

---

FSMA\_2014\_13 dd. 13/11/2014 (update 17 april 2018)

## Mededeling aan de ondernemingen die beleggingen in roerende of onroerende goederen commercialiseren

---

### **Toepassingsgebied:**

Deze mededeling is bestemd voor de ondernemingen (aanbieders en tussenpersonen) die beleggingen in roerende of onroerende goederen verhandelen aan niet-professionele cliënten op het Belgische grondgebied.

### **Samenvatting/Doelstelling:**

De FSMA stelt een toenemend aantal aanbiedingen in België vast van rechtstreekse of onrechtstreekse beleggingen in roerende of onroerende goederen zoals kunstvoorwerpen, verzamelingsobjecten, oude manuscripten, alcoholhoudende dranken, oude munten, grondstoffen, plantages en vastgoed in binnen- en buitenland. Deze beleggingen worden aan het brede publiek aangeboden als alternatief voor klassieke spaarproducten die momenteel zeer lage rentes bieden.

De wetgever heeft recent beslist om een nieuwe categorie van beleggingsinstrumenten (artikel 4, § 1, 3°bis) op te nemen in de prospectuswet en viseert daarbij de alternatieve beleggingen in roerende goederen en agrarische exploitaties.

Naar aanleiding van de inwerkingtreding van artikel 4, § 1, 3°bis van de prospectuswet, wenst de FSMA de aanbieders en tussenpersonen van alternatieve beleggingen in roerende en onroerende goederen te wijzen op het financieelrechtelijk kader en de verplichtingen die daar voor hen uit kunnen voortvloeien.

---

### **1. INLEIDING**

De financiële regelgeving bevat heel wat regels ter bescherming van de financiële consument. Zo heeft de prospectusregelgeving tot doel het publiek te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen. Met het oog op die doelstellingen, geldt als voornaamste regel de verplichte verstrekking van passende en volledige informatie over de aangeboden instrumenten en de uitgevende instellingen in de vorm van een prospectus.

Daar waar de Europese wetgever de prospectusregelgeving enkel van toepassing heeft gemaakt op de openbare aanbieding en de toelating tot de handel van effecten, heeft de Belgische wetgever ervoor geopteerd om deze regelgeving zowel toe te passen op effecten, als op bepaalde andere beleggingsvormen, samen de “beleggingsinstrumenten” genaamd.

De definitie van het begrip “beleggingsinstrument” in artikel 4, § 1 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op de gereguleerde markt (de “prospectuswet”) bevat onder andere de categorieën 3° en, vanaf 1 november 2014, 3°bis die bepaalde alternatieve beleggingen viseren.

De recente uitbreiding van het begrip “beleggingsinstrument” met categorie 3°bis kadert in de toename van aanbiedingen aan het brede publiek in België van rechtstreekse of onrechtstreekse beleggingen in allerlei roerende of onroerende goederen als alternatief voor klassieke spaarproducten.

Naar aanleiding van de inwerkingtreding van de nieuwe categorie van beleggingsinstrumenten in artikel 4, § 1, 3°bis, heeft de FSMA beslist om in deze mededeling in te gaan op de vraag welke alternatieve beleggingen geïntroduceerd worden door de financiële regelgeving en welke verplichtingen daaruit voortvloeien voor de betrokken aanbieders en tussenpersonen. In punt 2 wordt dieper ingegaan op het begrip “alternatieve” beleggingsproducten en de vraag naar de juridische kwalificatie van alternatieve beleggingen in de financiële regelgeving. In punt 3 worden de wettelijke verplichtingen voor aanbieders en tussenpersonen toegelicht, alsook de sancties bij niet-naleving van die verplichtingen.

## **2. BEGRIP EN JURIDISCHE KWALIFICATIE**

### **2.1. Begrip “alternatieve” beleggingsproducten**

In deze mededeling wordt met de term “alternatieve” beleggingsproducten verwezen naar allerlei types van producten die als belegging worden aangeboden aan het publiek, die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op roerende of onroerende goederen (zoals kunstvoorwerpen, verzamelingsobjecten, oude manuscripten, alcoholhoudende dranken, oude munten, grondstoffen, plantages en vastgoed in binnen- en buitenland) en die niet de vorm aannemen van klassieke beleggingen die in de financiële regelgeving onder duidelijk afgeleide definities vallen.

Zo zijn onder meer vastgoedcertificaten en rechten van deelneming in vastgoedbeleggingen voorbeelden van klassieke, wettelijk gedefinieerde vastgoedbeleggingsproducten die buiten de scope vallen van de alternatieve beleggingen bedoeld in deze mededeling.

Deze mededeling beoogt ook niet de volgende producten waarvoor specifieke regelingen zijn uitgewerkt:

- (i) de bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten waarvoor het moratorium op de commercialisering aan retailbeleggers geldt;

- (ii) de financiële producten die onder het commercialiseringsverbod aan niet-professionele cliënten vallen met toepassing van het FSMA-reglement van 3 april 2014<sup>1</sup>; en
- (iii) de financiële producten die onder het commercialiseringsverbod aan niet-professionele cliënten vallen met toepassing van het FSMA-reglement van 26 mei 2016<sup>2, 3</sup>.

