

# De institutionele bevek na de omzetting van de AIFMD

Wim Legrand<sup>1</sup>

<b>I. Introductie tot de institutionele bevek</b>	136
<b>A. Inleiding</b>	136
<b>B. Begrippen</b>	137
1° Productniveau	137
2° Beheerniveau	140
<b>C. Situering</b>	141
1° Overzicht	141
2° Synthese voor de institutionele bevek	141
3° Verhouding AICB-wet en KB 2007	142
<b>II. Oprichting</b>	144
<b>A. Vennootschapsrechtelijk</b>	144
<b>B. Aandeelhouders</b>	144
1° Aantal aandeelhouders	144
2° Hoedanigheid van de aandeelhouder: “in aanmerking komende belegger”	145
a) Algemeen	145
b) Overzicht van “in aanmerking komende beleggers”	146
c) Lijst met “in aanmerking komende beleggers”: praktisch	147
d) Bijkomende aandachtspunten	147
<b>C. Prudentieel toezicht productniveau</b>	148
<b>D. Dienstverleners</b>	149
1° Bewaarder	149
a) Vereisten	149
b) Verdere praktische aandachtspunten	150
2° Beheerder	151
3° Commissaris	151
<b>III. Bedrijfsuitoefening</b>	151
<b>A. Gedragsregels productniveau</b>	151
<b>B. Beleggingsbeleid</b>	152
1° Beginsel risicospreiding	152
2° Financiële instrumenten en liquide middelen	153
3° “Waarvoor een markt bestaat”	154
<b>C. Uitkering cash</b>	154
1° Dividenden	155
a) Jaarlijks dividend	155
b) Interimdividend	155
c) Tussentijds dividend	156
2° Inkopen	156
3° Kapitaalvermindering	156
<b>IV. (Zelf)beheer</b>	158
<b>A. Inleiding</b>	158
<b>B. Out-of-scope</b>	158
<b>C. Kleinschalige beheerder</b>	159
<b>V. Besluit</b>	160

<sup>1</sup> Bedrijfsjurist. Deze bijdrage werd afgesloten op 31 juli 2016 en vertegenwoordigt enkel de mening van deze auteur, welke uitsluitend in eigen naam schrijft.

## SAMENVATTING

*De institutionele bevek is een specifiek type van een (alternatieve) instelling voor collectieve belegging (ICB) dat relatief onbekend is. Deze bijdrage beoogt dan ook een deel van die onbekendheid weg te nemen door dit type van ICB in detail te beschrijven, met een bijzondere aandacht voor bepaalde praktische problemen. Bovendien is de ICB-sector in zijn geheel meer dan ooit onderhevig aan nieuwe en wijzigende regelgeving onder de impuls van de Europese Unie. Ook met deze evolutie wordt rekening gehouden doorheen deze bespreking.*

## RÉSUMÉ

*La sicav institutionnelle est un type d'organisme de placement collectif (OPC) (alternatif) spécifique qui est relativement inconnu. Cette contribution cible ainsi d'enlever partiellement cette méconnaissance par décrire ce type d'OPC en détail avec une attention spécifique pour certains problèmes pratiques. Plus qu'avant, le secteur des OPC est sujet à des réglementations nouvelles et évolutives conduites par l'Union européenne. Cette évolution est également prise en considération dans cette contribution.*

## I. INTRODUCTIE TOT DE INSTITUTIONELE BEVEK

## A. Inleiding

De institutionele bevek (hierna verkort tot “ibevek”) is een institutionele, thans alternatieve, instelling voor collectieve belegging (“ICB”) onder de vorm van een *beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal* (bevek). Er kunnen theoretisch gezien drie types van ibeveks bestaan naar gelang de gekozen beleggingscategorie<sup>2</sup>. Middels het koninklijk besluit van 7 december 2007 met betrekking tot institutionele instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming die als uitsluitend doel hebben de collectieve belegging in de in artikel 7, eerste lid, 2° van de wet van 20 juli bedoelde categorie van toegelaten beleggingen (hierna “KB 2007”)<sup>3</sup>

werd de mogelijkheid ingevoerd om een ibevek op te richten die uitsluitend belegt in financiële instrumenten en liquide middelen. Dit is dan ook tot op heden het enige type ibevek dat kan worden opgericht<sup>4</sup>. Bijgevolg dienen verwijzingen naar de ibevek doorheen deze bijdrage steeds te worden begrepen als verwijzingen naar de ibevek die uitsluitend belegt in financiële instrumenten en liquide middelen.

Ondanks (i) het feit dat de invoering van dit nieuwe beleggingsvehikel tegemoet kwam aan een gemis in de praktijk<sup>5</sup> en (ii) de verschillende voordelen verbonden aan de ibevek<sup>6</sup>, bleek het succes gering. De laatste jaren lijkt de populariteit van de ibevek, relatief gezien, wel te zijn toegenomen. Zo

<sup>2</sup> Zijnde de ibevek die uitsluitend belegt (i) in financiële instrumenten en liquide middelen, (ii) in opties en termijncontracten op effecten, deviezen en beursindexcontracten of (iii) in andere door de Koning toegelaten beleggingen (art. 283, § 1 jo. art. 183, eerste lid, 1°, 2° en 6° van de wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders (de “AICB-wet”). Overeenkomstig art. 289 en 290 AICB-wet moet de Koning de voorwaarden inzake de bedrijfsvergunning en bedrijfsuitoefening van de ibevek bepalen.

<sup>3</sup> Verder is het koninklijk besluit van 7 december 2007 met betrekking tot de inwerkingtreding van de art. 97 tot 99, 107, 110, eerste lid en 112 van de [wet] van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles relevant, aangezien deze de inwerkingtreding van de toenmalige voor de ibevek relevante artikelen regelt.

<sup>4</sup> Algemeen wordt aanvaard dat het kader voor een bepaald type ICB wordt geregeld door een wet, doch dat elk type ICB verder moet worden uitgevoerd door een koninklijk besluit. Zie onder meer: *memorie van toelichting* bij het wetsontwerp van 10 maart 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders, *Parl.St.* Kamer 2013-14, nr. 3432/001, 79 (hierna verkort tot: “MvT AICB-wet”); P. BERGER en S. DE JONGHE, “De distributie van rechten van deelnemingen van collectieve instellingen”, *Dr.banc.fin.* 2010, 126 en 131; L. CORNELIS en J. PEETERS, “De gemeenschappelijke beleggingsfondsen en -vennootschappen” in X, *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 311; E. DE KEYSER en J. VANDER STUYFT, “UCITS III in België: un train peut en cacher un autre”, *Bank Fin.R.* 2005/II, 87; H. DE RIJCK, “De reglementaire omkadering van de beleggingsinstellingen in België”, *Bank Fin.* 1994, 87; E. HELLEBUYCK, *Hedge funds*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 9, vn. 14; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 2.

<sup>5</sup> Persmededeling: *Asset Managers versterken positie in de professionele markt – Belgische regelgeving aangevuld*, BEAMA, 21 december 2007, beschikbaar op [www.beama.be/nl/publicaties/persberichten/de-belgische-institutionele-bevek](http://www.beama.be/nl/publicaties/persberichten/de-belgische-institutionele-bevek); E. HELLEBUYCK, *Hedge funds*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 26, vn. 72; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 2-5; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah.jur.* 2008, 20. Vóór de invoering werd in de rechtsleer het beperkte aanbod van verschillende typen ICB’s, in het bijzonder voor institutionele beleggers, als een gemis ervaren, zie E. DE KEYSER en J. VANDER STUYFT, “UCITS III in België: un train peut en cacher un autre”, *Bank Fin.R.* 2005/II, 109-110; H. DELWAIDE, “Het openbaar karakter van de ICB’s en de aantrekkingskracht van de ICB’s op institutionele beleggers”, *Bull.Fisc.Fin.R.* 2000, afl. 8, 11-12.

<sup>6</sup> Naast de algemene voordelen verbonden aan de belegging via een ICB, zoals bv. risicospreiding, heeft de ibevek bepaalde specifieke voordelen. De juridische voordelen zoals flexibel beleggingsbeleid, beperkte regulering en afwezigheid van toezicht komen aan bod in de loop van deze bijdrage. Verder is het mogelijk voor institutionele beleggers (lees “in aanmerking komende beleggers”) om hun activa te *poolen* in een vehikel dat beter is afgestemd op hun statuut. Tot slot is het fiscaal gunstige regime toepasselijk op de ibevek vermeldenswaardig, al valt een bespreking hiervan buiten het bestek van deze bijdrage.

steeg het gezamenlijke netto-eigen vermogen<sup>7</sup> van de Belgische ibevks van 3,01 miljard euro naar 12,69 miljard euro<sup>8</sup> in de periode 2012-2015 en steeg het aantal ibevks van 14 naar 32 in de periode 2012-juli 2016<sup>9</sup>.

Factoren die het beperkte succes van de ibevk mede zouden kunnen verklaren, lijken m.i. vooral te bestaan uit de onbekendheid en de bijhorende onzekerheid omtrent dit beleggingsvehikel alsook de concurrentie vanuit het Groothertogdom Luxemburg. Investeerders welke in aanmerking zouden komen voor een ibevk, lijken eerder te opteren voor de Luxemburgse SICAV-FIS<sup>10</sup>. Mogelijke redenen voor deze voorkeur kunnen worden verklaard door de nabijheid van het Groothertogdom Luxemburg, de reputatie van het Groothertogdom Luxemburg als Europees platform van instellingen voor collectieve belegging alsook de aanwezigheid aldaar van de nodige expertise, dienstverleners en politieke *goodwill*.

Deze bijdrage hoopt dan ook, toch minstens gedeeltelijk, de onbekendheid en de bijhorende onzekerheid omtrent de ibevk op te klaren. Het opzet is tweeledig. Ten eerste aangezien tot op heden de ibevk slechts op beperkte wijze aan bod kwam in de Belgische rechtsleer, zal de ibevk in deze bijdrage vanuit juridisch perspectief in detail worden beschreven. Bij deze beschrijving zal rekening worden gehouden met de relatief recente wijzigingen op het vlak van ICB-reglementering, in het bijzonder ingevolgde de omzetting van de *Alternative Investment Fund Managers Directive*<sup>11</sup> (“AIFMD”) door de AICB-wet. Ten tweede zal binnen dit juridisch kader ook verder worden ingegaan op de praktische aspecten verbonden aan de ibevk gelet op het belang hiervan voor potentiële beleggers en dienstverleners.

Teneinde in de complexe ICB-reglementering het bos door de bomen te kunnen zien, is een goede kennis van zowel de gehanteerde begrippen als van de structuur van het regelgevend kader van belang. In het volgend onderdeel *B.* zullen daarom de belangrijkste begrippen in de context van de ICB-

reglementering worden toegelicht. In onderdeel *C.* wordt vervolgens overgegaan tot de situering van de ibevk binnen de Belgische ICB-reglementering. Deze onderdelen *B.* en *C.* dienen in geen geval als een exhaustief overzicht te worden beschouwd<sup>12</sup>. Deze werden louter uitgewerkt met het functioneel doel om de lectuur van deze bijdrage te vereenvoudigen.

## B. Begrippen

Bij de analyse van de ICB-reglementering is het van belang om een duidelijk onderscheid te maken tussen het niveau van de ICB (zogeheten productniveau) en het niveau van het beheer van de ICB (zogeheten beheerniveau)<sup>13</sup>. Beide niveaus zijn vaak gereguleerd. In onderdeel *C.* zal op deze regulering verder worden ingegaan. In subdelen 1° en 2° van dit onderdeel *B.* zal worden ingegaan op de voornaamste begrippen relevant voor respectievelijk het product- en beheerniveau.

### 1° Productniveau

In het dagelijks taalgebruik wordt vaak de term “beleggingsfondsen” gehanteerd als overkoepelende term op het productniveau. Het gebruik van zulke term kan tot verwarring leiden gelet op het feit dat het begrip “gemeenschappelijk beleggingsfonds” naar Belgisch recht een specifieke juridische betekenis heeft, zijnde een instelling voor collectieve belegging zonder rechtspersoonlijkheid welke bij overeenkomst wordt geregeld en is samengesteld uit een onverdeeld vermogen<sup>14</sup>. Daartegenover staat dan het begrip “beleggingsvennootschap” dat een instelling voor collectieve belegging betreft met rechtspersoonlijkheid welke bij statuten is geregeld<sup>15</sup>. Naar Belgisch recht is de correcte overkoepelende term op het productniveau dan ook “instelling voor collectieve belegging” of ICB<sup>16</sup>, welke zowel gemeenschap-

7. In de praktijk zal eerder de Engelse term “*net-asset value*” of “NAV” worden gehanteerd. Ook doorheen deze bijdrage zal voornamelijk de term NAV worden gebruikt.

8. BEAMA, *Jaarverslag 2015-2016*, p. 19, beschikbaar op [www.beama.be/nl/publicaties/jaarverslagen/jaarverslag-2015-2016](http://www.beama.be/nl/publicaties/jaarverslagen/jaarverslag-2015-2016).

9. FOD FINANCIËN, *Lijst van institutionele AICB*, beschikbaar op [www.financien.belgium.be/sites/default/files/downloads/Lijst\\_INSTITUTIONELE\\_ICB\\_20160511\\_NL.pdf](http://www.financien.belgium.be/sites/default/files/downloads/Lijst_INSTITUTIONELE_ICB_20160511_NL.pdf). Laatst geconsulteerd op 31 juli 2016.

10. De *société d'investissement à capital variable-fond d'investissement*, een Luxemburgs type van ICB dat het meest nauw aansluit bij de Belgische ibevk. Deze wordt beheerd door de Luxemburgse “SIF-wet” (*loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés*) en valt onder het toezicht van de Luxemburgse toezichthouder, de *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (“CSSF”). Op 31 mei 2016 stonden 1.135 SICAV-FIS ingeschreven bij de CSSF met een gezamenlijk NAV van 227,416 miljard EUR ([www.cssf.lu/surveillance/vgi/fis/statistiques](http://www.cssf.lu/surveillance/vgi/fis/statistiques)).

11. Richtl. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de richtl. 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de verord. (EG) 1060/2009 en (EU) 1095/2010.

12. Zo wordt er bv. niet ingegaan op bepaalde typische aspecten van ICB's zoals netto-eigen vermogen (NAV), compartimenten of distributie- en kapitalisatieaandelen (of ruimer klassen van aandelen).

13. S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 667.

14. Art. 3, 10° AICB-wet. Dit begrip alsook verschillende andere begrippen gehanteerd in deze begrippen worden eveneens in de wet van 3 augustus 2012 gedefinieerd (zie *infra*, Deel I. *Introductie tot de institutionele bevek*, C. *Situering*, 1° *Overzicht* voor de omschrijving en situering van deze wet). Aangezien de ibevk onder de AICB-wet valt, zal ter omschrijving van zulke begrippen in beginsel niet naar de wet van 3 augustus 2012 worden verwezen in deze bijdrage.

15. Art. 3, 11° AICB-wet.

16. *MvT* AICB-wet, p. 16-17. In het Frans beter bekend als *organisme de placement collectif* of *OPC*.

pelijke beleggingsfondsen als beleggingsvennootschappen omvat<sup>17</sup>.

De term ICB omvat verder zowel de instellingen voor collectieve belegging in effecten (“ICBE”) als de alternatieve instellingen voor collectieve belegging (“AICB”). De ICBE’s zijn beter bekend onder het Engels acroniem UCITS<sup>18</sup>. UCITS kunnen worden gekenmerkt als ICB’s welke (i) van het open type zijn (*open-ended*)<sup>19</sup>, (ii) aan het publiek worden aangeboden en (iii) beleggen in effecten<sup>20</sup>. Alle overige ICB’s, uitgezonderd de instellingen voor belegging in schuldvorderingen, zijn dan AICB’s<sup>21</sup>.

AICB’s worden gedefinieerd als instellingen voor collectieve belegging, met inbegrip van hun beleggingscompartimenten, die (i) bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van die beleggers te beleggen en (ii) niet voldoen aan de voorwaarden van de UCITS IV-richtlijn<sup>22</sup>. Hierbij is de rechtsvorm of oprichtingswijze (bv. gemeenschappelijk beleggingsfonds, beleggingsvennootschap,

trust) irrelevant alsook het eventueel (niet-)openbare karakter van de ICB of het feit dat deze *open-ended* of *closed-ended* is<sup>23</sup>.

Verder kan een onderscheid worden gemaakt tussen ICB’s met een veranderlijk aantal rechten van deelneming (*open-ended-type*) en ICB’s met een vast aantal rechten van deelneming (*closed-ended-type*)<sup>24</sup>. In de AICB-wet wordt een verschillende definitie gegeven aan de begrippen “veranderlijk” en “vast” aantal rechten van deelneming naargelang het bepalingen betreft in het geharmoniseerde deel van de AICB-wet, zijnde de bepalingen die de AIFMD omzetten, dan wel in het niet-geharmoniseerd deel<sup>25</sup>. Zonder in detail in te gaan op de technische omschrijving van het onderscheid tussen *open-ended-* en *closed-ended-ICB’s*<sup>26</sup>, kan algemeen worden gesteld dat bij *open-ended-ICB’s* investeerders in beginsel vrij kunnen inschrijven en uittreden waarbij de prijs wordt bepaald door de NAV. Wanneer een investeerder wenst in te schrijven zal de *open-ended-ICB* nieuwe aandelen<sup>27</sup> uitgeven, wanneer een investeerder wenst uit te treden zal de *open-ended-AICB* de aandelen van de

17. Er wordt ook over ICB’s van het contractuele type (gemeenschappelijke beleggingsfondsen) en van het statutaire type gesproken (beleggingsvennootschappen). Zie art. 108 van de oude wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en markten; L. CORNELIS en J. PEETERS, “De gemeenschappelijke beleggingsfondsen en -vennootschappen” in X, *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 290; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 47.

18. *Undertakings for the collective investment in transferable securities*. Dit type ICB werd ingevoerd ingevolge de omzetting van verschillende Europese richtlijnen, waarbij de richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s) (“UCITS IV-richtlijn”) het laatst werd omgezet. De UCITS IV-richtlijn werd gewijzigd door richtlijn nr. 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van richtlijn nr. 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft (“UCITS V-richtlijn”), maar deze laatste vervangt de UCITS IV-richtlijn niet. Tegen 18 maart 2016 dienden de lidstaten de wijzigingen ingevolge de UCITS V-richtlijn om te zetten. Tot op heden (31 juli 2016) is dit nog niet in België gebeurd.

19. Voor meer informatie over deze term, zie vierde paragraaf in dit subdeel 1°.

20. Art. 1, 2. UCITS IV-richtlijn.

21. In het Engels *alternative investment fund* of *AIF*. Dit type ICB werd ingevoerd ingevolge de omzetting van de AIFMD. De AIFMD focust zich alleen op de verhandeling aan professionele beleggers en regelt het beheerniveau van AICB’s (al zijn er bepaalde verplichtingen die indirect doorwerken op productniveau) (zie preambule 10, art. 2, 1. en 43 (*a contrario*) van de AIFMD). Dit in tegenstelling tot de UCITS IV-richtlijn (zoals gewijzigd) welke zowel het beheer- als productniveau van ICBE’s regelt. Verder moet rekening worden gehouden met de zogeheten “Level II-verordeningen” die de AIFMD verder uitwerken en rechtstreekse werking hebben in België. In het kader van de AIFMD is in het bijzonder de gedelegeerde verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht (“verordening nr. 231/2013”) relevant. Tot slot zijn de verschillende circulaire, mededelingen en richtlijnen van de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten) en de ESMA (*European Securities and Markets Authority*) alsook de Q&A van de Europese Commissie inzake AIFMD ([www.ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=legislation.show&lexId=9](http://www.ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=legislation.show&lexId=9)) (hierna “AIFMD-Q&A”) relevant.

22. Art. 3, 2° AICB-wet. Met uitzondering van de instellingen voor belegging in schuldvorderingen welke onder de uitzondering vallen voorzien door art. 7, 7° AICB-wet.

23. Art. 6, § 1 AICB-wet; preambule 6 en art. 2, 2. AIFMD; E. DESSY, “La directive sur les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs (AIFM)”, *Bank Fin.R.* 2011/IV-V, 221; S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 672. Zie ook vraag ID. 1171 van de AIFMD-Q&A: “Each structure should be considered on its own merits based on substance, not on form” (bevestigd in vragen ID. 1160 en ID. 1164).

