geen accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend beeld van de financiële situatie van partij gaf.

Wat betreft de risico's verbonden aan de belegging en aan partij herhaalt het directiecomité dat in de Informatienota slechts enkele, eerder algemene risico's werden vermeld, maar niet de belangrijkste risico's verbonden aan de obligaties en de activiteiten van partij.

35. **Partij** betwist dat de Informatienota geen accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend beeld zou hebben gegeven van haar financiële situatie en van de risico's verbonden aan de belegging en is van oordeel dat er geen schending van artikel 12, § 1, van de Prospectuswet werd aangetoond.

Zij wijst erop dat de belegger de evolutie van haar eigen vermogen en schulden (inclusief leveranciersschulden) kon vaststellen op basis van de als bijlage bij de Informatienota gevoegde jaarrekeningen (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 11 en p. 19, randnummer 20). Zulks zou ook blijken uit een opmerking van de auditeur in zijn voorlopige vaststellingen. Zij oppert dat de Prospectuswet, in het bijzonder artikel 12, niet als dusdanig voorschrijft dat het overzicht moet dateren van uiterlijk 90 dagen voor de datum van de Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 11). Het actuele eigen vermogen was trouwens af te leiden uit de Excel-tabel (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag) die bij de Informatienota werd gevoegd. Zij is van oordeel dat indien de informatie kon worden afgeleid uit andere documenten, haar niet kan worden verweten dat deze niet in de Informatienota zelf werd opgenomen (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 19, randnummer 20). Zij besluit dat de beleggers, op basis van de informatie in de Informatienota en de bijlagen, wel degelijk een accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend beeld kregen van haar financiële positie.

Zij benadrukt dat haar werkkapitaal, beoordeeld met kennis van de elementen die beschikbaar waren ten tijde van het invullen van de Informatienota (zonder kennis van het faillissement in oktober 2021), toereikend was (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 19, randnummer 21).

Zij is ook van oordeel dat zij gegronde redenen had om, ten tijde van het opstellen van de Informatienota, aan te nemen dat de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en die specifiek zijn voor de betrokken aanbidding, accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend werden vermeld in de Informatienota (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 10 en p. 20, randnummer 24)

Zij verwijst nogmaals naar de bijstand bij het opstellen van de Informatienota door F (die op de hoogte was van de liquiditeitsdruk op basis van een eigen analyse) en de boekhouder van partij en hun finale goedkeuring ervan (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 20, randnummers 21 en 23).

Zij wijst er tevens op dat het feit dat indien bepaalde informatie niet of niet duidelijk zou zijn weergegeven, dit niet noodzakelijk impliceert dat de Informatienota

misleidend zou zijn (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 10 en 13) en benadrukt dat er geen intentie aanwezig was om potentiële beleggers te misleiden met inaccurate, oneerlijke, onduidelijke of misleidende informatie door het vermeende niet of niet afdoende vermelden van de belangrijkste risico's, het eigen vermogen en de schuldenlast, het werkkapitaal of haar liquiditeitspositie (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 10).

36. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 1, van de Prospectuswet.

Zij treedt het directiecomité bij dat de inhoud van de Informatienota niet accuraat, eerlijk, duidelijk of niet misleidend is.

Het gebrek aan accuraatheid is een onmiddellijk gevolg van elk van de hierboven onder V.1 tot en met V.4 vastgestelde inbreuken en volstaat op zich om een inbreuk op artikel 12, § 1, van de Prospectuswet vast te stellen aangezien deze bepaling onder meer vereist dat de inhoud van de Informatienota accuraat is.