## **2.2. Kwalificatie als beleggingsinstrument (artikel 4, § 1, 3° en 3°bis prospectuswet)**

Tot nu werden de alternatieve beleggingsproducten voornamelijk beoordeeld in het licht van artikel 4, § 1, 3° van de prospectuswet:

*“3° rechten die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op roerende of onroerende goederen, die zijn ondergebracht in een juridische of feitelijke vereniging, onverdeeldheid of groepering, waarbij de houders van die rechten niet het privaat genot hebben van die goederen, en waarvan het collectief beheer wordt opgedragen aan één of meer personen die beroepshalve optreden;”*

Dit artikel zal voornamelijk relevant blijven voor de alternatieve vastgoedbeleggingen.

Voor de alternatieve beleggingen in roerende goederen en agrarische exploitaties werd het juridisch kader vervolledigd door de wet van 4 april 2014<sup>4</sup> die een categorie 3°bis van beleggingsinstrumenten heeft toegevoegd aan de prospectuswet:

*“3°bis rechten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op een of meer roerende goederen of op een agrarische exploitatie, die zijn ondergebracht in een juridische of feitelijke vereniging, onverdeeldheid of groepering en waarvan het collectief beheer wordt opgedragen aan één of meer personen die beroepshalve optreden, tenzij indien die rechten voorzien in een onvoorwaardelijke, onherroepelijke en volledige levering in natura van de goederen;*

*De Koning kan, bij koninklijk besluit genomen na advies van de FSMA, de soorten goederen beoogd in het eerste lid, uitbreiden of beperken.”*

Voortaan zullen de meeste financiële beleggingen in roerende goederen en agrarische exploitaties onder het toepassingsgebied van de prospectuswet vallen, tenzij indien de goederen onvoorwaardelijk, onherroepelijk en volledig in natura worden geleverd aan de consument.

---

<sup>1</sup> Reglement van 3 april 2014 van de FSMA betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten, goedgekeurd door het koninklijk besluit van 24 april 2014 (B.S. 20 mei 2014).

<sup>2</sup> Reglement van 26 mei 2016 van de FSMA tot omkadering van de commercialisering van bepaalde financiële derivaten bij consumenten, goedgekeurd bij koninklijk besluit van 21 juli 2016 (B.S. 8 augustus 2016).

<sup>3</sup> In dat verband dient te worden verwezen naar de memorie van toelichting bij de wet betreffende de verzekeringen van 4 april 2014 (Parl. St. Kamer, 2013-2014, 3361/001, blz 71): “Deze kwalificatie als beleggingsinstrument doet geen afbreuk aan de bevoegdheid toegekend aan de FSMA krachtens artikel 30bis van de wet financieel toezicht, om reglementen te bepalen die de commercialisering van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten aan beperkingen onderwerpen of verbieden.”

<sup>4</sup> Artikel 337 van de Wet betreffende de verzekeringen van 4 april 2014, B.S. 30 april 2014.

### 2.2.1. Constitutieve elementen

Beide categorieën bevatten een aantal constitutieve elementen die cumulatief aanwezig moeten zijn vooraleer er sprake kan zijn van een beleggingsinstrument. Schematisch voorgesteld:

|       | art. 4, § 1, 3°  | art. 4, § 1, 3°bis  |
|-------|--|---|
| (i)   | een recht op een roerend of onroerend goed   | een recht op een roerend goed of agrarische exploitatie   |
| (ii)  | ondergebracht in een juridische of feitelijke vereniging, onverdeeldheid of groepering |   |
| (iii) | collectief beheerd door professional   |   |
| (iv)  | met afstand van privaat genot  | dat een financiële belegging mogelijk maakt, tenzij er een onvoorwaardelijke, onherroepelijke en volledige levering in natura is voorzien |

Uit de praktijk blijkt dat voorwaarde (iv) en, in beperkte mate, voorwaarde (ii) vatbaar zijn voor interpretatie. Hieronder volgt een toelichting bij de interpretatie van deze voorwaarden door de FSMA.

### 2.2.2. Voorwaarde (ii): juridische of feitelijke vereniging, onverdeeldheid of groepering

De ruime bewoording van deze voorwaarde werd opgenomen in artikel 4, § 1, 3° en nu ook in het nieuwe artikel 4, § 1, 3°bis van de prospectuswet.

Het gaat hier niet enkel om gevallen waarin individuele goederen opgenomen zijn in een juridische vereniging of onverdeeldheid, maar ook om individuele goederen die feitelijk gegroepeerd zijn.

Zo zijn er voorbeelden van roerende goederen die elk de individuele eigendom zijn van een aparte eigenaar, maar die door elk van die eigenaars aan eenzelfde professionele bewaarnemer worden toevertrouwd om te worden bewaard in één kluis of in één zelfde ruimte of gebouw. Ook zijn er voorbeelden van onroerende goederen zoals vakantiewoningen of bungalows die elk de individuele eigendom zijn van een aparte eigenaar, maar die zich bevinden op één domein.

