

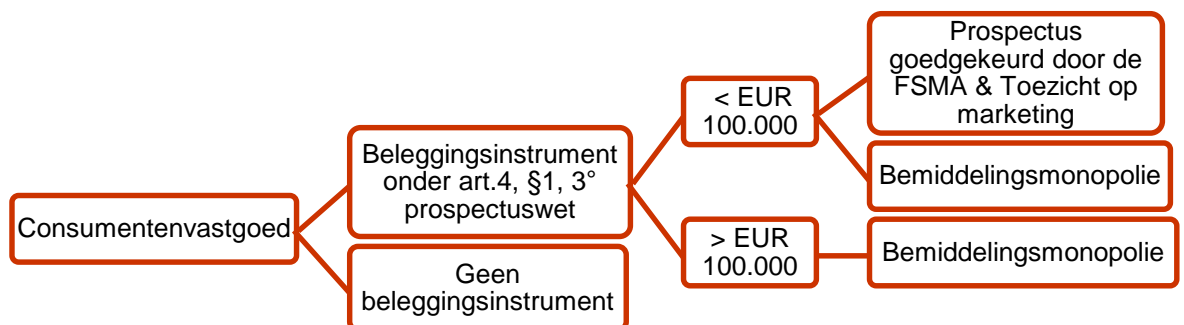


Newsflash

Toepassing van financiële consumentenbescherming op beleggingsvastgoed?

Verduidelijking standpunt FSMA

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. De prospectusregelgeving is van toepassing op “beleggingsinstrumenten” zoals gedefinieerd in artikel 4, §1 van de wet van 16 juni 2006 (hierna de “prospectuswet”). In een mededeling van 13 november 2014 is de FSMA ingegaan op de vraag in welke gevallen beleggingsvastgoed kan gekwalificeerd worden als een beleggingsinstrument en wat hiervan de gevolgen zijn.



1. Kwalificatie als beleggingsinstrument

1.1. *Constitutieve elementen van artikel 4, §1, 3° prospectuswet*

Alternatieve vastgoedbeleggingen worden beoordeeld in het licht van artikel 4, §1, 3° van de prospectuswet¹, dat een aantal constitutieve elementen bevat die cumulatief moeten aanwezig zijn vooraleer er sprake kan zijn van een beleggingsinstrument: (i) een recht op een roerend of onroerend goed, (ii) ondergebracht in een juridische of feitelijke vereniging, (iii) collectief beheerd door een professional, (iv) met afstand van privaat genot.

Uit de praktijk blijkt evenwel dat hoofdzakelijk voorwaarde (iv) vatbaar is voor interpretatie.

1.2. *Afstand van privaat genot*

Het begrip “privaat genot” vereist om, wat betreft onroerende goederen, al dan niet van een “beleggingsinstrument te spreken, twee componenten:

- Enerzijds is er het fysiek privaat genot van het onderliggend goed: dit is het gebruik of de bewoning van dat onderliggend goed;
- Anderzijds is er een economisch privaat 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 zich bevindt)

Cruciaal bij de interpretatie of er in een concreet geval sprake is van “afstand van privaat 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 (eerder dan aan deze van een belegging in onroerend goed).

De FSMA is van de mening dat deze bepaling in de praktijk diverse mogelijke toepassingen kent, die ze schematisch als volgt voorstelt:

¹ Artikel 4, §1, 3° prospectuswet “*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*”

"FYSIEK GENOT"					
		EIGEN GEBRUIK			GEEN EIGEN GEBRUIK
		Volledig	Gedeeltelijk/ Tijdelijk	Keuze	
"ECONOMISCH GENOT"	Rendement onderliggend goed	Geen beleggings-instrument	Geen beleggings-instrument	Geen beleggings-instrument	Geen beleggings-instrument
	Gepooled rendement	-	Geen beleggings-instrument, tenzij fysiek privaatief genot niet effectief is	Geen beleggings-instrument, tenzij fysiek privaatief genot niet effectief is	Wel beleggings-instrument

De beoordeling in concrete gevallen van het effectieve karakter van het fysiek genot, gebeurt niet enkel door te kijken of het fysiek privaatief genot niet uitgehold is, maar ook door na te gaan hoe het product wordt voorgesteld aan de consument.