De sanctiecommissie is bovendien van oordeel dat door het niet vermelden, in Deel I van de Informatienota, van het niet gewaarborgd karakter van de obligaties, van de risico's verbonden aan het groeitraject en de wijziging van strategie, van de onder druk staande liquiditeitspositie en de hiermee gepaard gaande risico's, en van de fragiele solvabiliteitspositie, de belegger dreigde de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de uitgevende instelling en de aangeboden beleggingsinstrumenten, en specifiek voor de betrokken aanbieding, verkeerd in te schatten. Zij verwijst in dit verband naar de motivering opgenomen in randnummers 20.1 tot en met 20.4 van deze beslissing en, bij wijze van sprekende voorbeelden, in het bijzonder naar de achtste alinea van randnummer 20.2 en de zevende alinea van randnummer 20.4 van deze beslissing. In dit opzicht beantwoordt de inhoud van de Informatienota derhalve niet aan het door artikel 12, § 1, van de Prospectuswet voorgeschreven vereiste dat deze duidelijk en niet misleidend is. Zulks geldt evenzeer voor de vastgestelde inbreuk op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel II, B, 3°, van het KB van 23 september 2018. Door het niet vermelden van het eigen vermogen, noch van de handelsschulden en evenmin te specificeren welke schulden wel en niet gedekt waren door een garantie/zekerheid is de inhoud van de Informatienota onvoldoende duidelijk en kan deze beleggers misleiden over de solvabiliteit en de schuldenlast van partij. Het misleidingsrisico wordt aldus *in concreto* vastgesteld en vloeit niet enkel voort uit het feit dat bepaalde wettelijk vereiste informatie niet, onvoldoende of niet duidelijk vermeld werd in de Informatienota.

Aldus kan de inbreuk op artikel 12, § 1, van de Prospectuswet afdoende worden vastgesteld op basis van de hierboven vastgestelde inbreuken, zonder dat het nodig is om daarenboven de verklaring van partij met betrekking tot haar werkkapitaal in Deel II, B, 2°, van de Informatienota te beoordelen, noch om een waardeoordeel te vellen over de door partij ten tijde van de uitgifte gemaakte prognoses.

Het verweer van partij dat erin bestaat aan te voeren dat de beleggers, door de informatie in andere documenten (de jaarrekeningen en de aan de beleggers bezorgde Exceltabel (stuk. A.1.1.1.2 inventaris van het onderzoeksverslag)) samen te leggen met de informatie in de Informatienota, wel degelijk een accuraat, eerlijk, duidelijk en niet misleidend beeld kregen van haar financiële positie, faalt, in lijn met de hierboven, met name in randnummer 20, vierde alinea, van deze beslissing en hoger reeds meermaals (onder meer in de laatste alinea van randnummer 20.1, de achtste alinea van randnummer 20.2, de zevende alinea van 20.3, en de laatste alinea van randnummer 24 van deze beslissing) hernomen motieven. Uit deze motieven blijkt immers duidelijk dat de inhoud van de Informatienota op zichzelf moet worden beoordeeld, zonder rekening te houden met informatie vervat in andere documenten, zelfs niet indien daarnaar wordt verwezen in de Informatienota. Bijgevolg kan de gebrekkige inhoud van de Informatienota op het vlak van de, door artikel 12, § 1, van de Prospectuswet, vereiste accuraatheid, duidelijkheid, en niet misleidend karakter, niet worden aangevuld, hersteld of verschoond door te verwijzen naar informatie die is opgenomen in andere documenten, zoals jaarrekeningen (weze het als bijlagen gevoegd bij de Informatienota) of een aan de beleggers overgemaakte Excel-tabel. (De verwijzing van partij naar § 46 van de voorlopige vaststellingen van de auditeur (stuk A.16.2 inventaris van het onderzoeksverslag), kan hieraan geen afbreuk doen, nog afgezien hiervan dat het door partij aangehaalde citaat, teruggeplaatst in zijn context, een ten overvloede argumentatie betreft (ingeleid door een zin die de onderzochte inbreuken, gelet op de vermeende afwezigheid van de jaarrekeningen als bijlagen, kwalificeert als “des te problematischer”). Hieruit kan niet of toch minstens niet ondubbelzinnig worden afgeleid dat de auditeur op een bepaald ogenblik in zijn onderzoek ten onrechte zou hebben gemeend dat de inhoud van de Informatienota zou kunnen worden aangevuld door de informatie vervat in de jaarrekeningen die als bijlagen bij de Informatienota dienen te worden gevoegd om te kunnen voldoen aan de wettelijke verplichtingen inzake het opstellen van een informatienota of om te toetsen of de inhoud ervan beantwoordt aan de vereisten van artikel 12, § 1, van de Prospectuswet).

De sanctiecommissie treedt partij wel bij dat een misleidende intentie in haren hoofde niet werd aangetoond, en, volledigheidshalve, evenmin werd onderzocht of aangevoerd.