Voorwaarde (ii) is dus ook vervuld indien er een louter feitelijke vereniging of groepering is van onroerende goederen, roerende goederen of delen in agrarische exploitaties. Een beperkte interpretatie van voorwaarde (ii) die een vorm van juridische vereniging of onverdeeldheid (mede-eigendom) vereist, zou daarentegen ingaan tegen de letter van de wet.

In de meeste gevallen wordt er vastgesteld dat voorwaarde (ii) steeds vervuld blijkt te zijn indien de voorwaarden (i), (iii) en (iv) worden vervuld. Anders gezegd, vormen de vier voorwaarden onder artikel 4, § 1, 3° en 3°bis een geheel en zijn deze voorwaarden bij de betrokken producten steeds nauw verbonden.

### **2.2.3. Voorwaarde (iv): afstand van privaatief genot / geen levering in natura**

Als aan de toepasselijke voorwaarden (i), (ii) en (iii) voldaan is (en er voor artikel 4, § 1, 3°bis een financiële belegging mogelijk is), is er sprake van een beleggingsinstrument, tenzij:

- er behoud is van privaatief genot (artikel 4, § 1, 3°); of
- er een onvoorwaardelijke, onherroepelijke en volledige levering in natura is voorzien (artikel 4, § 1, 3°bis).

#### **2.2.3.1. *Afstand van privaatief genot in artikel 4, § 1, 3°***

Onder artikel 4, § 1, 3° worden instrumenten geïseerd die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op roerende of onroerende goederen, met afstand van het privaatief genot van die goederen.

Het begrip “privaatief genot” bevat twee componenten:

- Enerzijds is er het fysiek privaatief genot van het onderliggend goed: dit is het gebruik of de bewoning van dat onderliggend goed;
- Anderzijds is er het economisch privaatief genot van het onderliggend goed: dit is het rendement van het onderliggend goed (i.t.t. een deel van het gepoold rendement van de groepering van goederen waarin het onderliggend goed zich bevindt).

Cruciaal bij de interpretatie van deze voorwaarde van “afstand van privaatief genot” is de ratio legis van artikel 4, § 1, 3° van de prospectuswet. Met deze bepaling heeft de wetgever de beschermingsbepalingen van de financiële consument in de prospectuswet willen uitbreiden tot bepaalde alternatieve beleggingen die beantwoorden aan de hoofdkenmerken van beleggingen in vennootschappen.

De FSMA stelt vast dat deze bepaling in de praktijk zeer diverse mogelijke toepassingen kent, al naargelang de mate waarin er sprake is van afstand van fysiek en economisch privaatief genot. De verschillende concrete toepassingsgevallen kunnen schematisch als volgt worden voorgesteld:

|                    |  | "FYSIEK" GENOT                      |   |   |                                     |
|--------------------|--|-------------------------------------|---|---|-------------------------------------|
|                    |  | EIGEN GEBRUIK                       |   |   | GEEN EIGEN GEBRUIK                  |
|                    |  | Volledig                            | gedeeltelijk / tijdelijk  | keuze   |                                     |
| "ECONOMISCH" GENOT | RENDEMENT ONDERLIGGEND GOED<br>(m.a.w. behoud econ. priv. genot) | A<br><br>Geen beleggings-instrument | A<br><br>Geen beleggings-instrument   | A<br><br>Geen beleggings-instrument   | A<br><br>Geen beleggings-instrument |
|                    | GEPOOLD RENDEMENT<br>(m.a.w. afstand econ. priv. genot)          |                                     | B<br><br>Geen beleggings-instrument, tenzij fysiek privaatief genot niet effectief is | B<br><br>Geen beleggings-instrument, tenzij fysiek privaatief genot niet effectief is | C<br><br>Wel beleggings-instrument  |

Deze schematische weergave komt neer op volgende aanpak van alternatieve vastgoedbeleggingen:

- Categorie C (groene kleur) – volledige afstand van fysiek én economisch privaatief genot

De producten in deze categorie moeten altijd als beleggingsinstrument in de zin van artikel 4, § 1, 3° van de prospectuswet worden behandeld (ongeacht de vraag of het goed al dan niet feitelijk individualiseerbaar is in de groepering, onverdeeldheid of vereniging).

Een typevoorbeeld is een belegging in een specifieke hotelkamer die het jaar door wordt verhuurd, waardoor de belegger/eigenaar er zelf niet in kan verblijven (tenzij onder dezelfde voorwaarden als elke andere huurder), en waarvan de huuropbrengsten worden gepoold met de huuropbrengsten van de andere hotelkamers, vooraleer de belegger er zijn pro rata deel uit ontvangt (bijvoorbeeld 1/100<sup>ste</sup> in een hotel met 100 kamers).

- Categorie A (gele kleur) – geen afstand van economisch privaatief genot

De producten in deze categorie zijn nooit een beleggingsinstrument in de zin van artikel 4, § 1, 3° van de prospectuswet.

Wanneer een consument vastgoed koopt zonder enige vorm van gepoold rendement, is er immers geen gelijkenis met een belegging in aandelenkapitaal. In dat eerste geval kan er dus

geen sprake zijn van een “beleggingsinstrument” in de zin van artikel 4, § 1, 3° van de prospectuswet.