24. L. CORNELIS en J. PEETERS, “De gemeenschappelijke beleggingsfondsen en -vennootschappen” in X, *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 290; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 56; S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPELNE, “Een nieuw kader voor beleggingsinstellingen”, *TRV* 1990, 469; S. ROBBERECHTS, “Bevek & Bevak”, *TRV* 2002, 36-39; M. VAN DE PUTTE en J.-A. BOON, *Les organismes de placement collectif en Belgique*, Brussel, Bruylant, 1994, 13.

25. *Infra* in Deel I. *Introdunctie tot de institutionele bevek*, C. Situering, zal de structuur van de AICB-wet verder worden besproken.

26. Voor de geharmoniseerde bepalingen: zie gedelegeerde verordening (EU) nr. 694/2014 van de Commissie van 17 december 2013 tot aanvulling van richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor het vaststellen van de soorten beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Voor de niet-geharmoniseerde bepalingen: zie art. 3, 8° en 9° AICB-wet. De *ratio legis* achter deze verschillende definities lijkt te bestaan uit de verschillende finaliteit van de geharmoniseerde regels (toezicht op systeemrisico’s) en de niet-geharmoniseerde regels (beleggersbescherming) (*MvT* AICB-wet, 35).

27. Of effecten ter vertegenwoordiging van de onverdeelde rechten in het geval de ICB geen beleggingsvennootschap is maar een gemeenschappelijk beleggingsfonds. In deze bijdrage zal, gelet op het onderwerp, alleen over aandelen worden gesproken. De generieke term is “rechten van deelneming” (art. 3, 34° AICB-wet).

betrokken investeerder inkopen<sup>28</sup>. Het kapitaal van zulke *open-ended-ICB's* is veranderlijk. De nodige afwijkingen op het Wetboek van Vennootschappen (hierna “W.Venn.”) werden voorzien door de AICB-wet om zulke operaties toe te laten zonder al te veel formaliteiten<sup>29</sup>. *Open-ended-ICB's* zullen in beginsel niet in al te illiquide activa mogen investeren en voldoende liquide beleggingen moeten aanhouden<sup>30</sup>, aangezien deze steeds de verzoeken van terugkoop vanwege hun investeerders moeten kunnen honoreren. Indien een *open-ended-ICB* niet over voldoende liquiditeiten beschikt, zal deze bepaalde activa moeten verkopen of de nodige gelden moeten ontfangen.

Bij een *closed-ended-ICB* kunnen de investeerders in beginsel niet vrij inschrijven en uittreden. Het kapitaal van een *closed-ended-ICB* is dan ook vast en kan niet eenvoudig worden gewijzigd zoals het kapitaal van een *open-ended-ICB*. Wanneer investeerders uit een *closed-ended-ICB* willen stappen (vóór de einddatum), dan zullen zij hun aandelen moeten verkopen. Om dit te vergemakkelijken, dienen openbare *closed-ended-ICB's* in beginsel te noteren op een gerelementeerde markt<sup>31</sup>. De *closed-ended-ICB* is, algemeen gesteld, meer geschikt voor beleggingen in minder liquide activa aangezien deze niet over de nodige liquide beleggingen hoeft te beschikken om verzoeken tot uittreding te honoreren<sup>32</sup>.

Tot slot kan vanuit Belgisch perspectief<sup>33</sup> nog een onderscheid worden gemaakt tussen de openbare en niet-openbare ICB's<sup>34</sup>. Openbare ICB's, bijvoorbeeld ICBE's of openbare AICB's, trekken hun financiële middelen aan bij het publiek<sup>35</sup>. In de groep van de niet-openbare ICB's, welke quasi allen een AICB zijn, kan nog een verder onderscheid worden gemaakt tussen de private ICB's, de institutionele ICB's en de overige niet-openbare ICB's. De private ICB's, zoals bijvoorbeeld de private privak, halen hun kapitaal uitsluitend op bij private beleggers<sup>36</sup>. De institutionele ICB's, zoals de ibevk, halen daarentegen uitsluitend hun kapitaal op bij “in aanmerking komende beleggers”<sup>37</sup>. De overige niet-openbare ICB's zijn dan bijvoorbeeld gewone vennootschappen die niet een bijzondere rechtsvorm van een ICB, zoals een bevek of bevak, hebben aangenomen, maar toch onder de (ruime) definitie van AICB vallen<sup>38</sup>. Te denken valt aan naamloze of commanditaire vennootschappen, zoals bepaalde *private equity funds*, *venture capital funds* of *hedge funds*. Vóór de implementatie van de AIFMD waren deze in beginsel niet gereguleerd vanuit ICB *regulatory* perspectief<sup>39</sup>.

Als beknopte synthese kan worden gesteld dat een ICB in beginsel drie vormen kan aannemen, zijnde de vorm van (i) een ICBE, (ii) instelling voor belegging in schuldvorderingen<sup>40</sup> of (iii) een AICB<sup>41</sup>. Zowel een ICBE als een AICB

28. S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 56-59; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah.jur.* 2008, 17.

29. Zie ook *infra* Deel II. Oprichting, A. Vennootschapsrechtelijk.

30. S. ROBBERECHTS, “Bevek & Bevak”, *TRV* 2002, 36. Voor de ibevk stelt art. 23 KB 2007 uitdrukkelijk dat deze over voldoende liquide beleggingen moet beschikken om de aanvragen tot inkoop te kunnen honoreren.

31. Art. 250, lid 1 AICB Wet; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 57; H. DE WULF, “Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 132; S. ROBBERECHTS, “Bevek & Bevak”, *TRV* 2002, 38; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah.jur.* 2008, 17.

32. S. ROBBERECHTS, “Bevek & Bevak”, *TRV* 2002, 38.

33. In deze bijdrage wordt geen rekening gehouden met de ICB-types die werden ingevoerd door Europese verordeningen, zoals de *European Long-Term Investment Funds* (ELTIF's), *European Venture Capital Funds* (EuVECA) en *European Social Entrepreneurship Funds* (EuSEF's). Hiervoor kan worden verwezen naar (i) verordening (EU) nr. 2015/760 van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2015 betreffende Europese langetermijnbeleggingsinstellingen voor de ELTIF's en (ii) verordening (EU) nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen voor de EuVECA's en de EuSEF's.

34. V. DE SCHRUYVER, “Regulering van ICB's: vragen van toepassingsgebied” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 20-29.

35. Art. 3, 5° AICB-wet.

36. Art. 3, 7° AICB-wet.

37. Art. 3, 6° AICB-wet. Voor meer uitleg inzake de term “in aanmerking komende beleggers”, zie *infra*, Deel II. Oprichting, B. Aandeelhouders, 2° Hoedanigheid van de aandeelhouder: “in aanmerking komende belegger”.

38. *MvT* AICB-wet, 7 en 13.

39. Al bestond hierover discussie in de rechtsleer. Deze had betrekking op het al dan niet bestaan van een typedwang voor niet-openbare ICB's, zie onder meer: P. BERGER en S. DE JONGHE, “De distributie van rechten van deelnemingen van collectieve instellingen”, *Dr.banc.fin.* 2010, 131-133; V. DE SCHRUYVER, “Regulering van ICB's: vragen van toepassingsgebied” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 28-29. Sinds de invoering van de wet van 3 augustus 2012 werd beslecht dat er geen typedwang voor niet-openbare ICB's bestaat (zie A. GREINDL en K. VERSTRAETE, “De omzetting van UCITS IV in Belgisch recht – een tussenstap?”, *Bank Fin.R.* 2013/II, 99; E. HELLEBUYCK, *Hedge funds*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 17-18; S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 668-669). Zie ook FSMA, *Jaarverslag 2014*, p. 163, beschikbaar op [www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/pub/nl/fsma\\_2014.ashx?la=nl](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/pub/nl/fsma_2014.ashx?la=nl).

40. Hoewel niet de term “collectieve instelling voor belegging in schuldvorderingen” wordt gehanteerd, is deze wel degelijk een ICB. Zie S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 669, vn. 30.

41. Er zijn bepaalde entiteiten waarop de AIFMD zoals omgezet door de AICB-wet niet van toepassing is. Deze worden opgesomd in art. 7 AICB-wet en omvatten naast bepaalde supranationale en nationale instellingen en overheden onder meer holdings, instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, werknemerswinstdelings- of werknemersspaarplannen en voor een bijzonder doel opgerichte effectiseringsstructuren (met inbegrip van instellingen voor belegging in schuldvorderingen).

kunnen de vorm aannemen van een gemeenschappelijk beleggingsfonds (geen rechtspersoonlijkheid) of een beleggingsvennootschap (wel rechtspersoonlijkheid). Een ICBE is wel steeds *open-ended* en biedt steeds haar rechten van deelneming publiek<sup>42</sup> aan. Een AICB kan daarentegen zowel *open-* als *closed-ended* zijn en moet niet noodzakelijk aan het publiek worden aangeboden.

Kort samengevat is de ibevk een niet-openbare AICB van het *open-ended*-type die de vorm aanneemt van een beleggingsvennootschap.

## 2° Beheerniveau

De beheerder staat in voor de uitoefening van de beheertaken binnen de AICB. Artikel 3, 41° van de AICB-wet somt deze beheertaken op. Om als beheerder te kwalificeren, moet de beheerder minstens het beheer van de beleggingsportefeuille (*portfolio management*) en het risicobeheer waarnemen (*risk management*)<sup>43</sup>.

De AICB-wet hanteert het begrip “beheerder” als overkoepelende term<sup>44</sup>. Deze term omvat de begrippen “beheervenootschap van AICB’s” en “AICB’s die niet door een beheervenootschap worden beheerd”. Een beheervenootschap voor AICB’s is de rechtspersoon wiens activiteiten bestaan uit het beheer van één of meer AICB’s en die zelf geen AICB is<sup>45</sup>. De beheervenootschap is dus met andere woorden een externe beheerder. AICB’s die geen (externe) beheervenootschap aanstellen en het beheer zelf waarne-

men, zijn zelfbeheerde AICB’s<sup>46</sup>. Dit onderscheid tussen extern beheerde en zelfbeheerde AICB’s is van belang aangezien, zoals eerder gesteld, de ICB-regulering zowel het beheer- als het productniveau beheerst. Indien een AICB zelfbeheerd is, zal deze dus op het niveau van de AICB zowel de regels inzake het beheer- als het productniveau moeten naleven. Indien een AICB een externe beheervenootschap aanstelt, dan zal in beginsel de beheervenootschap de regels op het beheerniveau moeten naleven en de AICB de regels op productniveau<sup>47</sup>.

Beleggingsvennootschappen hebben de keuze of zij het beheer zelf waarnemen dan wel een externe beheerder aanstellen. Een beleggingsfonds heeft deze keuze niet, deze moet immers steeds een externe beheerder aanstellen<sup>48</sup>. Indien een beleggingsvennootschap ervoor opteert om zelfbeheerd te zijn, dan moet zij de verplichtingen die op het beheerniveau gelden naleven<sup>49</sup>. Wanneer de beleggingsvennootschap niet over een eigen beleidsstructuur beschikt die voldoet aan de nodige vereisten moet verplicht een beheervenootschap worden aangesteld<sup>50</sup>. In de praktijk zullen zelfbeheerde AICB’s vaak bepaalde (deel)aspecten van de beheertaken delegeren aan externe dienstverleners<sup>51</sup>. Natuurlijk mag zulke delegatie niet tot uitholling leiden van het statuut van zelfbeheer<sup>52</sup>. Oorspronkelijk werd dit algemeen aangenomen<sup>53</sup>. Thans is dit, ingevolge de omzetting van de AIFMD, verankerd in artikel 31, tweede lid AICB-wet dat stelt dat de delegatie<sup>54</sup> er niet mag toe leiden dat de beheerder kan worden beschouwd als een brievenbusmaatschappij<sup>55</sup>.

<sup>42</sup> Onverminderd de mogelijkheid om een bepaald compartiment dan wel aandelenklasse alleen aan institutionele beleggers aan te bieden. Zie P. BERGER en S. DE JONGHE, “De distributie van rechten van deelnemingen van collectieve instellingen”, *Dr. banc. fin.* 2010, 133-134; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah. jur.* 2008, 17.

<sup>43</sup> Preambule 21 en art. 4, 1., (w) AIFMD; art. 82, 1., d) verord. 231/2013; art. 11, § 3, 3°-4° AICB-wet; *MvT* AICB-wet, 40; D. ZETZSCHE, “Appointment, Authorization and Organization of the AIFM” in D. ZETZSCHE (ed.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, 161.

<sup>44</sup> Art. 3, 13° AICB-wet.

<sup>45</sup> Art. 3, 12° AICB-wet.

<sup>46</sup> S. ROBBERECHTS, “Bevek & Bevak”, *TRV* 2002, 33.

<sup>47</sup> Hoewel de AIFMD in beginsel alleen het beheerniveau regelt, hebben bepaalde regels wel betrekking op het productniveau. De verantwoordelijkheid voor de naleving van deze productregels ervan ligt evenwel bij de beheerder.

<sup>48</sup> Dit vereiste staat niet als zodanig letterlijk in de wet, doch kan uit verschillende artikelen, bv. art. 3, 10° en 10, § 2 AICB-wet, worden afgeleid. Ook in de verschillende bepalingen doorheen de AICB-wet inzake de gemeenschappelijke beleggingsfondsen wordt, in tegenstelling tot de bepalingen inzake de beleggingsvennootschappen, stevast naar de beheervenootschap verwezen en wordt de mogelijkheid tot zelfbeheer niet vermeld. Zie ook P. BERGER en S. DE JONGHE, “De distributie van rechten van deelnemingen van collectieve instellingen”, *Dr. banc. fin.* 2010, 134; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 72; E. DE KEYSER KEN en J. VANDER STUYFT, “UCITS III in België”, *Bank Fin.R.* 2005, 82; H. DE WULF, “Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 134.

<sup>49</sup> *Infra* in Deel IV. (Zelf)beheer zal verder worden ingegaan op de vraag in welke mate het statuut van zelfbeheer aangewezen is voor een ibevk.

<sup>50</sup> Art. 10, § 2 AICB-wet.

<sup>51</sup> H. DE WULF, “Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 134.

<sup>52</sup> Dit zal geval per geval moeten worden beoordeeld. Voor een voorbeeld, zie FSMA, *Jaarverslag 2014*, p. 174, beschikbaar op [www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/pub/nl/fsma\\_2014.ashx?la=nl](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/pub/nl/fsma_2014.ashx?la=nl).

<sup>53</sup> S. DELAËY, “Beheer van een collectieve beleggingsvennootschap: twee organisatie modellen”, *TRV* 2006, 457; H. DE WULF, “Beheer en bestuur van beleggingsinstellingen organisatierechtelijk bekeken” in M. TISON (ed.), *Kapitaalmarkt op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 145.

<sup>54</sup> Er wordt in deze bijdrage niet verder ingegaan op de regels toepasselijk op delegatie of op de kwalificatie van de verhouding tussen de beheerder en de AICB.

<sup>55</sup> Art. 31 AICB-wet zal in beginsel niet gelden indien de beheerder kleinschalig is of de AICB *out-of-scope*. In dat geval zal naar het voormelde algemene principe moeten worden teruggegrepen. Art. 82 van de verordening nr. 231/2013 bevat verdere richtsnoeren inzake de vraag wanneer een beheerder als een brievenbusmaatschappij dient te worden beschouwd.

## C. Situering

### 1° Overzicht

Sinds de invoering van de AICB-wet valt de Belgische reglementering inzake ICB's *grosso modo* uiteen in twee delen: enerzijds de wet van 3 augustus 2012 betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van richtlijn nr. 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen ("wet van 3 augustus 2012") en anderzijds de AICB-wet. De wet van 3 augustus 2012 beheerst de ICBE's en de instellingen voor beleggingen in schuldvorderingen. De AICB's worden beheerst door de AICB-wet. Per specifiek type ICB is er vaak nog een koninklijk besluit dat de betrokken wet verder uitvoert op productniveau en in sommige gevallen ook op beheerniveau.

Vóór de omzetting van de AIFMD door de AICB-wet werden alle ICB's gereguleerd door de wet van 3 augustus 2012, zij het met een andere titel<sup>56</sup>. Daarvoor was de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles ("wet van 20 juli 2004") van toepassing, welke op haar beurt werd voorafgegaan door de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en markten<sup>57</sup> ("wet van 4 december 1990"). Deze oudere wetgeving dient in het achterhoofd te worden gehouden bij de consultatie van oudere rechtsleer inzake ICB's. Bovendien verwijst het KB 2007 nog naar de voormelde wet van 20 juli 2004.

Het is belangrijk om de structuur van de AICB-wet goed te begrijpen aangezien deze wet zich niet heeft beperkt tot een loutere omzetting van de AIFMD. Deel I omvat voornamelijk de gebruikte definities alsook het toepassingsgebied van de AICB-wet<sup>58</sup>. Deel II is de eigenlijke omzetting van de

AIFMD (geharmoniseerd deel) en heeft dus voornamelijk betrekking op de beheerders van AICB's. Deel III bevat dan de niet-geharmoniseerde regels op productniveau in het bijzonder met betrekking tot de openbare AICB's, private AICB's (bv. de private privak) en institutionele AICB's (bv. de ibevk). Deel IV betreft de niet-geharmoniseerde regels op beheerniveau. Dit betreft vooral het beheer van openbare AICB's waar bijkomende regels gelden voor beheerders ter aanvulling van de regels opgelegd door het geharmoniseerde Deel II. De Delen V tot en met IX hebben respectievelijk de volgende onderwerpen: toezicht, strafbepalingen, wijzigingsbepalingen, diverse bepalingen en overgangsbepalingen.

### 2° Synthese voor de institutionele bevek

Op dit ogenblik wordt de ibevk voornamelijk geregeld door de AICB-wet en het KB 2007. Ten tijde van de invoering van het KB 2007 was de wet van 20 juli 2004 van toepassing. Desalniettemin blijft dit koninklijk besluit zijn gelding behouden<sup>59</sup>. Op productniveau zijn de regels toepasselijk op de ibevk relatief eenvoudig vast te stellen. Wat het beheerniveau betreft, kunnen de regels verschillen naargelang de beheerde AICB buiten het toepassingsgebied van het AIFMD-regime valt, de beheerder (of de zelfbeheerde AICB) onder het regime van de kleinschalige beheerders valt dan wel het volledige AIFMD-regime van toepassing is<sup>60</sup>. De regelgeving van toepassing op de ibevk wordt hieronder schematisch weergegeven en illustreert de werking van de verschillende lagen van regelgeving. Deze opsomming is niet-exhaustief en beperkt zich tot de AICB-wet en het KB 2007. Er wordt dus bijvoorbeeld geen rekening gehouden met verordening nr. 231/2013.

<sup>56</sup>. Zijnde: de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles.

<sup>57</sup>. Voor een overzicht van de daarvoor geldende regelgeving kan worden verwezen naar de overzichten in L. CORNELIS en J. PEETERS, "De gemeenschappelijke beleggingsfondsen en -vennootschappen" in X, *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 294-307; M. VAN DE PUTTE en J.-A. BOON, *Les organismes de placement collectif en Belgique*, Brussel, Bruylant, 1994, 17-19; S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPELNE, "Een nieuw kader voor de beleggingsinstellingen", *TRV* 1990, 468-469. Er wordt in onderhavige bijdrage niet verder terug in de tijd gegaan, aangezien de wet van 4 december 1990 de bevek introduceerde. Zie ook M. COULON, "La société à capital variable, nouvel instrument financier" in X, *Bulletin de documentation / Service Public Fédéral Finances, Service d'Etudes et de Documentation*, Brussel, 1989, 104-153.

<sup>58</sup>. Deel I AICB-wet bevat zowel geharmoniseerde als niet-geharmoniseerde regels en definities.