Wat betreft de opmerking van partij dat de Prospectuswet, in het bijzonder artikel 12 ervan, niet als dusdanig zou voorschrijven dat het overzicht moet dateren van uiterlijk 90 dagen voor de datum van de Informatienota, volstaat het erop te wijzen dat zulks bij de beoordeling van de inbreuk op artikel 12, § 1, van de Prospectuswet niet relevant is aangezien reeds werd vastgesteld dat het gebrek aan duidelijke en niet-misleidende informatie op het vlak van eigen vermogen en schuldenlast in de Informatienota niet kan worden aangevuld, hersteld of verschoond door te verwijzen naar andere documenten, zoals de jaarrekening (die dateert van ruim meer dan 90 dagen vóór de datum van de Informatienota). Dus zelfs indien er in het licht van

artikel 12, § 1, van de Prospectuswet geen rekening zou mogen worden gehouden met het vereiste dat het overzicht van het eigen vermogen en de schuldenlast van uiterlijk 90 dagen vóór de datum van de Informatienota moet dateren (*quod non*, gelet op artikel 16, 1°, van de Prospectuswet), dan nog zou het gebrek aan duidelijke en niet-misleidende informatie op het vlak van eigen vermogen en schuldenlast in de Informatienota blijven bestaan.

Tot slot wordt ook hier nogmaals herhaald dat hoger (*supra*, randnummer 20, achtste alinea van deze beslissing) reeds werd aangegeven dat de bijstand door derden bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten, inclusief deze vervat in artikel 12, § 1, van de Prospectuswet.

V.6. Besluit

37. De sanctiecommissie besluit, op grond van de motieven zoals hoger uiteengezet in V.1., V.2., V.3., V.4. en V.5., dat NV Ferrokonstrukt een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 1 en § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I en Deel II, A, 4°, B, 3° en 4° van het KB van 23 september 2018.

VI. Op te leggen sanctie

38. Overeenkomstig artikel 30, § 2, van de Prospectuswet, kan de FSMA, indien zij, overeenkomstig artikelen 70 tot 72 van de Wet van 2 augustus 2002, een inbreuk vaststelt op de Prospectuswet of het KB van 23 september 2018, een administratieve geldboete opleggen aan de overtreder die, voor rechtspersonen, voor hetzelfde feit of het geheel van feiten, niet meer mag bedragen dan 5.000.000 euro of, indien dit hoger is, 3 % van de totale jaaromzet van die rechtspersoon volgens de recentste jaarrekening die door het leidinggevend orgaan is opgesteld.

Wanneer de overtreding de overtreder winst heeft opgeleverd of ervoor heeft gezorgd dat een verlies kon worden vermeden, mag dit maximum tot het dubbele van die winst of dat verlies worden verhoogd.

De wet voorziet niet in een minimumboete.

De sanctiecommissie dient bij de vaststelling van het bedrag van de geldboete rekening te houden met alle relevante omstandigheden, waaronder, met toepassing van het proportionaliteitsbeginsel, de ernst van de feiten en de verantwoordelijkheid of subjectieve schuld van de partij.

39. Het **directiecomité** stelt voor om partij een administratieve geldboete op te leggen van 2.500 euro, rekening houdend met de ernst van de inbreuk (de grieven doen afbreuk aan de bescherming van de beleggers die de Prospectuswet en het KB van 23 september 2018 tot doel hebben; bovendien betreffen de inbreuken meerdere bepalingen die manifest werden geschonden), de impact van de inbreuk op de belangen van de beleggers (zij beschikten niet over een correct/volledig beeld van de

financiële situatie van de vennootschap en de risico's verbonden aan de belegging; vlak voor de eerste uitbetaling werd de vennootschap ontbonden en in vereffening gesteld; ten gevolge van het faillissement is de verwachting dat de beleggers hun investering niet of slechts zeer partieel zullen kunnen recupereren), het vereiste ontradend karakter van de sanctie voor partij en voor derden, de financiële draagkracht van partij (die minimaal is gelet op het faillissement) en de afwezigheid van eerdere inbreuken (schriftelijke memorie directiecomité, randnummers 41 en 42).

40. **Partij** merkt met betrekking tot een eventuele geldboete op dat zelfs indien inbreuken weerhouden zouden worden, deze niet van ernstige aard zijn; dat zij een beperkte financiële draagkracht heeft daar zij failliet is verklaard; dat er geen eerdere inbreuken zijn (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 29, randnummer 25).
41. De **sanctiecommissie** legt partij een administratieve geldboete op van 2.500 euro.