Een typevoorbeeld van deze categorie is een investering in een appartement in een vakantiepark, waarbij de opbrengsten van dat vakantiepark niet gepoold worden om te worden verdeeld onder de individuele eigenaars, maar elke eigenaar het individuele rendement van zijn appartement ontvangt.

- Categorie B (blauwe kleur) – afstand van economisch privatief genot, dus gepoolde opbrengst, maar geen volledige afstand van fysiek privatief genot

Minder vanzelfsprekend is de beoordeling van vastgoedbeleggingen waarbij er wel sprake is van gepoolde opbrengsten (en dus van afstand van economisch privatief genot), maar waarbij de investeerders niet volledig of niet onherroepelijk afstand doen van het fysiek privatief genot, dan wel de keuze krijgen om dit al dan niet te doen. Dit kan het geval zijn wanneer (a) de investeerders de mogelijkheid hebben om hun individuele eigendom in het vastgoedgeheel tijdelijk te bewonen (bv. een vooraf bepaald aantal dagen of weken per jaar) of (b) bij de aankoop de keuze krijgen tussen de volledige verhuur door een derde van hun individuele eigendom, dan wel de (gedeeltelijke, tijdelijke of volledige) eigen bewoning of eigen verhuring.

De FSMA is van mening dat dergelijke alternatieve vastgoedbeleggingen niet kwalificeren als beleggingsinstrumenten, tenzij in die gevallen waarin het fysiek privatief genot niet effectief is. Het uitgangspunt van deze benadering (geen beleggingsinstrument) sluit aan bij de letter van de wet, terwijl de mogelijke uitzondering (toch beleggingsinstrument indien het fysiek privatief genot niet effectief is) toelaat om ook de geest van de wet te respecteren. In geval van twijfel zal de aanbieder aan de FSMA moeten bewijzen dat het fysiek privatief genot effectief is.

De beoordeling in concrete gevallen van het “effectieve” karakter van het fysiek genot gebeurt niet enkel door te kijken of het fysiek privatief genot niet is uitgehold, maar ook door na te gaan hoe het product wordt voorgesteld aan de consument. Daarbij kunnen bijvoorbeeld de gebruikte bewoordingen in reclamefolders een belangrijke indicatie zijn. Op die manier kan ook rekening worden gehouden met de reële of vermoede bedoeling van de partijen.

Als voorbeeld kan worden gedacht aan een investering in specifieke hotelkamers op een verre bestemming waarbij de opbrengst wordt gepoold en volgens een vaste verdeelsleutel wordt verdeeld onder de individuele eigenaars en waarbij de individuele eigenaars slechts voor een zeer beperkte duur gratis gebruik mogen maken van hun hotelkamer. In een dergelijk geval kunnen verschillende elementen doen besluiten dat er geen sprake is van een effectief fysiek privatief genot, zoals wanneer de reis tussen de woonplaats van de investeerder in België en het hotel langer zou duren dan het gratis verblijf en wanneer bovendien de verkoopbrochures de investering voorstellen als een alternatief voor klassieke spaar- of beleggingsproducten.

### 2.2.3.2. *Geen levering in natura in artikel 4, § 1, 3°bis*

Onder artikel 4, § 1, 3°bis van de prospectuswet worden instrumenten geviseerd die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hebben op een of meer roerende goederen of op een agrarische exploitatie, tenzij indien een onvoorwaardelijke, onherroepelijke en volledige levering in natura van de goederen wordt voorzien.

In artikel 4, § 1, 3°bis van de prospectuswet heeft deze voorwaarde dus enkel betrekking op de eerste component van het privaatief genot, met name het fysiek privaatief genot.

Het niet-privatieve karakter van de tweede component, het economisch genot, vormt dus niet langer een uitdrukkelijke voorwaarde voor alternatieve beleggingen in roerende goederen en agrarische exploitaties: het volstaat immers dat een financiële belegging mogelijk wordt gemaakt. Er zal bij de beoordeling van concrete dossiers in het licht van artikel 4, § 1, 3°bis dus geen onderscheid meer worden gemaakt tussen het rendement van het onderliggend goed en gepoold rendement.

De vereenvoudigde schematische voorstelling van voorwaarde (iv) bij alternatieve beleggingen in roerende goederen en agrarische exploitaties is als volgt:

| "FYSIEK" GENOT – LEVERING IN NATURA          |   |                           |                           |
|--|---|---------------------------|---------------------------|
| Onvoorwaardelijk, onherroepelijk en volledig | Voorwaardelijk, herroepelijk, gedeeltelijk of tijdelijk | keuze                     | Geen                      |
| Geen beleggings-instrument                   | Wel beleggings-instrument                               | Wel beleggings-instrument | Wel beleggings-instrument |

Concreet betekent dit dat de prospectuswet nog steeds niet van toepassing zal zijn op deze types van alternatieve beleggingen indien er helemaal geen sprake is van afstand van privaatief genot: dat is het geval wanneer de "belegger" het volledige fysieke genot heeft van zijn goed door de levering in natura.