2. Wettelijke gevolgen van kwalificatie als beleggingsinstrument

2.1. *Beleggingsinstrumenten voor minder dan EUR 100.000*

Voor aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die een openbaar karakter hebben, met name aanbiedingen van beleggingsinstrumenten voor minder dan 100.000 euro per belegger of per eenheid, moet krachtens de prospectuswet een prospectus worden gepubliceerd voor elke openbare aanbidding op het Belgisch grondgebied. De uitgevende instelling is verplicht een door de FSMA geodkeurd prospectus te publiceren. De niet-naleving van de prospectusplicht wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art. 69, 1ste lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (art. 44, § 1 Prospectuswet).

Beleggingsinstrumenten vallen ook onder het toepassingsgebied van het Koninklijk besluit van 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten, dat van toepassing zal zijn vanaf 12 juni 2015. Dit KB reglementeert o.a. de inhoud van reclame en de andere documenten en berichten die bij commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten worden verspreid. Vanaf de inwerkingtreding van dit KB zullen deze regels een aanvulling vormen op de reclameregels van de prospectuswet.

Verder geldt voor de plaatsing van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied een bemiddelingsmonopolie. Dit betekent dat enkel de in de prospectuswet opgesomde gereglementeerde financiële instellingen bemiddelingswerzaamheden mogen verrichten in het kader van een aanbidding van dergelijke instrumenten. Een ontwikkelaar zou deze diensten dus niet met tussenkomst van een vastgoedmakelaar mogen aanbieden. De niet-naleving van regels betreffende het bemiddelingsmonopolie wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art.69, 1ste 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 aanbidding waarbij het bemiddelingsmonopolie niet werd nageleefd.

2.2. Beleggingsinstrumenten voor meer dan EUR 100.000

Het bemiddelingsmonopolie geldt ook voor bepaalde aanbiddingen die geen openbaar karakter hebben, met name de aanbiddingen van beleggingsinstrumenten voor ten minste 100.000 euro per belegger of per eenheid. Dit betekent dat vastgoedbeleggingen die kwalificeren als beleggingsinstrument met een waarde per eenheid of per belegger van ten minste 100.000 euro kunnen worden aangeboden zonder prospectus en buiten de toepassing van voormeld KB van 25 april 2014, maar enkel rechtstreeks door de uitegevende instelling of door de bemiddeling van een gereguleerde onderneming. De niet-naleving van regels betreffende het bemiddelingsmonopolie wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (art.69, 1ste lid, 2° prospectuswet) en kan ook aanleiding geven tot administratieve geldboetes van de FSMA (art. 71 prospectuswet).

3. Besluit

De recente praktijk bracht ons diverse alternatieve beleggingsvormen in onroerend goed. Om discussies tussen eigenaars over gebeurlijke leegstand van individuele units in een project te beperken, groeide, in het bijzonder in de sector van de parkeergarages, serviceflats en deze van de studentenkamers, een praktijk van het aanbieden van een systeem van pooling van huurgelden.

Waar vastgoed als dusdanig buiten de toepassingsfeer van de financiële consumentenbescherming valt, onderwerpt de FSMA dergelijke pooling structuren, waar ze eerder een "maatschap" logica in ziet, aan een kritisch onderzoek.

Voor roerende goederen en agrarische exploitaties, ging de wetgever al een stap verder in de uitbreiding van het concept van beleggingsinstrument, toen hij in 2014 artikel 4, §1, 3°bis toevoegde in de prospectuswet tot bepaalde gevallen waar de investeerder het privaat genot behoudt². Voor onroerende goederen daarentegen, geldt wel nog het uitgangspunt, dat er geen sprake is van een beleggingsinstrument zolang er geen afstand is van het privaat genot.

Bij het aanbieden van beleggingsvastgoed, zal het voortaan dan ook aangewezen zijn, gebeurlijke pooling structuren af te stemmen op de onderscheiden gemaakt door de FSMA, teneinde deze al dan niet het karakter van een "beleggingsinstrument" te verlenen. Dit is niet enkel van belang voor de eventuele prospectusplicht, waar het bedrag van de van de investeerder gevraagde tegenprestatie nog een doorslaggevend element kan zijn, ook al is er sprake van een "beleggingsinstrument", doch ook voor andere regels uit de financiële consumentenbescherming, zelfs wanneer het aanbod buiten het toepassingsgebied van de prospectusplicht blijft.

² Artikel 4, §1, 3°bis prospectuswet "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"

Werner Van Lembergen, Advocaat-vennoot, Tel: +32 2 800 70 33, E-mail:

wvanlebergen@laga.be

Stefaan Van Dyck, Advocaat, Tel: +32 2 800 70 38, E-mail: svandyck@laga.be

Laura Smets, Advocaat, Tel: + 32 2 800 71 47, E-mail: ismets@laga.be