De sanctiecommissie treedt het directiecomité bij dat volgende relevante omstandigheden een voldoende zware sanctie vereisen: de ernst van de inbreuk (de grieven doen, zoals hierboven expliciet vastgesteld (zie met name randnummer 20, vierde alinea, van deze beslissing), inderdaad afbreuk aan de bescherming van de beleggers die de Prospectuswet en het KB van 23 september 2018 tot doel hebben; en betreffen bovendien meerdere bepalingen die manifest werden geschonden), de impact van de inbreuk op de belangen van de beleggers (zij werden, ten gevolge van de vastgestelde inbreuken, door de Informatienota niet op een accurate, duidelijke en niet misleidende wijze geïnformeerd over de financiële situatie van partij en de risico's verbonden aan de belegging en zullen ten gevolge van de ontbinding en vereffening van partij in september 2021, een maand later gevolgd door het faillissement, naar alle verwachting hun investering niet of slechts zeer partieel kunnen recupereren), het vereiste ontradend karakter van de sanctie voor partij en voor derden.

Zij treedt partij en finaal ook het directiecomité bij dat de afwezigheid van eerdere inbreuken een relevante, strafverminderende omstandigheid betreft.

Ook de mate van verantwoordelijkheid van partij wordt door de sanctiecommissie aangemerkt als een *in casu* relevante omstandigheid. Enerzijds werd er geen opzet of intentie om potentiële beleggers te misleiden vastgesteld, hetgeen partij bij het bepalen van de sanctie, vanuit het oogpunt van de mate waarin zij verantwoordelijk is voor de inbreuk, ten goede komt (strafverminderend element). Het feit dat de inbreuken meerdere bepalingen betreffen die manifest werden geschonden, in omstandigheden waarin dit een normaal zorgvuldige uitgevende instelling niet kon ontgaan (zie bijvoorbeeld randnummer 20.2. van deze beslissing waarin wordt vastgesteld dat de niet vermelde risico's, evident risico's betreft die partij kende, of, minstens behoorde te kennen), is anderzijds een strafverzwarend element.

Zij treedt partij en het directiecomité, tot slot, bij dat de financiële draagkracht, die gelet op het faillissement van partij minimaal is, een relevante omstandigheid is om

het bedrag van de administratieve geldboete aanzienlijk te matigen, niettegenstaande de in de tweede alinea van dit randnummer van deze beslissing vastgestelde elementen die, op zich, van aard zijn dat een voldoende zware administratieve geldboete dient te worden opgelegd.

Op grond van al deze elementen, inclusief de afwezigheid van eerdere inbreuken, acht de sanctiecommissie een administratieve geldboete van 2.500 euro in hoofde van NV Ferrokonstrukt gepast.

VII. Bekendmaking

42. Overeenkomstig artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002 worden de beslissingen van de sanctiecommissie in beginsel nominatief bekendgemaakt op de website van de FSMA. De sanctiecommissie kan deze bekendmaking uitstellen of tot de anonieme bekendmaking overgaan indien de nominatieve bekendmaking wordt beschouwd als onevenredig, of een lopend onderzoek of de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten in gevaar zou brengen. Zij kan tevens beslissen tot niet-bekendmaking indien uitstel van bekendmaking of anonieme bekendmaking als onvoldoende worden beschouwd om te waarborgen dat de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten niet in gevaar wordt gebracht, of om de evenredigheid te waarborgen van de bekendmaking in geval van een beslissing die wordt geacht van geringere betekenis te zijn.
43. Het **directiecomité** stelt voor om de beslissing van de sanctiecommissie nominatief bekend te maken, overeenkomstig de algemene regel vervat in artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002, aangezien het van oordeel is dat zulks, gelet op het niet verschoonbaar karakter van de inbreuk en de ernst van de tekortkomingen, een gepaste maatregel is die partij geen onevenredig nadeel berokkent en evenmin dreigt een lopend onderzoek of de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten in gevaar te brengen.

In zijn schriftelijke memorie (randnummer 43) voegt het daar nog aan toe dat de nominatieve bekendmaking eveneens een gepaste maatregel is gelet op het belang dat een veroordelende beslissing kan hebben voor de beleggers die hun geleden schade, op grond van artikel 26, § 4, van de Prospectuswet zouden wensen te recupereren.

44. **Partij** betwist dat de inbreuken niet verschoonbaar zouden zijn en is van oordeel dat een nominatieve bekendmaking niet aan de orde is (schriftelijke memorie van antwoord partij, p. 21 en p. 29, randnummer 26).