Ter vergelijking met de interpretatie van artikel 4, § 1, 3° kan het nieuwe artikel 4, § 1, 3°bis schematisch als volgt worden voorgesteld:



|                    |                             | "FYSIEK" GENOT                               |   |                           |                           |
|--------------------|-----------------------------|--|---|---------------------------|---------------------------|
|                    |                             | EIGEN GEBRUIK                                |   |                           | GEEN EIGEN GEBRUIK        |
|                    |                             | Onvoorwaardelijk, onherroepelijk en volledig | Voorwaardelijk, herroepelijk, gedeeltelijk of tijdelijk | Keuze                     |                           |
| "ECONOMISCH" GENOT | RENDEMENT ONDERLIGGEND GOED | Geen beleggings-instrument                   | Wel beleggings-instrument                               | Wel beleggings-instrument | Wel beleggings-instrument |
|                    | GEPOOLD RENDEMENT           |  | Wel beleggings-instrument                               | Wel beleggings-instrument | Wel beleggings-instrument |

### **2.3. Kwalificatie als financieel product (artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, 39° wet van 2 augustus 2002)**

De alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrument in de zin van de prospectuswet, kwalificeren ook als financieel product in de zin van artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, 39° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten. Dit betekent dat deze alternatieve beleggingsproducten ook onder het toepassingsgebied vallen van het koninklijk besluit van 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten (het "koninklijk besluit Publiciteit") dat van toepassing is vanaf 12 juni 2015.

### **2.4. Kwalificatie als financiële dienst (artikel I.8, 18° Wetboek van economisch recht)**

De alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrument in de zin van de prospectuswet, kwalificeren ook als financiële dienst in de zin van Boek VI van het Wetboek van economisch recht<sup>5</sup>. Dit ruime begrip omvat immers iedere dienst van bancaire aard of op het gebied van kredietverstrekking, verzekering, individuele pensioenen, beleggingen en betalingen (artikel I.8, 18° Wetboek van economisch recht).

De alternatieve beleggingsproducten zijn daarentegen geen financiële diensten onder de wet van 2 augustus 2002. Dit begrip omvat immers slechts diensten *sensu stricto* en dus geen producten.

<sup>5</sup> Parl. St. Kamer, 2012-2013, 3018/001, blz 12 en 13.

## **2.5. Kwalificatie als financieel instrument (artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, 1<sup>o</sup> wet van 2 augustus 2002)**

De alternatieve beleggingsproducten zijn geen financiële instrumenten in de zin van artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, 1<sup>o</sup> van de wet van 2 augustus 2002. Ze worden immers niet vermeld in de lijst van instrumenten die in deze bepaling bestaat<sup>6</sup>.

### **3. WETTELIJKE VERPLICHTINGEN EN SANCTIES**

Voor de commercialisering van alternatieve beleggingsproducten die als beleggingsinstrumenten kwalificeren, gelden een aantal verplichtingen die voortvloeien uit reglementeringen waarvan de naleving onder het toezicht van de FSMA valt: eerst en vooral de prospectuswet, maar ook het bovenvermelde koninklijk besluit Publiciteit en Boek VI van het Wetboek van economisch recht.

Tevens zal moeten onderzocht worden of het alternatieve beleggingsproduct kwalificeert als een PRIIP in de zin van de PRIIP's Verordening<sup>7</sup>.

Omdat de alternatieve beleggingsproducten in de huidige stand van zaken niet als financiële instrumenten kwalificeren zijn evenwel de zogenaamde MiFID gedragsregels niet van toepassing.

#### **3.1. De prospectuswet**

##### **3.1.1. Prospectusplicht**

Krachtens de prospectuswet moet een prospectus worden gepubliceerd voor elke openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten op het Belgische grondgebied. Indien alternatieve beleggingsproducten kwalificeren als beleggingsinstrument (i) en er bovendien sprake is van een openbare aanbieding (ii) op het Belgische grondgebied (iii) in de zin van de prospectuswet, dan is de uitgevende instelling of aanbieder van die alternatieve beleggingsproducten verplicht om vooraf een door de FSMA goedgekeurd prospectus te publiceren:

- (i) De aangeboden producten moeten kwalificeren als "beleggingsinstrument" (zie hoger, titel 2.2, over de kwalificatie van alternatieve beleggingen als beleggingsinstrument).
- (ii) Bovendien vereist de wet dat er sprake is van een "openbare aanbieding". Dit begrip wordt als volgt gedefinieerd in de prospectuswet: *"een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten, en die wordt verricht door de persoon die in staat is om*

---

<sup>6</sup> Noteer evenwel dat de Koning door artikel 2, 1<sup>o</sup>, k) van de wet van 2 augustus 2002 wordt gemachtigd om andere waarden of rechten aan te duiden die ook als financiële instrumenten zouden kwalificeren voor de bepalingen die de Koning zou aanwijzen.

<sup>7</sup> Verordening 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's).