<sup>59</sup>. Zie *infra*, Deel I. *Introductie tot de institutionele bevek, C. Situering, 3° Verhouding AICB-wet en KB 2007.*

<sup>60</sup>. Zie *infra*, Deel IV. *(Zelf)beheer.*

Institutionele bevek	Volledig AIFMD regime	Light AIFMD regime <sup>1</sup>	Out-of-scope
Productniveau	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quasi gehele KB 2007</li> <li>• Deel I AICB Wet</li> <li>• Deel III, Boek II, art. 281 – 283, 285 en 289-291 AICB Wet<sup>2</sup></li> <li>• Per analogie middels kruisverwijzingen in art. 282 en 285 AICB Wet: art. 181, 184, 190, lid 2, 191, §1 en §3-§5 en 192, §§1, 2 en 4 AICB Wet</li> <li>• Indien het volledige AIFMD regime van toepassing is: Deel II, Boek I, Titel I AICB Wet voor zover de betrokken bepaling doorwerkt op het productniveau</li> </ul>		
Beheerniveau <sup>3</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deel I en Deel II, Boek I, Titel I AICB Wet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deel I en art. 106-109 AICB Wet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deel I AICB Wet</li> <li>• Extern beheer: Art. 11 KB 2007<sup>4</sup></li> </ul>

1. Er werd vanuit gegaan dat de kleinschalige beheerder niet voor de opt-in heeft gekozen. Zie *infra* Deel IV. (Zelf)beheer, C. Kleinschalige beheerder.
2. Art. 284 AICB Wet is van toepassing op de institutionele gemeenschappelijke beleggingsfondsen.
3. Indien de beheerder naast de ibevak ook nog openbare AICB's beheert, zal deze uiteraard ook onderworpen zijn aan de Deel IV AICB Wet.
4. Artikel 11 KB 2007 zal in beginsel geen toepassing vinden in de overige twee hypothesen (volledig en light AIFMD regime) (zie *infra* Deel II. Oprichting, D. Dienstverleners, 2° Beheerder).

### 3° Verhouding AICB-wet en KB 2007

Bepaalde aspecten van de ibevak worden zowel geregeld door de AICB-wet als het KB 2007. Zolang beide elkaar aanvullen, vormt dit geen probleem. Moeilijker is het wanneer deze elkaar tegenspreken of de ene norm strenger is dan de andere. Het is dan ook nuttig om kort verder in te gaan op de verhouding tussen de AICB-wet en het KB 2007 (verhouding 1). Verder moet, gelet op de Level II-verordeningen en de omzetting van de AIFMD door delen I en II van de AICB-wet, ook rekening worden gehouden met de verhouding tussen de niet-geharmoniseerde regels<sup>61</sup> en de geharmoniseerde regels toepasselijk op de ibevak (verhouding 2). Ook in deze verhouding kunnen zich conflicten voordoen<sup>62</sup>.

Bij duidelijke conflicten tussen de AICB-wet en het KB 2007 (verhouding 1), zal in principe de AICB-wet prevaleeren gelet op:

- (i) het principe verdedigd door het Hof van Cassatie dat

uitvoeringsbesluiten genomen in uitvoering van een opgeheven wetsbepaling blijven gelden, voor zover een nieuwe wet de essentie van de opgeheven bepaling herneemt en er geen fundamentele wijzigingen in aanbrengt<sup>63</sup>; en

- (ii) artikel 515 AICB-wet dat uitdrukkelijk stelt dat krachtens de wet van 4 december 1990, de wet van 20 juli 2004 en de wet van 3 augustus 2012 goedgekeurde besluiten en reglementen toepasselijk op de instellingen beheerst door de AICB-wet van kracht blijven tot zij worden opgeheven, tenzij deze indruisen tegen de bepalingen van de AICB-wet.

Conflicten tussen niet-geharmoniseerde regels en de geharmoniseerde regels (verhouding 2) moeten worden beslecht aan de hand van het beginsel van de primauteit van het Gemeenschapsrecht<sup>64</sup>. Hieruit vloeit de verplichting om nationale regels conform met het Gemeenschapsrecht te interpreteren<sup>65</sup>. Indien dit niet mogelijk is<sup>66</sup>, dan moeten in

<sup>61</sup>. Voor de ibevak voornamelijk: Deel I en Deel III, boek II van de AICB-wet alsook het KB 2007. Zoals *supra* gesteld in vn. 58, bevat Deel I AICB-wet zowel geharmoniseerde als niet-geharmoniseerde regels.

<sup>62</sup>. Aangezien de regels in het KB 2007 niet-geharmoniseerd zijn, zal een conflict tussen de AICB-wet en het KB 2007 (verhouding 1) vaak ook een conflict uitmaken tussen de geharmoniseerde regels en de niet-geharmoniseerde regels (verhouding 2).

<sup>63</sup>. Cass. 24 januari 1966, *Pas.* 1966, I, p. 664; Cass. 15 oktober 1973, *Pas.* 1974, I, p. 165. *MvT* wetsontwerp van 15 maart 2004 betreffende bepaalde vormen collectief beheer van beleggingsportefeuilles, *Parl.St.* Kamer 2003-04, nr. 0909/001, 25-26 (“*MvT* wet 20 juli 2004”).

<sup>64</sup>. HvJ 15 juli 1964, C-6/64, *Costa / ENEL*; HvJ 17 december 1970, C-11/70, *Internationale Handelsgesellschaft*; HvJ 9 maart 1978, C-106/77, *Simmenthal*; I. GOVAERE, “De (door)werking van het EG-recht in het nationaal recht: een rag- of octopuseffect” in X, *Invloed van het Europees recht op het Belgisch recht 2001-2002*, Mechelen, Kluwer, 2003, 8; P. VAN NUFFEL, “Doorwerking van Europees Gemeenschapsrecht in de Belgische rechtsorde” in J. WOUTERS en D. VAN ECKHOUTTE (eds.), *Doorwerking van internationaal recht in de Belgische rechtsorde*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 338-340; J. VERHOEVEN, *Droit de la Communauté européenne*, Brussel, Larcier, 2001, 309-312. Gelieve te noteren dat dit niet relevant is indien de AICB *out-of-scope* is. Alle geciteerde rechtspraak van het Hof van Justitie valt te raadplegen via [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

<sup>65</sup>. HvJ 10 april 1984, C-14/83, *von Colson en Kamann*; HvJ 8 oktober 1987, C-80/86, *Kolpinghuis Nijmegen*; HvJ 13 november 1990, C-106/89, *Marleasing*; HvJ 5 oktober 1994, C-165/91, *Van Munster*; K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees recht in hoofdlijnen*, Antwerpen-Appeldoorn, Maklu, 2008, 401-402 en 470-474; P. VAN NUFFEL, “Doorwerking van Europees Gemeenschapsrecht in de Belgische rechtsorde” in J. WOUTERS en D. VAN ECKHOUTTE (eds.), *Doorwerking van internationaal recht in de Belgische rechtsorde*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 354-359.

<sup>66</sup>. Bv., indien dit tot een *contra legem*-interpretatie zou leiden of zou indruisen tegen het rechtszekerheidsbeginsel of het verbod op terugwerkende kracht. Zie HvJ 8 oktober 1987, C 80/86, *Kolpinghuis Nijmegen*; HvJ 26 september 1996, C 168/95, *Arcaro*; HvJ 4 juli 2006, C-212/04, *Adeneler*; I. GOVAERE, “De (door)werking van het EG-recht in het nationaal recht: een rag- of octopuseffect” in X, *Invloed van het Europees recht op het Belgisch recht 2001-2002*, Mechelen, Kluwer, 2003, 30; P. VAN NUFFEL, “Doorwerking van Europees Gemeenschapsrecht in de Belgische rechtsorde” in J. WOUTERS en D. VAN ECKHOUTTE (eds.), *Doorwerking van internationaal recht in de Belgische rechtsorde*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 361-368.



beginsel de strijdige bepalingen buiten werking worden gesteld<sup>67</sup>.

Maar wat als de niet-geharmoniseerde bepalingen of het KB 2007 strengere of bijkomende regels opleggen in vergelijking met de geharmoniseerde bepalingen of de AICB-wet (zonder dat deze noodzakelijk conflicteren)? Indien het verhouding 2 betreft (geharmoniseerde regels *versus* niet-geharmoniseerde regels), moet eerst worden nagegaan of de nationale wetgever al dan niet de bevoegdheid heeft om bijkomende regels op te leggen<sup>68</sup>. Wat de regulering van niet-kleinschalige beheerders van niet-openbare AICB's en de verhandeling van AICB's aan professionele beleggers betreft, lijkt de nationale wetgever over geen verdere vrijheid te beschikken<sup>69</sup>. Wat de regulering van de AICB's zelf (productniveau)<sup>70</sup>, het beheer van openbare AICB's of de verhandeling aan retail beleggers betreft<sup>71</sup>, heeft de nationale wetgever in beginsel wel de mogelijkheid om bijkomende regels op te leggen. Bijgevolg zullen hier de niet-geharmoniseerde regels cumuleren met de geharmoniseerde regels en beiden moeten worden toegepast<sup>72</sup>. Indien de bijkomende regels enkel betrekking hebben op verhouding 1 (AICB-wet versus KB 2007) dan zullen in ieder geval de verschillende regels cumuleren.

Zo stelt bijvoorbeeld artikel 22, § 1 AICB-wet (geharmoniseerd) het minimumkapitaal van een AICB vast op 300.000 EUR terwijl artikel 191, § 3 *jo.* 285, § 1, tweede lid AICB-wet (niet-geharmoniseerd) dit voor de ibevak vaststelt op 1.200.000 EUR. Het minimumkapitaal van de ibevak zal dan ook 1.200.000 EUR bedragen. Een ander voor-

beeld toont de strengere regulering op productniveau door het KB 2007 aan. Zo stelt artikel 49, § 3, derde lid AICB-wet (geharmoniseerd) dat de NAV-berekening van een AICB minstens éénmaal per jaar moet plaatsvinden<sup>73</sup>, waarbij artikelen 16 *jo.* 27 KB 2007 (niet-geharmoniseerd) minstens één NAV-berekening per maand vereisen. De NAV van de ibevak zal dan ook minstens eenmaal per maand moeten worden berekend.

Besluitend kan worden gesteld dat bij verschillen in verhouding 1 (AICB-wet – KB 2007) dan wel verhouding 2 (geharmoniseerd – niet-geharmoniseerd) eerst moet worden nagegaan of de verschillende regelgeving conflicteert dan wel verschillende lagen van regulering aanbrengt. Indien de regelgeving conflicteert, dan zal naar gelang de verhouding waarin het conflict zich bevindt (i) de AICB-wet prevaleren op het KB 2007 of (ii) de geharmoniseerde bepalingen prevaleren op de niet-geharmoniseerde bepalingen (indien een richtlijnconforme interpretatie niet mogelijk is). Daarentegen, wanneer er geen conflict is, maar er slechts een bijkomende laag aan regulering wordt aangebracht, dan zullen de verschillende bepalingen cumulatief moeten worden toegepast, behalve wanneer het verhouding 2 (geharmoniseerd – niet-geharmoniseerd) betreft en de bijkomende niet-geharmoniseerde bepalingen betrekking hebben op het beheer van niet-openbare AICB's of de verhandeling van AICB's aan professionele beleggers. Het onderscheid tussen conflicterende regelgeving enerzijds en cumulerende regelgeving anderzijds, zal echter *in concreto* niet steeds eenvoudig te maken zijn<sup>74</sup>.

<sup>67</sup>. HvJ 9 maart 1978, C-106/77, *Simmenthal*; HvJ 19 juni 1990, C-213/89, *Factortame*; K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees recht in hoofdlijnen*, Antwerpen-Appeldoorn, Maklu, 2008, 402-405 en 472-474; P. VAN NUFFEL, "Doorwerking van Europees Gemeenschapsrecht in de Belgische rechtsorde" in J. WOUTERS en D. VAN EECKHOUTTE (eds.), *Doorwerking van internationaal recht in de Belgische rechtsorde*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 354-359.

<sup>68</sup>. HvJ 18 februari 1970, C-40/69, *Hauptzollamt Hamburg / Bollmann*; HvJ 1 februari 1977, C-51/76, *Verbond van Nederlandse ondernemingen*; P. VAN NUFFEL, "Doorwerking van Europees Gemeenschapsrecht in de Belgische rechtsorde" in J. WOUTERS en D. VAN EECKHOUTTE (eds.), *Doorwerking van internationaal recht in de Belgische rechtsorde*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 350-352.

<sup>69</sup>. U. KLEBECK, "Liquidity Management and Side Pockets" in D. ZETZSCHE (ed.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, 262. Anders zou het paspoort ingevoerd voor beheerders van AICB's zijn nut verliezen. Lidstaten mogen wel bijkomende regels opleggen aan kleinschalige beheerders (art. 3, 3. AIFMD).

<sup>70</sup>. Zie D. ZETZSCHE, "Introduction: Overview, Regulatory History and Technique, Transition" in D. ZETZSCHE (ed.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, 18. Met die nuance dat deze bijkomende regels de verhandeling aan professionele beleggers in België door beheerders vergund in andere lidstaten overeenkomstig de AIFMD niet mogen verhinderen of verzwaren (Preambule 10 AIFMD). Bovendien moeten buitenlandse beheerders in andere lidstaat gevestigde niet-openbare AICB's kunnen verhandelen aan professionele beleggers zonder bijkomende vereisten (*MvT* AICB-wet, 77).

<sup>71</sup>. Op voorwaarde dat geen zwaardere of bijkomende regels worden opgelegd aan AICB's uit de EU verhandeld in België dan deze die gelden voor Belgische AICB's verhandeld in België (art. 43, 1., eerste lid AIFMD).

<sup>72</sup>. *MvT* AICB-wet, 77-78 (openbare AICB's) en 95 (niet-openbare AICB's).

<sup>73</sup>. Met de nuance dat een *open-ended*-AICB een passende frequentie dient aan te houden in het licht van de aangehouden activa en het uitgifte- en terugbetalingsbeleid.

<sup>74</sup>. Zie bv. *infra*, *Deel II. Oprichting, D. Dienstverleners, 1° Bewaarder*. De vraag naar de verhouding tussen de AICB-wet en het KB 2007 of, ruimer, tussen de geharmoniseerde en niet-geharmoniseerde bepalingen zal zich minder stellen indien op het beheerniveau de AIFMD-regels niet (*out-of-scope*) of beperkt (*light regime*) van toepassing zijn. In het laatste geval zijn de bepalingen inzake de kleinschalige beheerders in de AICB-wet, gelet op hun beperkte omvang en impact, minder een bron voor conflicten met de niet-geharmoniseerde bepalingen van de AICB-wet of het KB 2007. Wanneer de AICB *out-of-scope* is, stelt zich de vraag naar de verhouding tussen de geharmoniseerde en niet-geharmoniseerde bepalingen niet. In deze hypothese zal ook de verhouding tussen het KB 2007 en de niet-geharmoniseerde bepalingen van de AICB-wet toepasselijk op de ibevak minder problematisch zijn, aangezien het merendeel van de relevante bepalingen van de niet-geharmoniseerde bepalingen van de AICB-wet zijn gebaseerd op de oude wet van 20 juli 2004 (waarop het KB 2007 oorspronkelijk was afgestemd).

## II. OPRICHTING

In dit *Deel II*. zal worden ingegaan op de verschillende aspecten verbonden aan de oprichting van een ibevak.

### A. Vennootschapsrechtelijk

Zoals eerder uiteengezet, is de ibevak steeds een beleggingsvennootschap en dus een AICB met rechtspersoonlijkheid. Ze kan worden opgericht onder de vorm van een naamloze vennootschap (NV) of een commanditaire vennootschap op aandelen (Comm. VA)<sup>75</sup>. Het Wetboek van Vennootschappen (W.Venn.) is van toepassing voor zover de AICB-wet er niet van afwijkt. Zulke afwijkingen worden voorzien door artikel 285, § 1, derde lid en § 4 AICB-wet<sup>76</sup>.

De buitenwerkingstelling van het merendeel van deze artikelen zijn grotendeels een logisch gevolg van het feit dat de ibevak een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal is (*open-ended*)<sup>77</sup>. Zo zijn bijvoorbeeld de regels inzake inkoop eigen aandelen, kapitaalverhoging of -vermindering niet van toepassing. Er is dan ook geen statutenwijziging (en bijhorende tussenkomst van de notaris) vereist voor kapitaalverhogingen. Zonder deze afwijkingen van het W.Venn. zou het voor een bevak quasi onwerkzaam zijn om investeerders vrij te laten in te schrijven en uit te treden.

Het kapitaal van de ibevak is onderworpen aan enkele specifieke vereisten. Zo zal, gelet op het statuut van beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal, het maatschappelijk kapitaal van de ibevak steeds gelijk zijn aan de waarde van de NAV, zonder dat dit kapitaal minder mag bedragen dan 1.200.000 EUR<sup>78</sup>. De aandelen zijn op naam<sup>79</sup>, vermelden geen nominale waarde en moeten steeds het kapitaal vertegenwoordigen<sup>80</sup>. Elke kapitaalbreng moet volledig worden volstort en gebeurt in beginsel in geld<sup>81</sup>. Dit laatste vereiste kan in de praktijk problemen opleveren, bijvoorbeeld wanneer de oprichter een bestaande beleggingsportefeuille

wenst in te brengen. Hierop bestaan enkele uitzonderingen<sup>82</sup>, doch deze zullen in de praktijk zelden soelaas bieden.

### B. Aandeelhouders

Er zijn twee bijzonderheden met betrekking tot het aandeelhouderschap van een ibevak. Ten eerste kan de ibevak worden opgericht door slechts één aandeelhouder. Ten tweede moeten de aandeelhouder(s) van de ibevak over de hoedanigheid van “in aanmerking komende beleggers” beschikken.

#### 1° Aantal aandeelhouders

Artikel 285, § 4, eerste lid AICB-wet stelt uitdrukkelijk dat in afwijking van artikel 1 W.Venn. de ibevak kan worden opgericht door één aandeelhouder. Verder wordt artikel 646, § 1, tweede lid W.Venn. buiten toepassing verklaard<sup>83</sup>, waardoor de vereniging in één hand van alle aandelen van de ibevak niet resulteert in de hoofdelijke aansprakelijkheid van de enige aandeelhouder indien na een jaar geen nieuwe aandeelhouder is opgenomen. Merkwaardig genoeg werd artikel 454, 4° W.Venn., dat de oprichting van een NV met minder dan 2 geldig verbonden aandeelhouders nietig verklaart, niet buiten werking gesteld. Dit lijkt een vergetelheid te zijn en valt niet te rijmen met de uitdrukkelijke vermelding dat de ibevak door één aandeelhouder kan worden opgericht in afwijking van artikel 1 W.Venn.

Op twee vlakken zou deze regel op het eerste gezicht verwondering kunnen opwekken. Ten eerste kan dit vreemd lijken vanuit het standpunt van het vennootschapsrecht, welke in beginsel minstens 2 aandeelhouders vereist voor de oprichting van vennootschappen<sup>84</sup>. Doch deze regel is al geruime tijd niet langer absoluut, zo valt te denken aan de eenpersoons-BVBA<sup>85</sup>. Ten tweede kan dit vreemd lijken

75. Art. 285, § 1, eerste lid AICB-wet. Tenzij anders vermeld, zal in deze bijdrage steeds worden uitgegaan van een ibevak bestaande onder de vorm van een naamloze vennootschap.

76. Men name volgende art. van het W.Venn. zijn niet van toepassing: 78, 79, eerste lid, 96, 4°, 5° en 6°, 141, 439, 440 tot 442, 445 tot 448, 453, eerste lid, 1°, 458, 460, eerste lid, 463, vierde lid, 465, derde lid, 476, 477, 479, 483, 484, 505, 506, 508, 509, 542, 557, 560, 581, 582 tot 590, 592 tot 600, 603 tot 607, 612 tot 617, 619 tot 628, 633, 634 en 646, § 1. Verder stelt art. 285, § 4, eerste lid AICB-wet dat in afwijking van art. 1 van het W.Venn. een ibevak mag worden opgericht door slechts één in aanmerking komende belegger (zie ook *infra*, *Deel II. Oprichting, B. Aandeelhouders*).

77. S. ROBBERECHTS, “Bevak & Bevak”, *TRV* 2002, 37.

78. Art. 285, § 1, tweede lid *jo.* 191, § 3 AICB-wet. De regels inzake het financieel plan zijn niet van toepassing op de ibevak (art. 285, § 1, derde lid AICB-wet).

79. Art. 283, § 2 AICB-wet en art. 17 KB 2007. Dit zou toelaten om te controleren of de aandeelhouders over de juiste hoedanigheid beschikken om in een ibevak te investeren (zie M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah.jur.* 2008, 18).

80. Art. 285, § 1, tweede lid *jo.* 191, § 5 AICB-wet.

81. Art. 285, § 1, tweede lid *jo.* 191, § 3 en § 5 AICB-wet.

82. Met name: (i) de inbreng door een openbare AICB, (ii) de inbreng door een andere ibevak en (iii) de inbreng van de kof van de samenstellende effecten van een index wanneer het beleggingsbeleid bestaat uit het volgen van een bepaalde effectenindex (art. 285, § 1, tweede lid *jo.* 191, § 4 AICB-wet; art. 20 KB 2007).