Zij merkt op dat het directiecomité op geen enkele wijze aantoont dat de inbreuken niet verschoonbaar zouden zijn.

Zij is van oordeel dat, indien er sprake zou zijn van inbreuken, deze alleszins wel verschoonbaar zijn, gelet op de begeleiding door derden (de boekhouder en F), waaruit ook zou blijken dat partij de vereiste zorg aan de dag heeft gelegd, en aangezien alle informatie die beleggers nodig hadden, naar haar oordeel, wel degelijk vervat zat in de Informatienota en de bijlagen.

45. De **sanctiecommissie** ziet geen reden om haar beslissing met betrekking tot de hierboven vastgestelde inbreuken en de daarvoor gepaste sanctie niet op de normale wijze bekend te maken en aldus tot diens ontradend effect bij te dragen.

Er is geen sprake van een gevaar voor een lopend onderzoek of voor de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten. De nominatieve bekendmaking is evenmin van aard onevenredig nadeel te veroorzaken en is tevens evenredig in het licht van alle hierboven, in randnummer 41 van deze beslissing, in overweging genomen relevante omstandigheden, andere dan de financiële draagkracht van partij, tevens rekening houdend met de op te leggen administratieve geldboete.

Zij volgt partij niet dat de inbreuken verschoonbaar zouden zijn om reden dat zij een beroep deed op derden om haar te begeleiden bij het opstellen van de Informatienota. Hoger (*supra*, randnummer 20, achtste alinea van deze beslissing) werd reeds aangegeven dat de bijstand door derden bij het opstellen van de Informatienota, partij niet ontslaat van haar verantwoordelijkheid als uitgevende instelling om, op grond van artikel 11 van de Prospectuswet, een informatienota op te stellen die beantwoordt aan alle wettelijke vereisten. Uit het aangehaalde beroep op derden blijkt trouwens niet dat partij voldoende zorg aan de dag heeft gelegd bij het opstellen van de Informatienota. Uit de vastgestelde inbreuken blijkt, integendeel, een gebrek aan zorgvuldigheid (cf. *supra*, randnummer 41 van deze beslissing).

De inbreuken zijn evenmin verschoonbaar om reden dat de informatie die ontbrak in de Informatienota door de beleggers zou kunnen worden teruggevonden in andere documenten die hen zouden zijn bezorgd, samen met de Informatienota. Hoger (*supra*, randnummer 20, in het bijzonder vierde alinea van deze beslissing en herhaald in het kader van de motivering van alle vastgestelde inbreuken) werd met betrekking tot het opzet en de structuur van de informatienota die wordt gekenmerkt door een strikt, wettelijk bepaald schema, waarbij in één document, zonder mogelijkheid om er informatie in op te nemen door te verwijzen naar andere documenten, immers uiteengezet dat de gevraagde informatie moet worden verstrekt in de volgorde en volgens de voorstelling waarvan sprake is in bijlage I van het KB van 23 september 2018. Hieruit volgt dat het gebrek aan wettelijk vereiste informatie in de betreffende rubrieken van de Informatienota niet kan worden vervangen, hersteld of verschoond door te verwijzen naar informatie die elders is vermeld, weze het in bijlagen van de Informatienota of documenten die samen met de Informatienota aan de (potentiële) beleggers werden bezorgd.

Beslissing

46. De sanctiecommissie,
samengesteld uit de personen die deze beslissing ondertekenen,
beslist om deze redenen, na deliberatie,
- 1° vast te stellen dat dat NV Ferrokonstrukt een inbreuk heeft gepleegd op artikel 12, § 1 en § 2, tweede lid, 1°, van de Prospectuswet en op artikel 4 *juncto* Bijlage I, Deel I en Deel II, A, 4°, B, 3° en 4° van het KB van 23 september 2018;
 - 2° met toepassing van artikel 30, § 2, van de Prospectuswet, en van artikel 72, § 3, eerste lid, van de Wet van 2 augustus 2002, aan NV Ferrokonstrukt een administratieve geldboete van 2.500 euro op te leggen;
 - 3° met toepassing van artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002, de beslissing nominatief bekend te maken op de website van de FSMA, met weglating van de namen en gegevens van in deze beslissing vermelde derden teneinde hun anonimiteit te vrijwaren en hun legitieme belangen niet te schaden.

Brussel, 23 mei 2024

Michel ROZIE

Reinhard STEENNOT

Marnix VAN DAMME