*de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, dan wel door een persoon die handelt voor rekening van laatstgenoemde persoon”, waarbij “eenieder die naar aanleiding van de aanbieding rechtstreeks of onrechtstreeks een vergoeding of voordeel ontvangt, wordt geacht te handelen voor rekening van de persoon die in staat is om de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen” (art. 3, §1 prospectuswet).*

Artikel 3, § 2 bepaalt dat er in bepaalde gevallen geen sprake is van een openbare aanbieding, met name wanneer de mededeling tot minder dan 150 personen of uitsluitend tot gekwalificeerde beleggers is gericht, wanneer er sprake is van een totale tegenwaarde van ten minste 100.000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbieding of van een nominale waarde per eenheid van ten minste 100.000 euro, of nog wanneer de totale waarde van de aanbieding minder dan 100.000 euro bedraagt.

- (iii) Tot slot moet de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten in België worden uitgebracht. Het speelt daarbij geen rol of het over een Belgische of buitenlandse onderneming gaat. Het volstaat dat de aanbieding specifiek op het Belgische publiek gericht is.

De prospectuswet bevat gedetailleerde regels over de vorm en de inhoud van het prospectus. Als algemene regel geldt dat een prospectus alle gegevens moet bevatten die, *“in het licht van de specifieke aard van de uitgevende instelling en van de aangeboden beleggingsinstrumenten, de noodzakelijke informatie vormen om de beleggers in staat te stellen zich met kennis van zaken een oordeel te vormen over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en de eventuele garant, en over de aan deze beleggingsinstrumenten verbonden rechten”* en dat *“deze gegevens worden gepresenteerd in een vorm die gemakkelijk te analyseren en te begrijpen is”* (art. 44, § 1 prospectuswet).

De niet-naleving van de prospectusplicht wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art. 69, 1<sup>ste</sup> lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (art. 71 prospectuswet). Bovendien verklaart de rechter de inschrijving op beleggingsinstrumenten nietig indien de inschrijving plaatsvond naar aanleiding van een openbare aanbieding in verband waarmee vooraf geen door de FSMA goedgekeurd prospectus werd gepubliceerd (art. 68ter, § 1, 1° prospectuswet).

### **3.1.2. Reclame**

Bij een openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied moeten ook de reclame en andere documenten en berichten die betrekking hebben op de aanbieding aan bepaalde inhoudelijke vereisten voldoen (art. 58-59 prospectuswet) en vooraf ter goedkeuring worden voorgelegd aan de FSMA (art. 60 prospectuswet). De reclame moet correcte en niet-misleidende informatie bevatten en nauw aansluiten bij de inhoud van het prospectus.

De niet-naleving van regels betreffende de voorafgaande goedkeuring van reclame wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art. 69, 1<sup>ste</sup> lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (art. 71 prospectuswet). Bovendien verklaart de rechter de inschrijving op beleggingsinstrumenten nietig indien de inschrijving plaatsvond naar aanleiding van

een aanbieding waarvoor de reclame en andere documenten en berichten niet vooraf ter goedkeuring aan de FSMA werden voorgelegd (art. 68ter, § 1, 3° prospectuswet).

### 3.1.3. Bemiddelingsmonopolie

Voor de plaatsing van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied geldt een bemiddelingsmonopolie (art. 56 prospectuswet). Dit betekent dat enkel de in de prospectuswet opgesomde gereglementeerde financiële instellingen bemiddelingswerkzaamheden mogen verrichten in het kader van een aanbieding van dergelijke instrumenten.

Onder “bemiddeling” wordt elke tussenkomst ten aanzien van beleggers verstaan, zelfs al is zij tijdelijk of bijkomstig en in welke hoedanigheid ook, in de plaatsing van beleggingsinstrumenten voor rekening van de aanbieder of de uitgevende instelling, tegen een vergoeding of voordeel van welke aard ook, rechtstreeks of onrechtstreeks verleend door de aanbieder of de uitgevende instelling (art. 13 prospectuswet).

Het bemiddelingsmonopolie belet de emittenten niet om zelf hun eigen beleggingsinstrumenten te plaatsen (art. 56, lid 2, a) van de prospectuswet).

Verzekeringstussenpersonen die zijn ingeschreven in de registers van de FSMA behoren niet tot de opgesomde gereglementeerde financiële instellingen die bemiddelingswerkzaamheden mogen verrichten onder de prospectuswet. Bijgevolg kunnen deze ingeschreven tussenpersonen niet bemiddelen voor alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrumenten in de zin van de prospectuswet<sup>8</sup>. De kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, die de plaatsingsdienst in de zin van artikel 46, 1°, 7 van de wet van 4 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op beleggingsondernemingen mogen verrichten, worden wel in de opsomming vermeld van de instellingen die bemiddelingswerkzaamheden mogen uitoefenen. Ze mogen ook handelen door middel van tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten die overeenkomstig de toepasselijke regelgeving in de registers van de FSMA zijn ingeschreven.