83. Art. 285, § 4, tweede lid AICB-wet.

84. Art. 1 W.Venn.

85. H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 145; D. VAN GERVEN, *Beginselen van het Belgisch Privaatrecht, IV, Rechtspersonen, Deel I, Rechtspersonen in het algemeen, verenigingen, stichtingen & publiekrechtelijke rechtspersonen*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2007, 72-73 en andere voorbeelden daar aangehaald; J. MALHERBE, *Droit des sociétés précis*, Brussel, Bruylant, 2009, 214-216.

vanuit de omschrijving van het begrip “ICB”, zijnde een instelling voor collectieve belegging. Echter het verslag aan de Koning bij het KB 2007 stelt uitdrukkelijk dat een ICB met één aandeelhouder geen afbreuk doet aan het collectieve karakter ervan. Verder stelt de ESMA dat éénhoofdigheid de kwalificatie als AICB niet in de weg staat<sup>86</sup>.

Dat een ibevak kan worden opgericht door slechts één in aanmerking komende belegger, lijkt niet betwist<sup>87</sup>. Wel zou kunnen worden geargumenteed dat alleen bij de oprichting van de ibevak éénhoofdigheid is toegestaan. Een tekstueel argument in die richting zou kunnen worden gevonden in artikel 285, § 4 AICB-wet. Deze bepaling stelt louter dat een ibevak kan worden “opgericht” door één in aanmerking komende belegger. Verder stelt het verslag aan de Koning bij het KB 2007 dat de toenmalige wet van 20 juli 2004 éénhoofdigheid toelaat en dat dit voornamelijk tijdens een opstartfase en/of naar het einde van de betrokken instelling toe als een wettelijke uitzondering valt te aanzien.

M.i. kan zulke stelling niet worden bijgetreden. Ondanks het tekstueel argument van artikel 285, § 4 AICB-wet, zijn hiervoor geen overtuigende argumenten te vinden. Het louter gebruik van het woord “opgericht” lijkt voornamelijk te zijn ingegeven om te contrasteren met artikel 1 W.Venn., dat enkel over de oprichting handelt. Het lijkt niet de bedoeling geweest te zijn om met deze zinsnede de éénhoofdigheid te beperken tot de oprichting. Dit wordt ondersteund door het feit dat de wetgever artikel 646, § 1, tweede lid W.Venn. buiten werking stelt maar niet het eerste lid. Dit eerste lid stelt namelijk dat de vereniging in één hand van alle aandelen niet resulteert in de gerechtelijke of van rechtswege ontbinding van de naamloze vennootschap. Ook de onduide-

lijke tekst van het verslag aan de Koning bij het KB 2007 doet hier m.i. geen afbreuk aan. Deze tekst beoogt vooral te argumenteren waarom een éénhoofdige ibevak nog steeds een instelling voor collectief beheer is en niet om de mogelijkheid tot éénhoofdigheid binnen de ibevak te beperken tot de oprichting of het einde van ervan<sup>88</sup>. Tot slot kan er een argument worden geput uit artikel 281, a) AICB-wet dat verwijst naar beleggingsinstellingen met slechts één deelnemer zonder dit te beperken tot de oprichting.

Er dient echter wel te worden opgemerkt dat vanuit fiscaal perspectief het begrip “beleggingsvennootschap” in de zin van artikel 2, § 1, 5°, f) WIB 1992 anders kan worden geïnterpreteerd, met alle fiscale gevolgen van dien. Zo oordeelde de Rulingcommissie dat één van de kenmerken van een beleggingsvennootschap in de zin van voormeld artikel onder meer de pluraliteit van beleggers inhoudt. Al zou aan dit vereiste ook worden voldaan indien een feitelijke éénhoofdigheid zich voordoet, zoals bij de oprichting, zolang de betrokken bevak zich *de iure* en *de facto* openstelt voor andere beleggers<sup>89</sup>. Deze bijkomende voorwaarden, opgelegd door de Rulingcommissie, wijken af van de financieelrechtelijke regels en vallen daarom te betreuren.

## 2° Hoedanigheid van de aandeelhouder: “in aanmerking komende belegger”

### a) Algemeen

Niet iedereen kan zomaar investeren in een ibevak. Iedere aandeelhouder moet namelijk over de hoedanigheid van “in aanmerking komende belegger”<sup>90</sup> (hierna “IAKB”) beschikken<sup>91</sup>.

<sup>86</sup>. ESMA Richtsnoeren (ESMA/2013/611) van 13 augustus 2013 met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD, nrs. 17-19, beschikbaar op [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2013\\_00600000\\_nl\\_cor.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00600000_nl_cor.pdf) (de “ESMA-richtsnoeren”). In deze richtsnoeren overloopt de ESMA de verschillende deelcomponenten van het begrip AICB (voor de definitie van het begrip AICB, zie *supra*, Deel I. *Introductie tot de institutionele bevak*, B. *Begrippen*, 1° *Productniveau*), in het bijzonder het element “bij een reeks beleggers kapitaal ophalen”).

<sup>87</sup>. S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 71; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 3; S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 676; D. VAN GERVEN, *Beginselen van het Belgisch Privaatrecht*, IV, *Rechtspersonen*, Deel I, *Rechtspersonen in het algemeen, verenigingen, stichtingen & publiekrechtelijke rechtspersonen*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2007, 72-73; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels”, *Cah.jur.* 2008, 18.

<sup>88</sup>. Bovendien stelt het verslag dat voornamelijk tijdens een opstartfase en/of naar het einde van de betrokken instelling toe de éénhoofdigheid als een wettelijke uitzondering valt te aanzien. Het gebruik van het woord “voornamelijk” impliceert dat éénhoofdigheid ook na de oprichting mogelijk is.

<sup>89</sup>. Voorafg. Besl. nr. 2013.140 van 21 mei 2013, beschikbaar op [www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=a098709b-cd1c-4ac7-9ac6-f07a7b83b64b&documentLanguage=FR#findHighlighted](http://www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=a098709b-cd1c-4ac7-9ac6-f07a7b83b64b&documentLanguage=FR#findHighlighted).

<sup>90</sup>. Deze term werd ingevoerd in de, toen nog voor de ibevak relevante, wet van 3 augustus 2012 (gelet op het feit dat de AIFMD op dat ogenblik nog niet was omgezet door de AICB-wet) door de wet van 17 juli 2013 tot wijziging, met het oog op de omzetting van de richtlijnen nrs. 2010/73/EU en 2010/78/EU, van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen en van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, en houdende diverse bepalingen (“wet van 17 juli 2013”).

<sup>91</sup>. Zie omschrijving institutionele AICB in art. 3, 6° AICB-wet. Dit lijkt dus een kwalificatievoorwaarde van de ibevak uit te maken. Doch indien er toch beleggers aandeelhouders zouden zijn zonder de hoedanigheid van IAKB dan doet dit geen afbreuk aan het institutionele karakter op voorwaarde dat de ibevak passende maatregelen heeft genomen om de hoedanigheid van IAKB van de investeerders te waarborgen en niet heeft bijgedragen aan het bezit van haar rechten van deelneming door niet-IAKB's of dit bevordert (art. 283, § 3 AICB-wet; art. 18, § 2 KB 2007). Art. 18, § 3 KB 2007 verduidelijkt wat onder zulke passende maatregelen moet worden verstaan. Zo zal de ibevak niet-IAKB's niet mogen inschrijven als aandeelhouder en de dividenduitkeringen aan niet-IAKB's moeten schorsen. Mocht de ibevak bewust IAKB's toelaten of onvoldoende maatregelen stellen om dit te voorkomen dan lijkt dat (i) de algemene gemeenrechtelijke, administratieve of strafrechtelijke sancties (zie *infra*, vn. 159) kunnen worden *getriggerd* wegens niet-naleving van een wettelijke bepaling en (ii) de ibevak haar kwalificatie als ibevak kan verliezen met alle gevolgen van dien (bv. fiscale herkwalificatie).

Overeenkomstig artikel 3, 31° AICB-wet omvat deze term in beginsel de term “professionele beleggers” welke op haar beurt geïnspireerd is op de MiFID<sup>92</sup>-terminologie. “Professionele beleggers” zijn namelijk (i) de professionele cliënten als bedoeld in bijlage A bij het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (“MiFID-KB”) en (ii) de in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van artikel 3, § 1 van het MiFID-KB<sup>93</sup>.

Er kan echter niet worden besloten dat “professionele beleggers” automatisch samenvallen met IAKB’s en *vice versa* aangezien de AICB-wet de Koning de bevoegdheid verleend om bij koninklijk besluit op advies van de FSMA het begrip IAKB’s uit te breiden dan wel te beperken. Zulke afwijking heeft ook plaatsgevonden ingevolge het koninklijk besluit van 26 september 2006 over het register van de in aanmerking komende beleggers en tot aanpassing van het begrip “in aanmerking komende beleggers” (“KB 26 september 2006”)<sup>94</sup>.

Een eerste uitbreiding bestaat erin dat rechtspersonen die niet in bijlage A, (I) van het MiFID-KB zijn opgenomen als professionele beleggers<sup>95</sup>, kunnen worden erkend als IAKB’s indien zij de FSMA uitdrukkelijk verzoeken om als dusdanig te worden beschouwd<sup>96</sup>. Deze zullen worden ingeschreven op een lijst. Verder zullen rechtspersonen die reeds als institutionele of professionele beleggers worden beschouwd overeenkomstig het MiFID-KB steeds IAKB’s zijn, ook al zouden deze met toepassing van bijlage A, (I), tweede lid van het MiFID-KB vragen om als niet-professionele beleggers te worden beschouwd<sup>97</sup>.

In principe kan dan ook elke rechtspersoon investeren in een ibevak. Wanneer de rechtspersoon in kwestie niet van nature een IAKB zou zijn, dan kan deze zich namelijk laten inschrijven op de lijst van IAKB’s gehouden door de FSMA. Het begrip “rechtspersoon” dient, gelet op de tekst van het KB 26 september 2006, in de ruime zin van het woord te worden geïnterpreteerd en is niet beperkt tot vennootschappen. Zo zijn er ook VZW’s en stichtingen terug te vinden op de lijst van IAKB’s<sup>98</sup>. Verder is de nationaliteit van de rechtspersoon niet relevant<sup>99</sup>. Op dit ogenblik zijn er drie buitenlandse rechtspersonen ingeschreven op de lijst<sup>100</sup>.

Het KB 26 september 2006 breidt niet alleen het begrip IAKB’s uit ten opzichte van het begrip “professionele beleggers”, doch beperkt dit ook. Zo zullen de beleggers die niet van nature als professionele belegger worden beschouwd, maar onder bepaalde voorwaarden kunnen verzoeken om als “professionele belegger” te worden beschouwd (*opt-up*)<sup>101</sup>, niet automatisch een IAKB zijn. De specifieke procedure voorzien door het KB 26 september 2006 moet hiervoor worden gevolgd. Verder worden natuurlijke personen in geen geval als IAKB’s beschouwd<sup>102</sup> hoewel zij in bepaalde gevallen wel als professionele beleggers zouden kunnen worden beschouwd. Bijgevolg kunnen natuurlijke personen in geen geval aandeelhouder worden van een ibevak.

### b) Overzicht van “in aanmerking komende beleggers”

Wanneer het KB 26 september 2006 wordt samengelezen met de AICB-wet, dan omvat de term IAKB’s het volgende:

<sup>92</sup> *Markets in Financial Instruments Directive*, zijnde richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen nrs. 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad (“MiFID I”). MiFID I werd vervangen door (i) richtlijn nr. 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van richtlijn nr. 2002/92/EG en richtlijn nr. 2011/61/EU (“MiFID II”) en (ii) verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van verordening (EU) nr. 648/2012 (“MiFIR”). De definitie van *per se* professionele beleggers zoals gehanteerd in MiFID I werd beperkt gewijzigd in MiFID II.

<sup>93</sup> Art. 3, 30° AICB-wet. Art. 3, 30°, 2° AICB-wet verwijst alleen naar de in aanmerking komende tegenpartijen in de zin van art. 3, § 1 MiFID-KB en niet naar de overige mogelijke in aanmerking komende tegenpartijen op grond van de overige paragrafen van art. 3 MiFID-KB.

<sup>94</sup> Oorspronkelijk regelde het koninklijk besluit van 26 september 2006 niet de uitbreiding van dit begrip, doch van het begrip “gekwalficeerde belegger” en het begrip “institutionele of professionele belegger”. Gelieve te noteren dat vóór de invoering van de term IAKB’s door de wet van 17 juli 2013, aandeelhouders van een ibevak over de hoedanigheid van “professionele of institutionele belegger” dienden te beschikken.

<sup>95</sup> Met andere woorden, rechtspersonen die niet van nature als “professionele belegger” worden beschouwd en dus geen *per se* professionele beleggers zijn.

<sup>96</sup> Art. 3 en 3/1, § 3 KB 26 september 2006.

<sup>97</sup> Dit is een gevolg van het feit dat de wetgever het begrip “professionele belegger” heeft losgekoppeld van het begrip IAKB. Zie *infra*, vn. 108.

<sup>98</sup> [www.fsma.be/nl/Site/Repository/regicb/reg.aspx](http://www.fsma.be/nl/Site/Repository/regicb/reg.aspx). Laatst geconsulteerd op 31 juli 2016.

<sup>99</sup> Art. 4, § 3, 2° KB 26 september 2006; mededeling “FSMA\_2015\_04 d.d. 4 februari 2015. Uitbreiding van het begrip ‘in aanmerking komende beleggers’”, p. 2, beschikbaar op [www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2015/fsma\\_2015\\_04.ashx](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2015/fsma_2015_04.ashx) (hierna “mededeling FSMA\_2015\_04”). Deze mededeling vervangt de CFBA-mededeling van 10 oktober 2006 over de uitbreiding van de begrippen “gekwalficeerde beleggers” en “institutionele of professionele beleggers”.

<sup>100</sup> Laatst geconsulteerd op 31 juli 2016.

<sup>101</sup> Zie hiervoor bijlage A, (II) van het MiFID-KB. Zie ook F. TANGHE en W. VAN DE WIELE, “MiFID en categorisatie van cliënten”, *Bank Fin.R.* 2007/7, 401 en 404-406.

<sup>102</sup> Art. 3/1, § 2 KB 26 september 2006.

- (i) de *per se* professionele cliënten<sup>103</sup>, ongeacht of deze hebben verzocht overeenkomstig Bijlage A, (I), tweede lid MiFID-KB om niet als professionele beleggers te worden beschouwd<sup>104</sup>, voor zover dit rechtspersonen zijn;
- (ii) de in aanmerking komende tegenpartijen overeenkomstig artikel 3, § 1 MiFID-KB, voor zover dit rechtspersonen zijn;
- (iii) alle rechtspersonen die niet automatisch IAKB's zijn, zijnde alle rechtspersonen die niet onder punt (i) of (ii) hierboven werden vermeld, ongeacht hun rechtsvorm of nationaliteit, op voorwaarde dat deze werden ingeschreven op de lijst van IAKB's gehouden door de FSMA.

### c) Lijst met “in aanmerking komende beleggers”: praktisch

Zoals eerder vermeld, kan een rechtspersoon die niet automatisch kwalificeert als een in aanmerking belegger zich als zodanig laten inschrijven. Artikel 4 KB 26 september 2006 regelt de praktische formaliteiten inzake het verzoek tot inschrijving als IAKB. De FSMA heeft een standaardformulier ter beschikking gesteld op haar website<sup>105</sup> en heeft in een mededeling<sup>106</sup> nog enkele verdere praktische aspecten toegevoegd.

Na ontvangst van een volledig verzoek per post registreert de FSMA binnen de 10 werkdagen de rechtspersoon in het register van IAKB's. Gelet op het feit dat artikel 5 KB 26 september 2006 letterlijk stelt: “De FSMA schrijft de rechtspersoon in het register van in aanmerking komende

beleggers”, kan worden gesteld dat de FSMA over geen inhoudelijke beoordelingsvrijheid beschikt om al dan niet een inschrijving toe te staan. Wanneer de nodige formaliteiten werden nageleefd, zal iedere rechtspersoon dus een inschrijving kunnen bekomen tenzij deze reeds als van nature als IAKB kan worden beschouwd<sup>107</sup>.

### d) Bijkomende aandachtspunten

Hoewel alleen IAKB's in een ibevak mogen investeren, blijft het begrip “professionele belegger” relevant en niet alleen om het eerste begrip (gedeeltelijk) te duiden<sup>108</sup>. Zo mag een ibevak geen financiële instrumenten openbaar aanbieden<sup>109</sup>. De *safe harbour* op basis van de hoedanigheid van de belegger, waardoor er geen openbare aanbidding plaatsvindt, verwijst naar de term “professionele beleggers”<sup>110</sup>. Gelet op de relatieve discrepantie ingevolge het KB 26 september 2006 tussen het begrip IAKB's en “professionele beleggers” is het (theoretisch) mogelijk dat een ibevak haar aandelen openbaar aanbiedt hoewel al haar beleggers IAKB's zijn<sup>111</sup>.

De discrepantie tussen het begrip professionele beleggers en het begrip IAKB's kan ook relevant zijn bij andere regelgeving die geënt is op het onderscheid tussen professionele en niet-professionele beleggers. Zo valt in bepaalde omstandigheden te denken aan MiFID-regulering of het zogeheten transversaal KB<sup>112</sup>.

Tot slot, rijst bij de beoordeling van het hoedanigheidsvereiste van een belegger, *i.c.* de hoedanigheid van IAKB, vaak de vraag wie effectief als belegger moet worden beschouwd. Bijvoorbeeld in de hypothese waarbij een discretionair ver-

<sup>103</sup> Bijlage A, (I) MiFID-KB. Een gedetailleerde inhoudelijke bespreking van deze *per se* cliënten valt buiten het bestek van deze bijdrage. Hiervoor kan onder meer worden verwezen naar: EC MiFID Q&A, “Your questions on MiFID”, [www.ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=domain.show&did=6](http://www.ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=domain.show&did=6) (hierna verkort tot “MiFID-Q&A”) (in het bijzonder vraag 172 (ID.351)); CESR (Comité of European Securities Regulators (voorloper van de ESMA, hierna verkort tot “CESR”)) advies van oktober 2010, CESR/10-1040, *CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Client Categorisation*, [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10\\_1040.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_1040.pdf); V. COLAERT, “Welke bescherming voor welke belegger? Cliëntenclassificatie pre- en post-MiFID”, *Bank Fin.R.* 2007/VI, 402-404; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 13; F. TANGHE en W. VAN DE WIELE, “MiFID en categorisatie van cliënten”, *Bank Fin.R.* 2007/7, 404.

<sup>104</sup> Art. 3/1, § 1 KB 26 september 2006.

<sup>105</sup> [www.fsma.be/nl/Site/Repository/regicb/afom.aspx](http://www.fsma.be/nl/Site/Repository/regicb/afom.aspx).

<sup>106</sup> Mededeling FSMA\_2015\_04.

<sup>107</sup> De ingeschreven beleggers moeten ook hun dossier bij de FSMA *up-to-date* houden. Zo zullen wijzigingen van naam, statutaire zetel of rechtsvorm (of de vereffening van de belegger) moeten worden meegedeeld aan de FSMA binnen 15 werkdagen (art. 6 KB 26 september 2006).

<sup>108</sup> Voor alle duidelijkheid, het begrip IAKB staat los van het begrip “professionele belegger”: *Mvt* wet van 17 juli 2013, *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 2852/001, 32-33; S. KIERSZENBAUM en W. VAN DE WIELE, “Een bespreking van de gewijzigde prospectuswet en enkele ‘capita selecta’ in verband met de aanbidding van beleggingsinstrumenten”, *Bank Fin.R.* 2014/III, 145-146.

<sup>109</sup> Dit kan worden afgeleid uit art. 6, 2° KB 2007. In afwijking van art. 3, 27°, b) AICB-wet bepalen art. 283, § 3 AICB-wet en 18, § 2 KB 2007 dat de toelating van de verhandeling van rechten van deelneming van een ibevak op een MTF of geregelende markt voor het publiek toegankelijk geen afbreuk doet aan het institutionele karakter ervan. Dit voor zover de betrokken AICB passende maatregelen neemt om de hoedanigheid van IAKB van de investeerders te waarborgen en niet bijdraagt aan het bezit van haar rechten van deelneming door niet-IAKB's of dit bevordert. Art. 18, § 3 KB 2007 specificeert zulke passende maatregelen.

<sup>110</sup> Art. 5, § 1, 1° AICB-wet.

<sup>111</sup> In de praktijk kan dit worden verholpen door gebruik te maken van een andere *safe harbour*. Bv. deze waarbij er geen openbare aanbidding bij een *open-ended*-ICB plaatsvindt indien per belegger en per categorie effecten een tegenwaarde van minstens 250.000 EUR is vereist (art. 5, § 1, 4° AICB-wet).

<sup>112</sup> Het koninklijk besluit van 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten. Gelet op het feit dat IAKB's geen natuurlijke personen kunnen zijn, kunnen deze niet kwalificeren als consument wat de toepassing van Boek VI Wetboek economisch recht uitsluit.

mogensbeheer namens zijn cliënten investeert. Op welk niveau, dat van de vermogensbeheerder dan wel de cliënt, moet dan het hoedanigheidsvereiste worden beoordeeld? Deze vraag speelt niet alleen bij de investering in een ibevak maar doch ook onder meer bij de verhandeling van AICB's aan professionele beleggers, de prospectuswet<sup>113</sup> (*safe harbour* voor de aanbieding uitsluitend aan professionele beleggers) en het transversaal KB (commercialisering aan niet-professionele beleggers)<sup>114</sup>. Over deze vraag bestaat, bij gebreke van wettelijke toelichting, onzekerheid in de praktijk. In het kader van de voormelde andere financiële regelgeving wordt meestal gesteld dat er moet worden gekeken naar het niveau waar de effectieve investeringsbevoegdheid en -macht ligt en niet zozeer naar wie uiteindelijk de financiële instrumenten zal aanhouden<sup>115</sup>. Indien deze bij de discretionaire vermogensbeheerder ligt, dan wordt het hoedanigheidsvereiste op dit niveau beoordeeld<sup>116</sup>. Indien niet, dan zal het hoedanigheidsvereiste moeten worden beoordeeld op niveau van de cliënt.

Echter, m.i. kan dit standpunt niet worden doorgetrokken naar het vereiste dat de aandeelhouder van een ibevak de hoedanigheid moet hebben van een IAKB<sup>117</sup>. Bij de overige voormelde regelgeving wordt het onderscheid tussen de hoedanigheid van professionele en niet-professionele belegger vooral ingegeven vanuit een bekommernis om niet-professionele beleggers te beschermen bij de aanbieding of commercialisering van beleggingsinstrumenten respectievelijk financiële instrumenten. Professionele beleggers worden geacht over voldoende kennis en ervaring te beschikken om zonder de bijkomende bescherming beleggingsbeslissingen te kunnen maken. Indien dan de vermogensbeheerder, een

professionele belegger, effectief de beleggingsbeslissing maakt dan wordt *de facto* aan deze bekommernis inzake beleggersbescherming tegemoet gekomen. De finaliteit van het hoedanigheidsvereiste bij de ibevak is daarentegen niet zozeer geënt op deze beleggersbescherming, maar betreft een fundamentele voorwaarde om *überhaupt* te kunnen investeren in een ibevak<sup>118</sup>. Het is de verwerving en het aanhouden van aandelen van de ibevak die dit hoedanigheidsvereiste *triggert* en niet de aanbieding of de commercialisering ervan. Het feit dat de vermogensbeheerder de beleggingsbeslissing neemt, voor naam en rekening van zijn cliënt, is hier dan ook irrelevant. De cliënt zal de effectieve aandeelhouder zijn en dus als IAKB moeten kwalificeren<sup>119</sup>.

### C. Prudentieel toezicht productniveau

Op productniveau is de ibevak in beginsel niet onderworpen aan toezicht door de FSMA noch op prudentieel vlak noch op vlak van gedragsregels<sup>120</sup>. Om haar activiteiten te kunnen starten, volstaat het dat de ibevak een bevestiging heeft ontvangen vanwege de FOD Financiën van haar inschrijving (met inbegrip van enige compartimenten) op de lijst van ibevaks<sup>121</sup>. Om zulke inschrijving te bekomen, dient een schrijven te worden gericht aan de FOD Financiën. Bij de aanvraag dienen vier documenten te worden gevoegd<sup>122</sup>: (i) een afschrift van de statuten, (ii) een uittreksel van de oprichting in de bijlagen bij het *Belgisch Staatsblad*, (iii) een verklaring van de ibevak dat aan de voorwaarden van het KB 2007 is voldaan en (iv) een stuk waaruit de aanstelling van de bewaarder blijkt<sup>123</sup>.

Gelet op het vereiste dat de publicatie van de oprichting in

<sup>113</sup>. Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglemeerde markt (hierna "prospectuswet").

<sup>114</sup>. Dit is geen exhaustief overzicht. Deze vraag is bv. ook relevant in het kader van het Wetboek economisch recht (beoordeling hoedanigheid consument).

<sup>115</sup>. Prospectus: P. DELLA FAILLE, "La transposition de la Directive Prospectus en droit belge: une révolution de velours en droit financier", *TBH* 2007, 12, vn. 72; J. FRANTZEN, "L'offre de valeurs mobilières après l'entrée en vigueur de la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation", *DAOR* 2006, 15; S. KIERSZENBAUM en W. VAN DE WIELE, "Een bespreking van de gewijzigde prospectuswet en enkele 'capita selecta' in verband met de aanbieding van beleggingsinstrumenten" *Bank Fin.R.* 2014/III, 103. Transversaal KB: Circ. FSMA 27 oktober 2015 (update 16 augustus 2016), FSMA\_2015\_16, "geldende regels voor de reclame bij de commercialisering van financiële producten bij niet professionele cliënten", 3. Verhandeling onder AIFMD: E. DESSY, "La commercialisation d'organismes de placement collectif alternatifs en Belgique", *Bank Fin.R.* 2014/IV, 207-208.

<sup>116</sup>. Dit zal neerkomen op een kwalificatie als professionele belegger aangezien beleggingsondernemingen en kredietinstellingen, de meest relevante entiteiten die de beleggingsdienst van vermogensbeheer mogen verlenen, *per se* professionele beleggers zijn (Bijlage A MiFID-KB).

<sup>117</sup>. Voor alle duidelijkheid deze stelling beperkt zich tot de beoordeling van de vraag op welk niveau aan het hoedanigheidsvereiste van IAKB bij de ibevak moet worden voldaan. De stelling heeft bv. geen betrekking op de beoordeling van het hoedanigheidsvereiste van professionele belegger in het kader van andere financiële regelgeving.

<sup>118</sup>. Overeenkomstig art. 3, 6° AICB-wet haalt een ibevak haar kapitaal uitsluitend op bij IAKB's en kunnen haar aandelen uitsluitend worden verworven door dergelijke beleggers. Verder moet de ibevak onder meer de inschrijving van niet-IAKB's als aandeelhouder weigeren en de uitkering van dividenden aan niet-IAKB's weigeren (art. 18, 6° en 7° KB 2007). Zie ook *MvT* wet van 17 juli 2013, *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 2852/001, 33.

<sup>119</sup>. In dezelfde zin: B. FRIN, "Offres publiques et privées sous l'angle de la gestion de fortune", *Bank Fin.R.* 2009, 320-321.

<sup>120</sup>. Zo zal in beginsel de ibevak haar statuten, aandeelhouders en bestuurders of enige wijzigingen in dat verband niet voorafgaandelijk moeten laten goedkeuren door enige toezichthouder. Mocht de ibevak evenwel zelfbeheerd zijn en niet buiten het toepassingsgebied van de AIFMD-regelgeving vallen, dan zal rekening moeten worden gehouden met de regels op beheerniveau waarop de FSMA toezicht houdt. Verder zal een vergunde beheerder de FSMA in beginsel moeten informeren wanneer deze een ibevak gaat beheren (art. 18, § 1 jo. 13, § 2, tweede lid AICB-wet).

<sup>121</sup>. Deze lijst kan worden geconsulteerd op [www.financien.belgium.be/sites/default/files/Lijst\\_INSTITUTIONELE\\_ICB\\_20160706\\_NL.pdf](http://www.financien.belgium.be/sites/default/files/Lijst_INSTITUTIONELE_ICB_20160706_NL.pdf).

<sup>122</sup>. Art. 3 KB 2007.

<sup>123</sup>. In de praktijk lijkt de FOD Financiën een strikte lezing van "stuk waaruit de aanstelling van de bewaarder blijkt" aan te houden en alleen de getekende bewaarovereenkomst te aanvaarden als zulk stuk. Indien de AICB *in-scope* is en een niet-kleinschalige beheerder heeft, moet rekening worden gehouden met het vereiste van een schriftelijke overeenkomst met de bewaarder overeenkomstig art. 51, § 2 AICB-wet en de verplichte inhoud opgelegd door art. 83 verordening nr. 231/2013.

de bijlagen bij het *Belgisch Staatsblad* moet worden voorgelegd bij het verzoek tot inschrijving, zal na de oprichting moeten worden gewacht op zulke publicatie alvorens de inschrijving kan worden verzocht. Theoretisch gezien heeft de FOD Financiën 15 werkdagen na ontvangst van het volledige verzoek tot inschrijving om zulke inschrijving te bevestigen aan de aanvrager<sup>124</sup>. In de praktijk reageert de FOD Financiën vaak sneller.

Pas nadat de inschrijving werd bevestigd, mag de ibevak haar activiteiten starten. Gelet op de leemte tussen (i) de oprichting, (ii) de publicatie van de oprichting (vereist voor de aanvraag tot inschrijving) en (iii) de uiteindelijke bevestiging van de inschrijving<sup>125</sup>, is het aan te raden dat meteen na de oprichting de raad van bestuur bijeenkomt om de activiteiten van de ibevak te schorsen in afwachting van de bevestiging van de inschrijving door de FOD Financiën op de lijst van ibevaks<sup>126</sup>. Het KB 2007 lijkt niet te voorzien in een verplichting voor de ibevak om haar dossier *up-to-date* te houden, behalve indien een nieuwe bewaarder wordt aangesteld<sup>127</sup> of indien de ibevak een bijkomend compartiment inricht<sup>128</sup>.

Voor alle duidelijkheid dient te worden vermeld dat de FOD Financiën geen beoordelingsmarge heeft met betrekking tot de aanvraag tot inschrijving als ibevak. Wanneer de formaliteiten zijn vervuld, zal de aanvrager worden ingeschreven. De rol van de FOD Financiën beperkt zich tot het materieel bijhouden van de lijst<sup>129</sup>. De FOD Financiën zal bijvoorbeeld niet gaan controleren of de ibevak het KB 2007 al dan niet naleeft. Wel zal de FSMA in het kader van haar perimeter-toezicht inlichtingen en documenten kunnen opvragen bij de FOD Financiën<sup>130</sup>.

## D. Dienstverleners

Bepaalde dienstverleners van de ibevak zullen verplicht moeten worden aangesteld, namelijk: de bewaarder, de com-

missaris en, indien de ibevak zelf het beheer niet kan waarnemen, de beheervenootschap. Deze zullen hieronder verder worden besproken.

### 1° Bewaarder

De ibevak dient steeds over een bewaarder (*depository*) te beschikken. Deze verplichting wordt opgelegd door zowel artikel 7 KB 2007 als artikel 51 AICB-wet<sup>131</sup>. Hieronder zullen de voor de ibevak meest relevante praktische aspecten inzake de bewaarder worden besproken. Een bespreking van de regels waaraan de bewaarder zelf dient te conformeren, valt buiten het bestek van deze bijdrage.

#### a) Vereisten

De bewaarders van een Belgische ibevak moeten voldoen aan de vereisten inzake hoedanigheid en nationaliteit. Wat het hoedanigheidsvereiste betreft, kunnen op grond van artikel 51, § 3 AICB-wet onder meer<sup>132</sup> de volgende ondernemingen bewaarder van een ibevak worden: (i) kredietinstelling met een vergunning overeenkomstig richtlijn nr. 2006/48/EG<sup>133</sup> en (ii) een beleggingsonderneming die haar statutaire zetel in de EER heeft en aan bepaalde voorwaarden voldoet<sup>134</sup>. Het KB 2007 vermeldt daarentegen: (i) in België gevestigde kredietinstellingen die onder de wet van 22 maart 1993 op het statuut en het toezicht op kredietinstellingen<sup>135</sup> vallen, (ii) de Nationale Bank van België of (iii) in België gevestigde beursvennootschappen en buitenlandse beleggingsondernemingen die over de vereiste vergunning beschikken.

De vraag rijst dan hoe deze gelijkaardige doch ongelijke lijsten van entiteiten die mogen optreden als bewaarder zich verhouden. Meer algemeen betreft dit de vraag naar de verhouding tussen (i) de AICB-wet en het KB 2007 en (ii) de geharmoniseerde en niet-geharmoniseerde bepalingen<sup>136</sup>.

<sup>124</sup> Art. 4 KB 2007.

<sup>125</sup> Dit kan theoretisch meer dan een maand in beslag nemen gelet op de termijn van 15 dagen na neerlegging op de griffie waarbinnen oprichting moet worden gepubliceerd (art. 73 W.Venn.) en de termijn van 15 werkdagen voor de FOD Financiën om de inschrijving te bevestigen.

<sup>126</sup> Mocht de ibevak opteren voor het statuut van zelfbeheer en niet buiten het toepassingsgebied vallen van Deel II van de AICB-wet, dan moet ook nog rekening worden gehouden met de nodige formaliteiten bij de FSMA om te worden vergund als beheerder of geregistreerd als kleinschalige beheerder. Zie *infra*, Deel IV. (Zelf)beheer.

<sup>127</sup> Art. 10 KB 2007.

<sup>128</sup> Art. 3, laatste lid KB 2007. Indien dit tot gevolg heeft dat de oorspronkelijk neergelegde stukken wijzigen (bv. de statuten) dan moeten deze gewijzigde documenten ook worden meegedeeld wanneer het bijkomende compartiment wordt gemeld aan de FOD Financiën.

<sup>129</sup> Art. 5 KB 2007.

<sup>130</sup> Art. 5 KB 2007; verslag aan de Koning bij het KB 2007; M. WESTRADE, "Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnels", *Cah.jur.* 2008, 18-19.

<sup>131</sup> Zie ook art. 83-102 verord. 231/2013. Deze bepalingen alsook art. 51 AICB-wet gelden niet indien het beheer kleinschalig is of de AICB *out-of-scope*.

<sup>132</sup> De volledige lijst kan worden teruggevonden in art. 51, § 3 AICB-wet.

<sup>133</sup> Dit is de letterlijke tekst van de AICB-wet. Met ingang van 1 januari 2014 is richtlijn nr. 2006/48/EG ingetrokken en worden verwijzingen naar de ingetrokken richtlijn begrepen als verwijzingen naar (i) richtlijn nr. 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van richtlijn nr. 2002/87/EG en tot intrekking van de richtlijnen nrs. 2006/48/EG en 2006/49/EG ("richtlijn nr. 2013/36/EU") en (ii) verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van verordening (EU) nr. 648/2012 (art. 163 richtlijn nr. 2013/36/EU).

<sup>134</sup> Voor deze voorwaarden zie art. 51, § 3, 2° AICB-wet.

<sup>135</sup> Thans is dit de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen.

<sup>136</sup> Zoals *supra* besproken in Deel I. *Introductie tot de institutionele bevak*, C. *Situering*, 3° *Verhouding AICB-wet en KB 2007*.

De kernvraag is dan of de lijst van mogelijke bewaarders in het KB 2007 conflicteert dan wel cumuleert met deze van de AICB-wet. Dit is geen eenvoudig te beantwoorden vraag<sup>137</sup>. In de eerste hypothese zou de lijst van de AICB-wet prevaleren, in de tweede hypothese moeten beide lijsten naast elkaar worden gelegd en kunnen alleen de entiteiten die op beide lijsten voorkomen worden aangesteld als bewaarder.

Gelet op het voorgaande en de huidige onduidelijke stand van de wetgeving, lijkt het aan te raden om de veiligste optie te kiezen, zijnde cumul van beide lijsten<sup>138</sup>. Alleen de entiteiten die voldoen aan de voorwaarden van beide lijsten worden best dan ook aangesteld als bewaarder van een ibevk. Vermoedelijk is het, niettegenstaande het feit dat de wetgever bijkomende vereisten kan opleggen<sup>139</sup>, niet de intentie van de wetgever geweest dat er verschillende vereisten inzake hoedanigheid en nationaliteit voor bewaarders worden opgelegd door de geharmoniseerde regels en de niet-geharmoniseerde regels. Doch er zijn onvoldoende argumenten aanwezig om op algemene wijze voornoemde intentie van de wetgever op sluitende wijze vast te stellen. Hiervoor zal een wetgevend ingrijpen nodig zijn.

Ook inzake het nationaliteitsvereiste bestaan er verschillen tussen de AICB-wet en het KB 2007. Artikel 53 AICB-wet stelt namelijk dat voor AICB's uit de EU de bewaarder "gevestigd" moet zijn in de lidstaat van herkomst. De AICB-wet verduidelijkt dat in deze context "gevestigd" moet worden begrepen als "statutaire zetel of bijkantoor hebben in"<sup>140</sup>. Het KB 2007 stelt dat indien de bewaarder een kredietinstelling is deze in België gevestigd moet zijn. Verder stelt de tekst van het KB 2007 letterlijk "de in België gevestigde beursvennootschappen en buitenlandse beleggingsondernemingen"<sup>141</sup>. Het is niet duidelijk of het deel "in Bel-

gië gevestigde" zowel op beursvennootschappen als op buitenlandse beleggingsondernemingen slaat. Los van deze vraag stelt zich de meer fundamentele vraag hoe de zinsnede "in België gevestigd", zoals gehanteerd in het KB 2007, moet worden geïnterpreteerd.

Zoals reeds *supra* uiteengezet, lijkt het in de huidige (onduidelijke) stand van de wetgeving aangewezen om uit te gaan van een cumul van de regels inzake de bewaarder. Bijgevolg zal abstractie moeten worden gemaakt van de betekenis van het begrip "in België gevestigde" zoals gehanteerd in de AICB-wet. In tegenstelling tot het hoedanigheidsvereiste, lijken voor het nationaliteitsvereiste van de bewaarder voldoende elementen<sup>142</sup> aanwezig om de zinsnede "in België gevestigde" zoals gehanteerd in het KB 2007 ruim te interpreteren, *i.e.* met inbegrip van bijkantoren in België<sup>143</sup>. Desalniettemin zou ook hier een wetgevende ingreep nuttig zijn.

### b) Verdere praktische aandachtspunten

Een ibevk is niet alleen *as such* wettelijk verplicht om over een bewaarder te beschikken. Bovendien zal deze op het ogenblik van haar aanvraag tot inschrijving op de lijst van ibevks een stuk moeten meedelen waaruit de aanstelling van de bewaarder blijkt<sup>144</sup>. Overeenkomstig artikel 10 KB 2007 kan het mandaat van de bewaarder alleen worden beëindigd indien een nieuwe bewaarder werd aangesteld en hiervan kennis werd gegeven aan de FOD Financiën.

Bij de oprichting moet het startkapitaal overeenkomstig artikel 449 W.Venn. worden gestort op een bijzondere, geblokkeerde rekening ten name van de vennootschap in oprichting geopend bij De Post of een in België gevestigde

<sup>137</sup>. Eenvoudiger is de vraag naar de verhouding tussen geharmoniseerde regels in de AICB wet en de niet-geharmoniseerde regels in het KB 2007 inzake de (externe) beheerders. Deze regels conflicteren namelijk (zie *infra*, Deel II. Oprichting, D. Dienstverleners, 2° Beheerder).

<sup>138</sup>. Indien bovendien zou worden uitgegaan van een conflict tussen beide lijsten dan zou de lijst van het KB 2007 niet mogen worden toegepast (op grond van (i) de werking van het beginsel van de primauteit van het Gemeenschapsrecht en/of (ii) de voorrang van de AICB-wet op het KB 2007). Er zou dan alleen mogen worden gekeken naar de lijst in art. 51, § 3 AICB-wet. Echter, dit art. geldt niet voor AICB's die *out-of-scope* zijn of een kleinschalige beheerder hebben (*light regime*). Dit zou het gevolg hebben dat in die hypothesen andere entiteiten als bewaarder kunnen optreden dan in het geval van een *in-scope*-AICB met een niet-kleinschalige beheerder.

<sup>139</sup>. Bv. art. 216, 218-220 AICB-wet. Doch deze bijkomende vereisten hadden geen betrekking op de vereisten inzake hoedanigheid en nationaliteit. De mogelijkheid om bijkomende regels op te leggen met betrekking tot bewaarders van openbare AICB's werd uitdrukkelijk bevestigd door de wetgever (art. 217, tweede lid AICB-wet; *MvT* AICB-wet, 85).