Het bemiddelingsmonopolie geldt ook voor bepaalde aanbiedingen die geen openbaar karakter hebben, met name de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten voor ten minste 100.000 euro per belegger of per eenheid (art. 55, § 2, 2° *juncto* art. 3, § 2 prospectuswet). Dit betekent dat alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrument met een waarde per eenheid of per belegger van ten minste 100.000 euro kunnen worden aangeboden zonder prospectus, maar enkel rechtstreeks door de uitgevende instelling of door bemiddeling van de gereglementeerde ondernemingen opgesomd in art. 56 van de prospectuswet. In het bijzonder voor alternatieve vastgoedbeleggingen zal deze situatie zich vaak voordoen aangezien die vaak een waarde hebben van meer dan 100.000 euro per eenheid. Dergelijke vastgoedbeleggingen kunnen dan niet worden aangeboden door (erkende) vastgoedmakelaars aangezien die niet tot de opgesomde gereglementeerde financiële instellingen behoren.

---

<sup>8</sup> Het FSMA reglement van 3 april 2014 ((B.S. 20 mei 2014)) verbiedt de commercialisering van tak 23-verzekeringsovereenkomsten waarvan het rendement afhangt van een intern fonds dat in niet-conventionele activa belegt. Dat soort activa omvat in het bijzonder grondstoffen, kunstvoorwerpen en consumptieproducten, zoals wijn of whisky. Alternatieve beleggingsproducten mogen dus evenmin onrechtstreeks door verzekeringstussenpersonen worden gecommmercialiseerd onder de vorm van tak 23-verzekeringsovereenkomsten.

De niet-naleving van regels betreffende het bemiddelingsmonopolie wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art. 69, 1<sup>ste</sup> lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (art. 71 prospectuswet). Bovendien verklaart de rechter de inschrijving op beleggingsinstrumenten nietig indien de inschrijving plaatsvond naar aanleiding van een openbare aanbieding in verband waarmee het bemiddelingsmonopolie niet werd nageleefd (art. 68ter, § 1, 2° prospectuswet).

### **3.2. Het koninklijk besluit Publiciteit**

Zoals hoger vermeld, vallen alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrument in de zin van de prospectuswet ook onder het toepassingsgebied van het koninklijk besluit Publiciteit, dat op 12 juni 2015 in werking is getreden.

Dit koninklijk besluit reglementeert o.a. de inhoud van de reclame en de andere documenten en berichten die bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten worden verspreid. Deze regels vormen een aanvulling op de desbetreffende reclameregels van de prospectuswet (punt 3.1.2 hierboven).

De reclameregels van het koninklijk besluit Publiciteit zijn ook van toepassing zijn op alternatieve beleggingsproducten die bij niet-professionele cliënten worden gecommmercialiseerd buiten het kader van een openbare aanbieding (bijvoorbeeld binnen een kring van minder dan 150 niet-professionele cliënten) (artikel 9, § 3 van het koninklijk besluit Publiciteit).

De reclame mag trouwens de mogelijke voordelen van de alternatieve beleggingsproducten niet benadrukken zonder dat ook een correcte, duidelijke en evenwichtige indicatie van de desbetreffende risico's, beperkingen of voorwaarden wordt gegeven. Bovendien verduidelijkt het koninklijk besluit Publiciteit dat die risico's, beperkingen of voorwaarden leesbaar moeten worden voorgesteld in een karaktergrootte die minstens identiek is aan de karaktergrootte die voor de voordelen wordt gebruikt (artikel 11, 2°, van het koninklijk besluit Publiciteit).

Als de naam van het financieel product overigens niet verwijst naar de naam van de emittent ervan of als die strijdig is met de belangrijkste risico's die het product inhoudt, worden naast de naam van het product op prominente wijze bijkomende vermeldingen opgenomen om de niet-professionele cliënten hier specifiek attent op te maken (artikel 12, § 1, 1° van het koninklijk besluit Publiciteit).

De niet-naleving van het koninklijk besluit Publiciteit bij de commercialisering van alternatieve beleggingsproducten wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (op basis van art. 69, 1<sup>ste</sup> lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (op basis van art. 71 prospectuswet).

### **3.3. Boek VI van het Wetboek van economisch recht**

Boek VI van het Wetboek van economisch recht bevat bepalingen die ertoe strekken de consumenten<sup>9</sup> te beschermen wanneer de ondernemingen hun producten en diensten, waaronder financiële diensten, aanbieden. Zoals hoger vermeld kwalificeren de alternatieve beleggingsproducten die kwalificeren als beleggingsinstrument in de zin van de prospectuswet, ook als financiële diensten in de zin van Boek VI het Wetboek van economisch recht.

Boek VI bevat bijvoorbeeld bepalingen inzake het verbod op onrechtmatige bedingen in de overeenkomsten met consumenten (artikel VI. 82 tot 87), inzake vergelijkende reclame (artikel VI.17), inzake overeenkomsten op afstand (artikel VI. 54 tot 63), inzake buiten verkoopruimten gesloten overeenkomsten (artikel VI. 64 tot 74), enz.

De FSMA en de FOD Economie zijn allebei bevoegd om toe te zien op de naleving van de regels van Boek VI in de financiële sector.

Bij niet-naleving van Boek VI kunnen strafrechtelijke sancties worden opgelegd. De FSMA kan ook bestuursrechtelijke sancties opleggen aan de overtreders op basis van de wet van 2 augustus 2002.