<sup>140</sup>. Art. 3, 21°, (c) AICB-wet.

<sup>141</sup>. Het is niet duidelijk waarom een onderscheid wordt gemaakt tussen beursvennootschappen en buitenlandse beleggingsondernemingen, aangezien het begrip "beleggingsondernemingen" de term "beursvennootschappen" omvat (art. 47 van de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen).

<sup>142</sup>. De lijst van mogelijke bewaarders in art. 7 KB 2007 werd quasi letterlijk overgenomen uit art. 48, § 2 van de toen geldende wet van 20 juli 2004 met de lijst van entiteiten die konden optreden als bewaarder van openbare ICB's. Het lijkt dus oorspronkelijk de intentie geweest te zijn dat alleen entiteiten die konden optreden als bewaarder van een openbare ICB konden optreden als bewaarder van de ibevk. Art. 48, § 2 van de wet van 20 juli 2004 kan wat UCITS betreft thans gedeeltelijk worden teruggevonden in art. 50, § 2 van de wet van 3 augustus 2012. Alleen werd nog verduidelijkt dat ook de bijkantoren in België van kredietinstellingen kunnen optreden als bewaarder. Dit werd reeds eerder (lees: vóór de wetgever dit had verduidelijkt) aanvaard (zie BANKCOMMISSIE, *Jaarverslag*, 1967, 203; L. CORNELIS en J. PEETERS, "De gemeenschappelijke beleggingsfondsen en -vennootschappen" in X, *De nieuwe beurswetgeving*, Kalmthout, Biblo, 1991, 299). Hieruit kan een argument worden afgeleid dat de wetgever met de term "in België gevestigde" oorspronkelijk niet alleen doelde op entiteiten met statutaire zetel in België maar ook op bijkantoren van buitenlandse entiteiten.

<sup>143</sup>. Gelieve te noteren dat zulke ruime interpretatie tot stand komt ingevolge een onafhankelijke analyse van het begrip "in België gevestigde" zoals gehanteerd in het KB 2007. Ingevolge deze onafhankelijke analyse, heeft het begrip "in België gevestigde" in de context van de bewaarder dezelfde draagwijdte in de AICB-wet als in het KB 2007. Bijgevolg resulteert de cumul van het KB 2007 en de AICB-wet niet in een verschil op dit punt. Dit in tegenstelling tot het hoedanigheidsvereiste.

<sup>144</sup>. Zie *supra*, Deel II. Oprichting, C. Prudentieel toezicht productniveau.



kredietinstelling<sup>145</sup>. Er zou kunnen worden geargumenteed dat de combinatie van (i) dit vereiste van artikel 449 W.Venn. met (ii) het vereiste dat alle activa van de ibevak moeten worden gehouden door de bewaarder, erin zou resulteren dat alleen kredietinstellingen gevestigd in België kunnen optreden als bewaarder van een ibevak en bijvoorbeeld niet bepaalde beleggingsondernemingen. Dit zou – minstens ten tijde van de oprichting – de lijst van entiteiten die conform het financieel recht mogen optreden als bewaarder beperken. Dit lijkt een ongelukkige samenloop van omstandigheden. Er kan dan ook worden geargumenteed dat de lijsten van entiteiten die mogen optreden als bewaarder neergelegd in de AICB-wet en het KB 2007, een *lex specialis* uitmaken, die op impliciete wijze afwijken van artikel 449 W.Venn. dat de *lex generalis* uitmaakt. Het feit dat artikel 449 W.Venn. niet in de lijst staat van bepalingen van het W.Venn. die niet gelden voor de ibevak, lijkt mij vooral te zijn ingegeven door de bekommernis van de wetgever om de werkelijke vorming van het kapitaal te verzekeren middels de verplichting om de gelden te storten op een geblokkeerde rekening. Het zou onlogisch zijn dat de wetgever via deze omweg de als bewaarder in aanmerking komende entiteiten wenste te beperken.

## 2° Beheerder

Gelet op de bijzondere positie van de beheerder en de impact van de omzetting van de AIFMD, zal de beheerder *infra* in een apart *Deel IV. (Zelf)beheer* worden besproken op het meteen hieronder besproken punt na. Net zoals bij de bewaarder wordt het hoedanigheidsvereiste van de beheerder op verschillende wijze geregeld in de AICB-wet en het KB 2007. Echter op dit punt conflicteert het KB 2007 duidelijk met de AICB-wet. Artikel 11 KB 2007 stelt namelijk dat andere entiteiten dan vergunde beheerders of geregistreerde kleinschalige beheerders ibevaks mogen beheren. Gelet op dit conflict met de omgezette AIFMD-regels in de AICB-wet kan in beginsel geen rekening worden gehouden met artikel 11 KB 2007<sup>146</sup>, tenzij de AICB *out-of-scope* is.

## 3° Commissaris

Ook de commissaris zou als een soort van dienstverlener kunnen worden beschouwd. Een ibevak moet steeds een commissaris aanstellen welke over een erkenning beschikt van de FSMA welke hem toelaat om op te treden als commissaris van bepaalde financiële instellingen<sup>147</sup>.

### III. BEDRIJFSUITOEFENING

In dit *Deel III.* zal worden ingegaan op bepaalde aspecten verbonden aan de bedrijfsuitoefening van de ibevak die relevant zijn voor de praktijk zoals de toepasselijke gedragsregels, het beleggingsbeleid en de uitkering van cash.

#### A. Gedragsregels productniveau

De ibevak moet maandelijks haar *net asset value* (NAV) bere-

kenen en investeerders moeten minstens eenmaal per maand kunnen in- of uittreden<sup>148</sup>. Het is niet vereist dat de NAV wordt gepubliceerd. Gelet op het vereiste dat investeerders minstens eenmaal per maand moeten kunnen in- of uittreden, dient de ibevak over voldoende liquide beleggingen te beschikken om aanvragen tot inkoop te kunnen honoreren<sup>149</sup>.

Er is in beginsel geen prospectus vereist<sup>150</sup>. Vaak wordt er wel een *investment memorandum*<sup>151</sup> opgesteld welke (poten-

<sup>145</sup> H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 552, randnr. 1016; J. MALHERBE, *Droit des sociétés précises*, Brussel, Bruylant, 2009, 451 en 457.

<sup>146</sup> Zie ook S. LANDUYT, “Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD”, *TBH* 2015, afl. 7, 671, vn. 46.

<sup>147</sup> Art. 13-14 KB 2007. Het KB 2007 verwijst nog naar het reglement van de CBFA van 21 februari 2006. Dit werd vervangen door het reglement van de FSMA van 14 mei 2013 betreffende de erkenning van revisoren en revisorenvennootschappen voor de uitoefening van een revisoraal mandaat bij instellingen voor collectieve belegging, beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. De lijst van erkende revisoren kan worden geraadpleegd op [www.fsma.be/nl/Site/Repository/lijsten/revicb.aspx](http://www.fsma.be/nl/Site/Repository/lijsten/revicb.aspx).

<sup>148</sup> Art. 16 *jo.* 27 KB 2007.

<sup>149</sup> Art. 23, tweede lid KB 2007. Een goed liquiditeitsbeheer is dan ook van belang. In de praktijk zal een *open-ended*-ICB trachten om zich te beschermen tegen massale verzoeken tot uittreding aangezien de ICB in dat geval haar activa op korte termijn zal moeten verkopen om deze verzoeken te kunnen honoreren, ook al zou dat niet opportuun zijn gelet op de geldende marktomstandigheden. Dit kan door bv. *gates* (techniek waarbij de inwilliging van de verzoeken tot inkopen wordt uitgesteld vanaf een bepaalde drempel wordt overschreden) of *side pockets* (techniek waarbij moeilijk te verkopen activa worden afgesplitst teneinde deze op een gunstiger tijdstip te verkopen) in te stellen. Verder kan worden voorzien dat in bepaalde gevallen de NAV berekening of verzoeken tot uitgifte of inkoop worden geschorst (mits naleving van de vereisten van art. 30 KB 2007). Voor meer informatie zie E. HELLEBUYCK, *Hedge funds*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 25 en 101-106; U. KLEBECK, “Liquidity Management and Side Pockets” in D. ZETSCHKE (ed.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2012, 253-264.

<sup>150</sup> Noch de AICB-wet noch het KB 2007 leggen deze verplichting *as such* op aan de ibevak. Verder moet worden gekeken naar de prospectuswet aangezien de ibevak zich niet kan beroepen op de uitzondering van art. 16, 1° prospectuswet voor “ICB’s die niet van het closed-end-type zijn” gelet op de specifieke definitie hiervan in art. 8, 1° prospectuswet. Deze omvat namelijk alleen *open-ended*-ICB’s die financiële middelen ophalen bij het publiek. De prospectuswet koppelt een prospectusplicht aan een openbaar aanbod of de toelating tot verhandeling op een gereglementeerde markt. Een ibevak mag sowieso geen publiek aanbod verrichten (art. 6, § 1, 2° KB 2007). Zoals *supra* vermeld in vn. 109, kan een ibevak wel een toelating tot verhandeling op de gereglementeerde markt aanvragen. In dat geval zal een prospectus moeten worden opgesteld (dit valt ook af te leiden uit de tekst van art. 18, § 2, 4° en 8° KB 2007).

<sup>151</sup> Of *offering memorandum*, *information memorandum*, *private placement memorandum* enz.

tiële) beleggers informeert over de kenmerken en voorwaarden verbonden aan de effecten van de ibevok<sup>152</sup>. De overeenkomstig artikelen 68 *et seq.* van de AICB-wet verplicht te verschaffen informatie kan eventueel in het *investment memorandum* worden opgenomen<sup>153</sup>.

Verder moet de naam van de ibevok alsook alle stukken die van haar uitgaan steeds de woorden “institutionele beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal naar Belgisch recht” of “institutionele bevek naar Belgisch recht” bevatten direct gevolgd door de categorie belegging waarin deze belegt, zijnde financiële instrumenten en liquide middelen, tenzij dit reeds uit de naam blijkt<sup>154</sup>.

## B. Beleggingsbeleid

Artikel 283, § 1 AICB-wet stelt dat een ibevok uitsluitend mag beleggen in één van de in artikel 183, eerste lid, 1°, 2° en 6° AICB-wet bedoelde categorieën van toegelaten beleggingen waarvoor een markt bestaat. Praktisch gezien kan, wegens gebrek aan verdere uitwerking via koninklijk besluit van de andere beleggingscategorieën, een ibevok slechts beleggen in de categorie voorzien door artikel 183, eerste lid, 1° AICB-wet, zijnde de categorie financiële instrumenten en liquide middelen.

Binnen deze categorie van financiële instrumenten en liquide middelen zijn de beleggingsregels zeer flexibel. Zolang de algemene principes, in bijzonder het beginsel van risicospreiding<sup>155</sup>, worden nageleefd, zijn er quasi geen regels. Zo zijn er geen kwantitatieve restricties van toepas-

sing zoals bij openbare ICB's. De statuten of het *investment memorandum* kunnen dan ook vrij het beleggingsbeleid bepalen<sup>156</sup>. Wel moet de ibevok voldoende liquide beleggingen aanhouden om eventuele aanvragen tot inkoop te kunnen honoreren<sup>157</sup>. Verder zijn er op productniveau geen beperkingen van toepassing wat betreft het ontfemen of uitleenen van gelden of het overgaan tot *short selling*<sup>158</sup>.

Kort samengevat, mag een ibevok alleen investeren indien deze (i) het beginsel van risicospreiding respecteert, (ii) investeert in financiële instrumenten en/of liquide middelen en (iii) er voor die activa een markt bestaat<sup>159</sup>. Hieronder worden deze cumulatieve vereisten inzake het beleggingsbeleid verder in detail besproken.

### 1° Beginsel risicospreiding

De grote flexibiliteit van het beleggingsbeleid van een ibevok en de afwezigheid van kwantitatieve restricties, heeft ook een nadelige keerzijde. Zo is in de praktijk onzeker wanneer het beleggingsbeleid voldoet aan het vage beginsel van risicospreiding. Dit zal steeds geval per geval moeten worden beoordeeld.

Ter inspiratie en als richtlijn voor de praktijk, zonder dat hiertoe een juridische verplichting bestaat (en dus zonder garantie dat de Belgische toezichthouder of een Belgische rechter deze interpretatie zal volgen), kan worden gekeken naar de circulaire van de Luxemburgse CSSF inzake de invulling van het begrip risicospreiding voor onder meer de Luxemburgse SICAV-SIF<sup>160</sup>. Ook de Luxemburgse SIF-wet

<sup>152</sup>. Art. 19, 24 en 25 KB 2007 vereisen wel dat bepaalde informatie wordt opgenomen in de statuten.

<sup>153</sup>. Dit is alleen relevant indien de AICB *in-scope* is en een niet-kleinschalige beheerder heeft.

<sup>154</sup>. Art. 285, § 3 AICB-wet. Dit vereiste om de beleggingscategorie aan te duiden, moet beleggers duidelijk informeren over de beleggingscategorie, aangezien iedere categorie zich zou profileren als meer of minder speculatief. Zie *MvT* wet 4 december 1990, 74; S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPEPPE, “Een nieuw kader voor beleggingsinstellingen”, *TRV* 1990, 469 en 476; M. VAN DE PUTTE en J.-A. BOON, *Les organismes de placement collectif en Belgique*, Brussel, Bruylant, 1994, 123.

<sup>155</sup>. Art. 282 *jo.* 182 AICB-wet; art. 23 KB 2007.

<sup>156</sup>. Art. 21 KB 2007; C. CROES, “Institutionele instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming”, *Bank Fin.R.* 2008/1, 52; S. DELAËY, *De contractuele verhouding inzake portefeuillebeheer: op de wip tussen MiFID en privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 62, vn. 282; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 3.

<sup>157</sup>. Art. 23, tweede lid KB 2007; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 3. Dit lijkt te impliceren dat de ibevok in beperkte mate minder liquide beleggingen kan aanhouden. Dit zou afwijken van het klassieke principe dat *open-ended*-ICB's alleen in liquide beleggingen mogen investeren (*MvT* wetsontwerp van 18 april 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, *Parl.St.* Kamer 1989-90, nr. 1156/001, 57 (“*MvT* wet 4 december 1990”)); S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPEPPE, “Een nieuw kader voor beleggingsinstellingen”, *TRV* 1990, 476 en 481.

<sup>158</sup>. Verslag aan de Koning KB 2007; C. CROES, “Institutionele instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming”, *Bank Fin.R.* 2008/1, 52; E. HELLEBUYCK, *Hedge funds*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 25; M. WESTRADE, “Les organes de placement collectif à nombre variable de parts institutionnelles”, *Cah.jur.* 2008, 19.

<sup>159</sup>. Er worden geen specifieke sancties door de AICB-wet of het KB 2007 gekoppeld aan de regels inzake beleggingsbeleid, bijgevolg moet worden teruggegrepen naar de algemene sanctiebepalingen. Deze vallen *grosso modo* uiteen in drie groepen: sancties op grond van gemeen recht (bv. aansprakelijkheid wegens overtreding van een wettelijke bepaling), administratieve sancties (bv. intrekking vergunning of registratie beheerder (art. 360, § 1, 2° a), v) AICB-wet), publicatie van de niet-naleving op kosten van de beheerder (art. 361 AICB-wet), administratieve boete van 5.000 EUR tot 2.500.000 EUR per inbreuk (art. 365, § 2 AICB-wet) en strafsancities (bv. wegens opzettelijk overtreding van de regelgeving (art. 370, 4° AICB-wet)). De hier aangehaalde voorbeelden zijn niet-exhaustief (zo moet in bepaalde gevallen ook worden gekeken naar de WFT) en de toepassing ervan zal afhangen van de concrete omstandigheden. Wel zal steeds een onderscheid moeten worden gemaakt tussen sancties die kunnen worden opgelegd aan de ibevok en de beheerder. Zo zullen, gelet op art. 336 AICB-wet, de administratieve sancties uit Deel V AICB-wet in beginsel niet relevant zijn voor het niveau van de ibevok. Tot slot wordt opgemerkt dat de niet-naleving problemen zal opleveren met de bewaarder gelet op de controleplicht van deze laatste overeenkomstig art. 9, § 2, 6° KB 2007.

<sup>160</sup>. Circulaire CSSF 07/309, 3 augustus 2013, “*répartition des risques dans le contexte des fonds d'investissement spécialisés*”, [www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois\\_reglements/Circulaires/Hors\\_blanchiment\\_terrorisme/cssf07\\_309.pdf](http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Circulaires/Hors_blanchiment_terrorisme/cssf07_309.pdf) (“CSSF-circulaire 07/309”). De SICAV-FIS is een Luxemburgs type van ICB dat het meest nauw aansluit bij de Belgische ibevok (zie *supra*, vn. 10).

legt geen kwantitatieve restricties op en beperkt zich tot de vermelding dat de Luxemburgse SICAV-FIS het beginsel van risicospreiding moet naleven<sup>161</sup>. In haar circulaire verduidelijkt de CSSF dat het beginsel van risicospreiding wordt nageleefd indien niet meer dan 30% van de activa wordt geïnvesteerd in effecten van dezelfde soort uitgegeven door dezelfde emittent<sup>162</sup>.

Een andere relevante praktische vraag bestaat erin of een ibekek deel kan uitmaken van een *master-feeder*-constructie waarbij de ibekek een groot stuk of het geheel van haar kapitaal in een andere ICB investeert. De toepasselijke regelgeving specificert deze hypothese niet op productniveau, bijgevolg moet worden teruggerepen naar het algemene beginsel van risicospreiding. M.i. valt te verdedigen dat een ibekek als *feeder* mag optreden en (bijna) al haar activa kan beleggen in één ICB op voorwaarde dat (i) de onderliggende ICB (*master*) onderworpen is aan minstens gelijkaardige verplichtingen inzake risicospreiding, (ii) de rechten van deelneming in de onderliggende ICB (*master*) voldoende liquide zijn en (iii) de ibekek voldoende liquide beleggingen aanhoudt om haar terugkoopverplichtingen te kunnen honoreren. Het beginsel van risicospreiding wordt dan op indirecte wijze nageleefd.

Bijkomend argument *pro master-feeder*-constructies valt te vinden in de CSSF-circulaire 07/309. Zo kan een Luxemburgse SICAV-FIS afwijken van voormelde 30%-regel indien deze belegt in doel-ICB's die onderworpen zijn aan gelijkaardige verplichtingen inzake risicospreiding als de SICAV-FIS. Op Belgisch niveau kan een argument worden geput uit het feit dat het toegelaten is voor openbare AICB's en UCITS om als *feeder* deel uit te maken van *master-feeder*-constructies mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan<sup>163</sup>. Aangezien het beginsel van risicospreiding bij openbare AICB's en UCITS gedetailleerd is uitgewerkt aan de hand van kwantitatieve restricties en *master-feeder*-con-

structies daar zijn toegelaten, zouden per analogie *master-feeder*-constructies ook mogelijk moeten zijn voor ibekeks welke op productniveau aanzienlijk minder zwaar worden gereguleerd<sup>164</sup>.

## 2° Financiële instrumenten en liquide middelen

Artikel 21, tweede lid KB 2007 stelt dat de voor de ibekek toegelaten financiële instrumenten het volgende omvatten:

- (i) de financiële instrumenten zoals gedefinieerd in artikel 2, 1° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (de "WFT");
- (ii) andere financiële instrumenten<sup>165</sup>; en
- (iii) bepaalde aan de financiële instrumenten gerelateerde derivaten<sup>166</sup>.

De verschillende financiële instrumenten zoals gedefinieerd in de WFT, worden hier niet verder besproken met uitzondering van de categorie van "effecten"<sup>167</sup>. Deze laatste zijn alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd<sup>168</sup>. Algemeen wordt aanvaard dat de voorwaarden "op een kapitaalmarkt" en "verhandelbare" ruim moeten worden geïnterpreteerd. Het begrip "kapitaalmarkt" is niet beperkt tot gereguleerde markten en het is voldoende dat de effecten in aanmerking komen voor verhandeling zonder dat dit effectief het geval moet zijn<sup>169</sup>.

Gelet op voormelde omschrijving van financiële instrumenten zijn investeringen door de ibekek in vastgoed niet toegelaten. Vanzelfsprekend mag er wel worden geïnvesteerd in entiteiten die in vastgoed beleggen zoals de vastgoedbevak of de gereguleerde vastgoedvennootschap, aangezien zulke investeringen op het niveau van de ibekek betrekking hebben op rechten van deelnemingen in ICB's of aandelen.

<sup>161</sup>. Art. 25 van de Luxemburgse SIF-wet.

<sup>162</sup>. Met dien verstaande dat de CSSF-circulaire 07/309 hierop twee uitzonderingen voorziet.

<sup>163</sup>. Zie onder meer art. 238-243 AICB-wet; art. 76-80 van de wet van 3 augustus 2012; art. 88-114 koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging.

<sup>164</sup>. Bovendien lijkt de mogelijkheid voor een niet-openbare AIF om als *feeder* op te treden niet uitgesloten gelet op de omschrijving van *feeder* in art. 3, 45° AICB-wet. Al lijkt deze omschrijving vooral relevant voor de regels opgenomen in het geharmoniseerde deel van de AICB-wet.

<sup>165</sup>. Gelet op de letterlijke tekst van art. 21 KB 2007, lijkt het voor de ibekek ook mogelijk om te beleggen in financiële instrumenten die niet onder de definitie van art. 2, 1° WFT vallen. Het is niet meteen duidelijk hoe dit moet worden geïnterpreteerd. Het feit dat de lijst van financiële instrumenten in art. 2, 1° WFT limitatief is (G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 86, vn. 13), zou een verklaring kunnen zijn. Deze bijkomende categorie zou dan een *catch-all*-categorie kunnen uitmaken voor het geval dat een bepaald financieel instrument niet voorkomt op de lijst van art. 2, 1° WFT.

<sup>166</sup>. Deze derivaten worden omschreven door art. 21 KB 2007.

<sup>167</sup>. Hiervoor kan worden verwezen naar volgende rechtsleer (met inbegrip van de verwijzingen daar gemaakt): L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Brussel, Larcier, 2004, 155-267; K. MACOURS, "Financiële instrumenten: een nieuwe definitie" in Cahiers AEDBF, *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Brussel, Bruylant, 1997, 67-108; G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 83-200; D. SHITA, "Valeurs mobilières, what's in a name? Impact de la définition sur le champ d'application de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières", *Bank Fin.R.* 2010/VI, 359-366; L. VAN DEN STEEN, *De effectenrekening*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 7-12.

<sup>168</sup>. Art. 2, 31° van de WFT. Hierin worden ook enkele voorbeelden van effecten gegeven.

<sup>169</sup>. MiFID-Q&A, in het bijzonder vragen 2 (ID.150), 115 (ID.285) en 153 (ID.328); K. MACOURS, "Financiële instrumenten: een nieuwe definitie" in Cahiers AEDBF, *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Brussel, Bruylant, 1997, 85-86; G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 121, randnr. 117; D. SHITA, "Valeurs mobilières, what's in a name? Impact de la définition sur le champ d'application de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières", *Bank Fin.R.* 2010, 361-364.

### 3° “Waarvoor een markt bestaat”

De tekst van artikel 183, eerste lid, 1° AICB-wet die aan geeft dat de ibevak kan beleggen in financiële instrumenten en liquide middelen, mag niet los worden gelezen van de tekst van artikel 283, § 1 AICB-wet welke stelt dat de ibevak alleen mag beleggen in deze beleggingscategorie voor zover daarvoor “een markt” bestaat. Het is niet duidelijk wat hieronder moet worden begrepen. Verwijst de wetgever hiermee naar het feit dat de financiële instrumenten op een geregle menteerde markt moeten worden verhandeld? Of moet, naar analogie van het vereiste van verhandelbaarheid van effec ten, dit meer worden begrepen als een vereiste dat de finan ciële instrumenten slechts theoretisch in aanmerking moeten kunnen komen om te worden verhandeld op een markt en dus niet effectief daarop moeten worden verhandeld? Dit zal hieronder verder worden geanalyseerd.

Het eerste opvallend punt is dat artikel 283, § 1 AICB-wet spreekt over “een markt”, een ongedefinieerde term, en niet over een “gereglementeerde markt”, terwijl in § 3 van het zelfde artikel wel naar het begrip “gereglementeerde markt” wordt verwezen. Mogelijks heeft de wetgever bewust de term “markt” gebruikt, dat ruimer is dan bijvoorbeeld de term gereglementeerde markt.

Dit lijkt te worden ondersteund door de wetsgeschiedenis van het betrokken artikel 283 AICB-wet. Zoals *supra* gesteld, werd de bevak *as such* geïntroduceerd in de wet van 4 december 1990<sup>170</sup>. Artikel 110 van de wet van 4 december 1990 hanteerde de zinsnede “*waarvoor een georganiseerde markt bestaat*”<sup>171</sup>. Met de invoering van de wet van 20 juli 2004 veranderde deze echter in “*waarvoor een markt bestaat*”<sup>172</sup>, zonder dat in de toepasselijke *memorie van toelichting* werd toegelicht waarom het deel “georganiseerde” werd weggelaten. Hierna is dit niet meer gewijzigd.

Voorgaande redenen, zijnde de letterlijke tekst van de wet en

de wijziging van het begrip “georganiseerde markt” in “markt”, lijken aan te geven dat “markt” in de brede, dagdag gelijkse zin van het woord moet worden begrepen en niet alleen een “gereglementeerde markt” omvat. Ondersteuning voor deze interpretatie kan bijkomend worden gevonden in de ruime interpretatie van het vereiste dat effecten “op de kapitaalmarkt” verhandelbaar moeten zijn<sup>173</sup>. Zoals eerder uiteengezet<sup>174</sup>, is het begrip “kapitaalmarkt” in die context niet beperkt tot gereglementeerde markten. Ook de definitie van “effecten” gehanteerd in de UCITS-reglementering is interessant. Deze stemt inhoudelijk grotendeels overeen met deze uit artikel 2, 31° WFT, zij het dat in de UCITS-regle mentering er geen uitdrukkelijke vereiste is dat effecten op een kapitaalmarkt verhandelbaar zijn<sup>175</sup>. Dit is blijkbaar een bewuste keuze geweest<sup>176</sup>.

Wanneer het vereiste van “*waarvoor een markt bestaat*” ruim wordt geïnterpreteerd, zou de toegevoegde waarde van dit cumulatief vereiste in vraag kunnen worden gesteld, aan gezien zulke ruime interpretatie reeds voortvloeit uit de defi nitie van het begrip “effecten”. Deze toegevoegde waarde bestaat uit het feit dat het cumulatieve vereiste van “*waar voor een markt bestaat*” betrekking heeft op alle financiële instrumenten waarin de ibevak mag investeren en niet beperkt is tot effecten.

### C. Uitkering cash

Bij institutionele ICB's, in bijzonder wanneer deze deel uit maken van een (multinationale) vennootschapsgroep, is een vlotte en flexibele distributie van cash vaak van belang. Bij voorbeeld om op het niveau van de aandeelhouders of hoger in de groepsstructuur te voldoen aan liquiditeitsbehoeften. Hieronder worden enkele mogelijkheden besproken die kun nen worden gecombineerd om, in de mate van het mogelijke, het hele boekjaar door liquiditeitsbehoeften te vervullen<sup>177</sup>.

<sup>170</sup>. Ten tijde van de wet van 4 december 1990 konden alleen openbare beveks worden opgericht (art. 105 en 110 wet van 4 december 1990; H. DELWAIDE, “Het openbaar karakter van de ICB's en de aantrekkingskracht van de ICB's op institutionele beleggers”, *Bull.Fisc.Fin.R.* 2000, afl. 8, 11; H. DE RIJCK, “De reglementaire omkadering van de beleggingsinstellingen in België”, *Bank Fin.* 1994, 88; S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPELNE, “Een nieuw kader voor beleggingsinstellingen”, *TRV* 1990, 470; O. HERMAND en P. DELACROIX, “La création de SICAV institutionnelles enfin possible en Belgique”, *Fiscologue*, 8 februari 2008, 2; M. MOHR, “Fiscale aspecten van Instellingen voor Collectieve Beleggingen en levensverzekeringen Tak 23: een vergelijking”, *Bank Fin.R.* 2001/6, 352; M. VAN DE PUTTE en J.-A. BOON, *Les organismes de placement collectif en Belgique*, Brussel, Bruylant, 1994, 20 en 93).

<sup>171</sup>. De wetgever stelde dat dit vereiste van “*waarvoor een georganiseerde markt bestaat*” cumulatief was met het vereiste van de naleving van de betrok ken beleggingscategorie (*MvT* wet 4 december 1990, 57; S. DEWULF-VERSTRAETEN en J.-P. KEPPELNE, “Een nieuw kader voor beleggingsinstellin gen”, *TRV* 1990, 476).

<sup>172</sup>. Art. 10 (openbare *open-ended*-ICB) en 97 (institutionele *open-ended*-ICB) wet van 20 juli 2004.

<sup>173</sup>. Art. 4, 18. (dit komt terug in art. 4, 44. MiFID 2).

<sup>174</sup>. Zie *supra*, Deel III. *Bedrijfsuitoefening, B. Beleggingsbeleid, 2° Financiële instrumenten en liquide middelen*. Men zou zich evenwel de vraag kunnen stellen in hoeverre dit standpunt van de Europese Commissie in de context van de MiFID per analogie mag worden toegepast in deze ICB-context.

<sup>175</sup>. Art. 2, n) UCITS IV (zoals gewijzigd door UCITS V); art. 2, 1° KB 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collec tieve belegging (“KB 2012”). Gelieve te noteren dat in die context ook rekening moet worden gehouden met de bijkomende voorwaarden elders opge legd in het KB 2012 zoals art. 52.

<sup>176</sup>. Volgens de CESR mogen UCITS in beginsel investeren in niet vrij verhandelbare effecten op voorwaarde dat ze zich bewust zijn van de beperkingen op de verhandelbaarheid en dat het nog steeds haar inkoopverplichtingen zal kunnen honoreren. Zie CESR advies van januari 2006, CESR/06-005, *CESR's Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS*, 8, nr. 30, [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/06\\_005\\_0.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/06_005_0.pdf); D. SHITA, “Valeurs mobilières, what's in a name? Impact de la définition sur le champ d'application de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières”, *Bank Fin.* 2010, 363-364.

<sup>177</sup>. Natuurlijk moet ook vanuit fiscaal oogpunt worden nagegaan of een bepaalde techniek is aangewezen, doch zulke fiscale analyse valt buiten het bestek van deze bijdrage.

Het betreft de volgende drie verrichtingen: (i) dividenden, (ii) inkopen en (iii) kapitaalverminderingen.

## 1° Dividenden

Eén van de meest voor de hand liggende opties is de uitkering van dividenden. Klassiek worden drie vormen van dividenden algemeen aanvaard<sup>178</sup>:

- (i) jaarlijkse dividend;
- (ii) interimdividend;
- (iii) tussentijds dividend.

Deze worden hieronder kort besproken. Het is niet de bedoeling om een uitgebreide bespreking te geven van de dividendvormen, maar alleen om deze kort te kaderen en de bijzonderheden voor de ibevak weer te geven.

### a) Jaarlijks dividend

De jaarlijkse algemene vergadering beslist over de uitkering van het jaarlijks of gewone dividend. Dit type dividend heeft betrekking op de winsten van het voorgaande boekjaar. Er is slechts één bijzonderheid voor de ibevak en deze betreft de bepaling van de bedragen die voor uitkering in aanmerking kunnen komen.

Dit punt blijkt namelijk ongeregeld aangezien artikel 285, § 1, derde lid AICB-wet het relevante artikel 617 W.Venn. buiten toepassing verklaart voor ibevaks. Bovendien geldt het koninklijk besluit van 10 november 2006 op de boekhouding, de jaarrekening en de periodieke verslagen van bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming ("KB 10 november 2006") niet voor de ibevak<sup>179</sup>. Bijgevolg lijkt de ibevak over een grote vrijheid te beschikken om te bepalen welke bedragen het uitkeert als jaarlijkse dividend.

Een concrete vraag die zich naar aanleiding hiervan stelt, is of een ibevak al dan niet niet-gerealiseerde verliezen buiten beschouwing kan laten bij de bepaling van de voor uitkering vatbare bedragen. Gelet op de voormelde buitenwerkingstelling van artikel 617 W.Venn., lijkt niets hieraan in de weg te staan. Dit wordt bovendien ondersteund door artikel 27, § 2, 2° KB 10 november 2006 welke de openbare ICB niet verplicht om rekening te houden met niet-gerealiseerde verliezen. Hoewel het KB 10 november 2006 niet van toepassing is op de ibevak, kan hieruit – gelet op de buitenwerkingstelling van artikel 617 W.Venn. – wel een argument worden geput dat de minder zwaar gereguleerde ibevak minstens dezelfde bedragen mag uitkeren als deze die een openbare ICB mag uitkeren. Een ibevak zou zelfs verder moeten kunnen gaan dan een openbare ICB.

Om praktische redenen en gelet op artikel 184, § 1 AICB-wet<sup>180</sup>, valt het wel aan te raden om in de statuten en best ook in het *investment memorandum* de nodige bepalingen op te nemen aangaande dividenddistributie en de bepaling van de uitkeerbare bedragen<sup>181</sup>.

### b) Interimdividend

De raad van bestuur beslist over de uitkering van het interimdividend. Dit type dividend heeft betrekking op de winsten van het lopende boekjaar. Artikel 618 W.Venn. wordt niet buiten werking gesteld door artikel 285, § 1, derde lid waardoor alle toepasselijke voorwaarden moeten worden vervuld zoals, onder meer<sup>182</sup>, (i) het opstellen van een staat van activa en passiva nagekeken door de commissaris en die niet ouder is dan 2 maanden vóór de beslissing tot uitkering, (ii) verplicht verloop van minstens 6 maanden tussen de afsluiting van het vorige boekjaar en de beslissing van de raad van bestuur om het interimdividend uit te keren en (iii) de beperking dat na een eerste interimdividend niet tot een nieuw

<sup>178</sup> T. BAART en Y. VAN DEN BROEKE, "Over de uitkering van gewone, tussentijdse en interimdividenden: op welke jaarrekening moet de uitkering worden gebaseerd en welke procedure dient te worden gevolgd?", *Not.Fisc.M.* 2011/10, 294-303; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 593-609; V. COLAERT, "Standpunt: de letter versus de geest van de wet. Het toepassingsgebied van artikel 617 W.Venn.", *TRV* 2007, 21-29; V. COLAERT, "Uitkering van een superdividend, waar ligt de grens?", *TRV* 2006, 468-483; V. COLAERT, "Commentaar bij artikel 617 W.Venn. (oude art. 77bis Venn.W.)" in X, *Comm.V&V*, Mechelen, Kluwer, afl. 23 (14 december 2006), 1-24; Y. DE CORDT, *Société anonyme*, Brussel, Bruylant, 2014, 477-485; J. MALHERBE, *Droit des sociétés précis*, Brussel, Bruylant, 2009, 768-779; T. MOERMAN en J. LAMBERTYN, "Het interimdividend en het tijdstip van uitkering. Theorie en praktijk", *TRV* 2015, 495-507; K. SELLESLAGS, "Commentaar bij artikel 618 W.Venn. (oud art. 77ter Venn.W.)" in X, *Comm.V&V*, Mechelen, Kluwer, afl. 26 (22 februari 2008), 1-22; R. T AS, "Een dividend voor elk seizoen. Over de mogelijkheid van tussentijdse dividenduitkeringen", *TRV* 2003, 497-519; R. T AS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 41-380; M. WAUTERS, "CBN houdt niet van voorjaarsdividend: et alors?", *Balans*, 2009, nr. 603, 1-3.

<sup>179</sup> Overeenkomstig art. 2 KB 10 november 2006 geldt dit KB alleen voor openbare ICB's.

<sup>180</sup> Dit artikel stelt dat de netto-opbrengsten van het gemeenschappelijk beleggingsfonds of van de beleggingsvennootschap worden vastgesteld en uitgekeerd of gekapitaliseerd conform het beheerreglement of de statuten. Ingevolge de kruisverwijzing in art. 282 AICB-wet, is dit ook van toepassing op de ibevak. De term netto-opbrengsten wordt niet elders in de AICB-wet verder omschreven. Art. 27 KB 10 november 2006 licht dit begrip alleen verder toe voor bepaalde openbare ICB's. De voorbereidende werken van de oudere ICB-wetgeving stellen dat in de netto-opbrengsten alle inkomsten en elke aangroei van het vermogen zitten vevat (*MvT* wet 4 december 1990, 56; *MvT* wet 20 juli 2004, 27).

<sup>181</sup> Dit wordt in de praktijk best ook afgestemd met (i) de commissaris aangezien deze de jaarrekening zal reviseren alsook (ii) met de bewaarder gelet op deze laatste zijn plicht conform art. 55, § 3, 5° AICB-wet en art. 9, § 2, 8° KB 2007 om te controleren dat de opbrengsten een bestemming krijgen overeenkomstig het toepasselijk recht.

<sup>182</sup> Dit is geen exhaustieve opsomming van de toepasselijke voorwaarden, hiervoor kan worden verwezen naar de rechtsleer *supra* aangehaald in vn. 178. Zo moeten bv. ook de statuten de raad van bestuur machtigen om tot een interimdividend te kunnen besluiten en moet de jaarrekening van het voorgaande boekjaar zijn goedgekeurd.

interimdividend mag worden besloten binnen de 3 maanden na het besluit over het eerste interimdividend<sup>183</sup>.

Het is verwonderlijk dat de ibevak de vereisten vooropgesteld door artikel 618, § 6-7 W.Venn., zijnde de wachtperiodes van respectievelijk 6 en 3 maanden, moet naleven. Zo stelt artikel 191, § 6 AICB-wet deze paragrafen buiten werking voor openbare beveks, hoewel dit type ICB strenger gereguleerd is dan de ibevak. De reden voor deze verschillende behandeling is niet duidelijk en lijkt een vergetelheid van de wetgever te zijn. Dit is jammerlijk te noemen aangezien net deze vereisten het interimdividend een minder nuttig instrument voor de ibevak maken om het jaar rond aan de liquiditeitsbehoeften van haar aandeelhouders te voldoen.

Gelet op het feit dat artikel 618 W.Venn. volledig geldt voor ibevaks en § 2 van dit artikel stelt dat interimdividenden alleen mogen geschieden op de winst van het lopende boekjaar (eventueel vermeerderd respectievelijk verminderd met overgedragen winsten of verlies), beschikt de ibevak niet over dezelfde vrijheid om de via een interimdividend uitkeerbare bedragen te bepalen zoals het geval is bij het jaarlijkse dividend.

### c) Tussentijds dividend

De algemene vergadering beslist over de uitkering van het zogeheten tussentijds dividend. Dit type dividend heeft betrekking op de reeds gereserveerde winsten van de voorgaande afgesloten boekjaren. De beslissing tot uitkering vindt plaats in de loop van het boekjaar en valt niet samen met de goedkeuring van de jaarrekening. Deze optie wordt niet uitdrukkelijk voorzien door het W.Venn., maar naar aanleiding van het cassatiearrest van 23 januari 2003 wordt algemeen aanvaard dat tussentijdse dividenden mogelijk zijn<sup>184</sup>. Op artikel 617 W.Venn. na, zijn er in beginsel geen bijkomende voorwaarden onder het gemeen vennootschapsrecht, al heeft de Commissie voor Boekhoudkundige Normen gesteld dat een tussentijds dividend niet zou kunnen tussen de afsluiting van het voorgaande boekjaar en de goed-

keuring van de jaarrekening over dat boekjaar<sup>185</sup>.

Gelet op artikel 285, § 1, derde lid AICB-wet, zal de ibevak bij de vaststelling van de middels tussentijdse dividenden uitkeerbare bedragen niet onderworpen zijn aan artikel 617 W.Venn. Hetgeen *supra* bij de bespreking van het gewone, jaarlijkse dividend in dit verband werd uiteengezet, kan dan ook per analogie worden toegepast op de tussentijdse dividenden.

### 2° Inkopen

Een tweede voor de hand liggende optie voor de aandeelhouder om liquiditeiten te bekomen, bestaat erin een verzoek tot terugkoop van haar aandelen aan de ibevak te richten. Deze laatste koopt dan de aandelen in van de betrokken aandeelhouder aan de toepasselijke NAV. Dit behoeft geen verdere toelichting gelet op het feit dat dit een essentieel kenmerk is van een ICB met variabel kapitaal zoals de ibevak. De optie van inkoop zal evenwel niet steeds wenselijk zijn, bijvoorbeeld om fiscale redenen of wanneer de aandeelhouder zijn participatie niet wenst te verminderen.