### **3.4. De PRIIP's Verordening**

De PRIIP's Verordening schrijft vereisten voor inzake verkorte informatieverstrekking voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (afgekort tot "PRIIP's"). Bedoeling van deze verordening, die op 1 januari 2018 van toepassing is geworden, is om retailbeleggers in staat te stellen de essentiële kenmerken van het PRIIP en de risico's die ermee samenhangen te begrijpen en te vergelijken. Voorafgaand aan de terbeschikkingstelling aan retailbeleggers<sup>10</sup> moet de PRIIP-ontwikkelaar een essentiële-informatiedocument of "KID" opstellen en op zijn website bekendmaken. De persoon die advies geeft over het PRIIP of het PRIIP verkoopt moet de KID tijdig aan de retailbelegger verstrekken voordat deze door een overeenkomst of een aanbod is gebonden. De vorm en de inhoud van de KID worden omschreven in de PRIIP's Verordening en in detail uitgewerkt in de Gedelegeerde Verordening<sup>11</sup>. Deze verplichtingen zijn van toepassing ongeacht of de aanbieding al dan niet een openbaar karakter heeft onder de prospectuswet.

Artikel 4, lid 1, van de PRIIP's Verordening definieert een verpakt retailbeleggingsproduct als *een belegging waarbij, ongeacht de rechtsvorm van de belegging, het aan de retailbelegger te betalen*

---

<sup>9</sup> Volgens het Wetboek van economisch recht is een consument "iedere natuurlijke persoon die handelt voor doeleinden die buiten zijn handels-, bedrijfs-, ambachts- of beroepsactiviteit vallen" (artikel I.1, eerste lid, 2°, van het Wetboek van economisch recht).

<sup>10</sup> Overeenkomstig artikel 4, 6.) van de PRIIP's Verordening is een retailbelegger een niet-professionele belegger zoals omschreven in artikel 4, lid 1, punt 11 van Richtlijn 2014/65/EU.

<sup>11</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/653 van de Commissie van 8 maart 2017 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (priip's) door de vaststelling van technische reguleringsnormen voor de presentatie, de inhoud, de evaluatie en de herziening van essentiële-informatiedocumenten en de voorwaarden voor het voldoen aan het vereiste om dergelijke documenten te verstrekken.

*bedrag onderhevig is aan schommelingen ten gevolge van de blootstelling aan referentiewaarden of aan de prestaties van een of meer activa die niet rechtstreeks door de retailbelegger zijn aangekocht.*

Gelet op deze ruime definitie is het niet uitgesloten dat bepaalde alternatieve beleggingsproducten kunnen worden gekwalificeerd als een PRIIP. In dat geval zal de PRIIP-ontwikkelaar het informatiedocument overeenkomstig de vereisten van de PRIIP's Verordening en de Gedelegeerde Verordening moeten opstellen en bekendmaken.

Kwalificeert het alternatieve beleggingsproduct dat in België wordt verhandeld als een PRIIP dat tevens in België openbaar wordt aangeboden, dan geldt een voorafgaande verstrekkingplicht van de KID aan de FSMA door de PRIIP-ontwikkelaar of de persoon die het PRIIP verkoopt, in toepassing van artikel 37*sexies*, § 2 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht van de financiële sector en de financiële diensten. De modaliteiten van deze verstrekkingplicht worden verduidelijkt in het koninklijk besluit van 25 december 2017 tot verduidelijking van de verplichting tot voorafgaande verstrekking van het essentiële-informatiedocument aan de Autoriteit voor financiële diensten en markten en houdende diverse bepalingen en in de Mededeling van de FSMA van 29 december 2017 over de notificatie van essentiële-informatiedocumenten van de PRIIP's aan de FSMA via de applicatie "FinPro" (FSMA\_2017\_24 dd. 29 december 2017).

De FSMA is als bevoegde autoriteit belast met de controle op de naleving van de PRIIP's reglementering in België en staat ook in voor het nemen van eventuele maatregelen of het opleggen van sancties bij het vaststellen van inbreuken met betrekking tot deze materie.

#### **4. BESLUIT**

Onverminderd de andere toepasselijke wetgeving waarvoor de FSMA niet bevoegd is, moeten de ondernemingen die alternatieve beleggingsproducten op het Belgische grondgebied commercialiseren (inclusief de tussenpersonen die bij de plaatsing van deze producten optreden) erover waken dat zij zich conformeren aan de bovenvermelde financiële wetgeving, meer bepaald de prospectuswetgeving (voorafgaande goedkeuring van het prospectus en van reclame bij openbare aanbiedingen op het Belgisch grondgebied, alsook het bemiddelingsmonopolie), het koninklijk besluit Publiciteit (publiciteitsvereisten bij commercialisering van deze producten bij niet-professionele cliënten) en Boek VI van het Wetboek van economisch recht (bij aanbod van alternatieve beleggingsproducten aan consumenten). Tevens moet geval per geval nagegaan worden of de PRIIP's Verordening al dan niet van toepassing is (bekendmaking en verstrekking van een essentiële-informatiedocument).