### 3° Kapitaalvermindering

Een laatste, minder voor de hand liggende optie voor de aandeelhouder om liquiditeiten te bekomen, bestaat erin om een kapitaalvermindering door te voeren. Dit kan op het eerste gezicht vreemd lijken, aangezien de ibevak een ICB met veranderlijk kapitaal is en de regels inzake kapitaalvermindering niet van toepassing zijn<sup>186</sup>. Doch dit staat niet in de weg dat een ibevak een kapitaalvermindering doorvoert<sup>187</sup>. Zo zijn ook de bepalingen van het W.Venn. inzake kapitaalverhogingen en inkoop eigen aandelen buiten werking gesteld, terwijl dit niet verhindert dat de ibevak zulke kapitaalverrichtingen doorvoert. Door de buitenwerkingstelling van de toepasselijke regels van het W.Venn. vallen alleen de beperkingen die gelden voor kapitaalverminderingen weg, niet de

<sup>183</sup>. Bijgevolg kan er per boekjaar in beginsel maar tot maximaal twee interimdividenden worden besloten (ervan uitgaande dat het boekjaar 12 maanden duurt).

<sup>184</sup>. Cass. 23 januari 2003, *TRV* 2003, 541-546; T. BAART en Y. VAN DEN BROEKE, "Over de uitkering van gewone, tussentijdse en interimdividenden: op welke jaarrekening moet de uitkering worden gebaseerd en welke procedure dient te worden gevolgd?", *Not.Fisc.M.* 2011/10, 296-297; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 606-607; V. COLAERT, "Standpunt: de letter versus de geest van de wet. Het toepassingsgebied van artikel 617 W.Venn.", *TRV* 2007, 21-29; V. COLAERT, "Uitkering van een superdividend, waar ligt de grens?", *TRV* 2006, 468-483; J. MALHERBE, *Droit des sociétés précis*, Brussel, Bruylant, 2009, 776-779; T. MOERMAN en J. LAMBERTYN, "Het interimdividend en het tijdstip van uitkering. Theorie en praktijk", *TRV* 2015, 495-507; R. T AS, "Een dividend voor elk seizoen. Over de mogelijkheid van tussentijdse dividenduitkeringen", *TRV* 2003, 497-519; M. WAUTERS, "CBN houdt niet van voorjaarsdividend: et alors?", *Balans*, 2009, nr. 603, 1-3.

<sup>185</sup>. CBN-advies 133-5 van 14 januari 2009, *Interimdividend versus tussentijds dividend*, [www.cnc-cbn.be/files/advice/link/NL\\_133-05%20versie%20website%20CBN-advies%20interimdividend%2014%20januari%202009.pdf](http://www.cnc-cbn.be/files/advice/link/NL_133-05%20versie%20website%20CBN-advies%20interimdividend%2014%20januari%202009.pdf). De door het CBN vereiste wachtperiode wordt bekritiseerd door bepaalde rechtsleer, zie T. BAART en Y. VAN DEN BROEKE, "Over de uitkering van gewone, tussentijdse en interimdividenden: op welke jaarrekening moet de uitkering worden gebaseerd en welke procedure dient te worden gevolgd?", *Not.Fisc.M.* 2011/10, 298; M. WAUTERS, "CBN houdt niet van voorjaarsdividend: et alors?", *Balans*, 2009, nr. 603, 1-3.

<sup>186</sup>. Art. 285, § 1, derde lid AICB-wet stelt art. 612-614 W.Venn. (kapitaalvermindering) buiten werking voor de ibevak.

<sup>187</sup>. In *MvT* wet 4 december 1990, 69-70 werd gesteld dat de bepalingen van art. 72 en 72bis Venn.W. (algemeen gesteld de voorlopers van art. 612-614 W.Venn. (kapitaalvermindering)) niet van toepassing zijn gelet op de activiteiten van de bevak. Wat de buitenwerkingstelling van art. 72ter Venn.W. (voorloper art. 615 W.Venn.) inzake de kapitaalaflossing betreft, werd daarentegen uitdrukkelijk gesteld dat het systeem van kapitaalaflossing ondenkbaar is voor een bevak. Dit lijkt te impliceren dat de wetgever het systeem van kapitaalvermindering als dusdanig niet wou uitsluiten voor de bevak doch alleen de formaliteiten.

principiële mogelijkheid om tot kapitaalvermindering over te gaan<sup>188</sup>. Ook de fiscale administratie lijkt de kapitaalvermindering, onder bepaalde voorwaarden, te aanvaarden<sup>189</sup>.

Concreet zal de kapitaalvermindering plaatsvinden tegen de waarde van het gestorte kapitaal op het ogenblik dat de betrokken aandeelhouder inschreef op de aandelen<sup>190</sup> en dus niet, zoals bij een inkoop, tegen de NAV ten tijde van de inkoop. Voor het overige zijn er geen noemenswaardige verplichtingen van toepassing op een kapitaalvermindering, gelet op de buitenwerkingstelling van artikelen 612-614 W.Venn. Er is dus geen vereiste van de tussenkomst van een notaris, publicatie in de bijlagen bij het *Belgisch Staatsblad* of het respecteren van een wachtperiode van 2 maanden. Uiteraard mag de kapitaalvermindering er niet toe leiden dat het kapitaal van de ibevak lager wordt dan het wettelijk minimumkapitaal van 1.200.000 EUR.

Tot slot rijst de vraag welk orgaan bevoegd is om over de kapitaalvermindering te beslissen. In principe behoort de beslissing tot kapitaalvermindering, op grond van artikelen 612-614 W.Venn., tot de bevoegdheid van de algemene vergadering. Echter ingevolge artikel 285, § 1, derde lid AICB-wet, gelden deze artikelen van het W.Venn. niet voor de ibevak, wat resulteert in een lacune op dit punt. Moet – om deze lacune op te vullen – worden teruggegrepen naar het principe van de residuaire bevoegdheid van de raad van bestuur<sup>191</sup>? Dan zou, wegens de afwezigheid van een wettelijke toewijzing aan de algemene vergadering, de raad van bestuur bevoegd zijn om bij de ibevak tot een kapitaalvermindering te besluiten. Of moet er eerder worden gekeken naar de geest van het W.Venn. inzake de werking van de

naamloze vennootschap, welke quasi alle kapitaalverrichtingen toekent aan de algemene vergadering<sup>192</sup>?

Uit voorgaande overwegingen blijkt dat het antwoord allerm minst duidelijk is. De bevoegdheid tot kapitaalvermindering lijkt bij een ibevak eerder aan de algemene vergadering toe te komen. Dit komt beter tegemoet aan het gemeen vennootschapsrecht waarbij de algemene vergadering principieel bevoegd is voor kapitaalverrichtingen<sup>193</sup>. Verder zou het initiatiefrecht voor een kapitaalvermindering bij de aandeelhouders moeten liggen, in bijzonder omdat een kapitaalvermindering in beginsel voor alle aandeelhouders geldt<sup>194</sup>. De door artikel 285, § 1, derde lid AICB-wet gecreëerde lacune doet daar geen afbreuk aan. De afwezigheid van een uitdrukkelijke toewijzing aan de algemene vergadering, is voornamelijk het gevolg van de blinde buitenwerkingstelling van de artikelen 612-612 W.Venn. Het lijkt geen bewuste keuze van de wetgever geweest te zijn, om de bevoegdheid inzake kapitaalvermindering bij de raad van bestuur te leggen doch enkel om de formaliteiten inzake kapitaalvermindering buiten werking te stellen. Het is echter onzeker in welke mate deze argumenten de juridisch-technische doorwerking van de buitenwerkingstelling van de artikelen 612-612 W.Venn. kunnen doorkruisen. Dit lijkt – in de huidige stand van zaken – alleen mogelijk indien wordt aangenomen dat bij de ibevak de bevoegdheid tot kapitaalvermindering een niet-wettelijke uitzondering<sup>195</sup> uitmaakt op het principe van de residuaire bevoegdheid van de raad van bestuur<sup>196</sup>. Een verduidelijking door de wetgever inzake de bevoegdheid tot kapitaalvermindering bij een ibevak is in ieder geval wenselijk.

<sup>188</sup> Oorspronkelijk werd het principe van de kapitaalvermindering niet betwist maar de verrichting werd onderworpen aan bepaalde voorwaarden teneinde de schuldeisers te beschermen. Zie R. TAS, *Winstuitering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 382.

<sup>189</sup> Voorafg. Besl. nr. 2012.150 van 12 juni 2012, [www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=29fa2f86-b19e-435d-99f6-59d440622f36&caller=1#findHighlighted](http://www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=29fa2f86-b19e-435d-99f6-59d440622f36&caller=1#findHighlighted); Voorafg. Besl. nr. 800.207 van 16 september 2008, [www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=613963dc-d034-4454-b876-5b8d276256f3#findHighlighted](http://www.ccf02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=613963dc-d034-4454-b876-5b8d276256f3#findHighlighted). Gelieve te noteren dat beide voorafgaande beslissingen werden genomen in het kader van een openbare bevak. Wat de principiële mogelijkheid tot kapitaalvermindering betreft, kunnen deze m.i. per analogie worden toegepast op de ibevak.

<sup>190</sup> Dit veronderstelt wel dat op operationeel/boekhoudkundig vlak het gestorte kapitaal wordt afgescheiden van de opbrengsten. Zie Voorafg. Besl. nr. 800.207 van 16 september 2008, punt 6-7; Voorafg. Besl. nr. 2012.150 van 12 juni 2012, punt 10.

<sup>191</sup> Art. 522, § 1 W.Venn. Het is de heersende stelling dat de algemene vergadering alleen beschikt over de bevoegdheden toegekend door de wet op enkele uitzonderingen na. Zo komen bv. de bevoegdheden tot bestemming van de winst of de bepaling van de bezoldiging van bestuurders ook toe aan de algemene vergadering, hoewel deze niet uitdrukkelijk in het W.Venn. als bevoegdheid van de algemene vergadering worden vermeld. Zie P. BAERT, “Commentaar bij artikel 522 W.Venn. (oud art. 1832 B.W.)” in X, *Comm.V&V*, Mechelen, Kluwer, afl. 31 (16 september 2009), 4-5; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 289, 393-394; S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en de raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta Media Group, 2015, 211-212 en 248-254; Y. DE CORDT, *Société anonyme*, Brussel, Bruylant, 2014, 327; F. HELLEMANS, *De algemene vergadering*, Kalmthout, Biblo, 2001, 545 en 551; F. HELLEMANS en S. MEULYZER, “Commentaar bij artikel 531 W.Venn. (oud art. 1832 B.W.)” in X, *Comm.V&V*, Mechelen, Kluwer, afl. 24 (14 mei 2007), 1-2; J. MALHERBE, *Droit des sociétés précis*, Brussel, Bruylant, 2009, 597 en 666.

<sup>192</sup> Voor een diepgaande analyse van de redenen achter zulke toewijzing aan de algemene vergadering, zie S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en de raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta Media Group, 2015, 388-407.

<sup>193</sup> Los van het feit dat de meeste kapitaalverrichtingen een statutenwijziging met zich meebrengen en zulke statutenwijziging binnen de bevoegdheid van de algemene vergadering valt.

<sup>194</sup> Behoudens in het geval van een asymmetrische kapitaalvermindering. Het gelijkheidsbeginsel bij kapitaalvermindering, zoals neergelegd in art. 612, eerste lid W.Venn., werd voor de ibevak buiten werking gesteld. Evenwel moet rekening worden gehouden met het algemene principe dat alle deelnemers van een ibevak in beginsel (onder voorbehoud van o.a. compartimenten en klassen van aandelen) gelijke rechten hebben (art. 282 jo. 184, § 2 AICB-wet). Zoals bv. de vaststelling van de winst of de bezoldiging van de bestuurders.

<sup>196</sup> Wat het correcte antwoord ook moge zijn, het is in ieder geval raadzaam om in de statuten op te nemen dat de algemene vergadering bevoegd is om te beslissen tot kapitaalvermindering. Doch indien zou worden geoordeeld dat de raad van bestuur van de ibevak principieel bevoegd is om te besluiten tot kapitaalvermindering dan zal zulke statutaire bevoegdheidstoeiwijzing aan de algemene vergadering evenwel niet tegenwerpelijk zijn aan derden overeenkomstig art. 522, § 1, tweede lid W.Venn.

## IV. (ZELF)BEHEER

### A. Inleiding

Zoals eerder uiteengezet, heeft een ibevk de keuze om al dan niet haar beheer zelf waar te nemen. Waar dit vóór de omzetting van de AIFMD relatief eenvoudig kon, is dit niet langer het geval. Thans moet goed worden nagegaan onder welk prudentieel statuut de beheerder valt. Met andere woorden, valt de AICB (en bijgevolg de beheerder) onder het toepassingsgebied van de omgezette AIFMD-regels (*in-scope*), valt de beheerder onder het regime toepasselijk op kleinschalige beheerders (*light regime*) of valt de AICB buiten het toepassingsgebied van de omgezette AIFMD-regels (*out-of-scope*)? De hypothesen waarbij de ibevk buiten het toepassingsgebied van de AIFMD-regelgeving valt (*out-of-scope*) of de beheerder als kleinschalig kan worden gekwalificeerd (*light regime*), zullen verder in dit *Deel IV.* worden besproken.

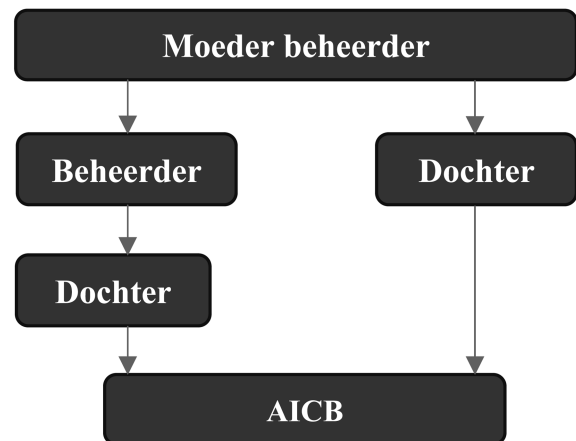
De bespreking van de *in-scope*-hypothese valt buiten het bestek van deze bijdrage aangezien dan de regels op beheerniveau van de ibevk quasi niet verschillen met deze op beheerniveau van andere niet-openbare AICB's. Het statuut van zelfbeheer lijkt niet aan te raden indien het beheer binnen het toepassingsgebied van de omgezette AIFMD-regelgeving valt, gelet op de prudentiële vereisten die dan gelden. Dit wordt geïllustreerd door het feit dat op dit ogenblik maar negen Belgische vennootschappen een AIFMD-vergunning hebben<sup>197</sup>. In deze hypothese lijkt de aanstelling van een externe vergunde beheerder aangewezen. Dit kan een Belgische beheervenootschap zijn, maar evengoed een beheervenootschap uit een andere lidstaat van de Europese Unie welke haar vergunning via paspoort uitoefent in België overeenkomstig artikelen 114-116 AICB-wet.

### B. Out-of-scope

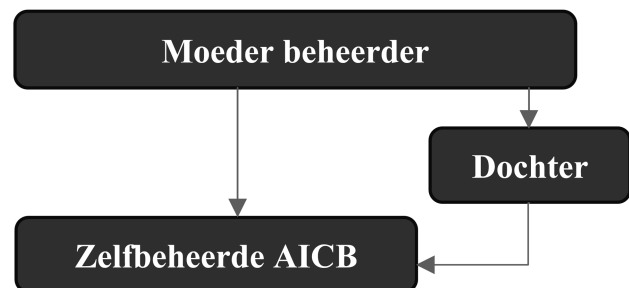
Artikel 7 AICB-wet voorziet een aantal uitzonderingen waarbij de omgezette bepalingen van de AIFMD niet van toepassing zijn. Deze lijken echter niet relevant voor de ibevk, omdat het statuut van zelfbeheerde bevek niet te verenigen valt met de statuten van de entiteiten opgesomd in artikel 7 AICB-wet<sup>198</sup>.

Relevanter voor de ibevk is de intragroepsvrijstelling voorzien door artikel 8 AICB-wet. Ingevolge dit artikel zijn de bepalingen van Deel II van de AICB-wet niet van toepassing indien de beheerde AICB alleen de volgende deelnemers heeft: (i) de beheerder, (ii) de moeder- of dochtervenoot-

schap van de beheerder en (iii) de andere dochtervenootschappen van zulke moedervenootschap, voor zover geen van hen zelf een AICB is<sup>199</sup>. Een voorbeeld met externe beheerder wordt hieronder schematisch weergegeven:



Bij een zelfbeheerde AICB, valt het beheer- en productniveau als het ware samen. In dat geval is de moedervenootschap van de AICB ook de moedervenootschap van de beheerder. Bijgevolg, indien alleen de moedervenootschap van de AICB en de andere dochtervenootschappen van zulke moedervenootschap, zijnde zustervenootschappen van de AICB, investeren in de AICB, dan valt deze structuur onder de intragroepsvrijstelling. Dit kan als volgt schematisch worden geïllustreerd:



Deze hypothese is bijvoorbeeld interessant wanneer de ibevk slechts één aandeelhouder heeft<sup>200</sup>. Deze enige aandeelhouder van de zelfbeheerde ibevk is in dit geval ook de moedervenootschap van de beheerder. Bijgevolg zullen zelfbeheerde ibevks met één aandeelhouder zich steeds

<sup>197</sup>. Zie [www.fsma.be/nl/Site/Repository/lijsten/aifm1.aspx](http://www.fsma.be/nl/Site/Repository/lijsten/aifm1.aspx). Laatst geconsulteerd op 31 juli 2016.

<sup>198</sup>. Zo zal een ibevk geen (supra)nationale overheid, holding, instelling voor bedrijfspensioenvoorziening, werknemerswinstdelings- of werknemersspaarplan of voor een bijzonder doel opgerichte effectiseringsstructuur kunnen uitmaken.

<sup>199</sup>. Voor de interpretatie van de begrippen “moeder- en dochtervenootschap” wordt verwezen naar de relevante bepalingen in het W.Venn. (art. 3, 53°-54° AICB-wet).

<sup>200</sup>. Over deze mogelijkheid zie *supra*, *Deel II. Oprichting, B. Aandeelhouders, 1° Aantal aandeelhouders*. Het begrip “controle” staat centraal bij de omschrijving van de begrippen “moeder- en dochtervenootschap” in het W.Venn. Aangezien controle gezamenlijk tot stand kan komen, kan deze hypothese ook nuttig zijn indien de zelfbeheerde ibevk meerdere aandeelhouders heeft.



kunnen beroepen op de intragroepvrijstelling. Al lijkt in deze hypothese deze omweg via de intragroepvrijstelling niet nodig, aangezien de Belgische wetgever *as such* reeds lijkt te stellen dat deze buiten het toepassingsgebied van het geharmoniseerde deel valt<sup>201</sup>. Artikel 281 AICB-wet stelt namelijk uitdrukkelijk dat beleggingsinstellingen die slechts één deelnemer tellen uitsluitend onderworpen zijn aan de bepalingen van Deel III, Boek II van de AICB-wet (niet-geharmoniseerde regels). Bijgevolg geldt Deel II AICB-wet (geharmoniseerde regels) niet voor een zelfbeheerde ibevak met één aandeelhouder<sup>202</sup>.

### C. Kleinschalige beheerder

Wanneer een beheerder van AICB's kleinschalig is, dan is deze slechts onderworpen aan een beperkt aantal verplichtingen en niet aan het volledige Deel II, Titel I van de AICB-wet (zogenoemde *light* regime). Volgens artikel 106 AICB-wet zijn er twee hypothesen waarin een beheerder als kleinschalig kan worden beschouwd. De voorwaarden kunnen als volgt worden samengevat:

- (i) *hypothese 1*: het totaal aan beheerde activa (inclusief activa verworven door middel van hefboomfinanciering (*leverage*)), bedraagt niet meer dan 100.000.000 EUR; of
- (ii) *hypothese 2*: het totaal aan beheerde activa bedraagt niet meer dan 500.000.000 EUR, de beheerde AICB's gebruiken geen hefboomfinanciering (*leverage*) en er kunnen gedurende een periode van 5 jaar te rekenen vanaf de datum van de oorspronkelijke belegging in de

beheerde AICB's geen terugbetalingsrechten worden uitgeoefend.

Voor de ibevak is – gelet op het feit dat dit een *open-ended* - AICB is – alleen hypothese 1 relevant. Een zelfbeheerde ibevak valt dus onder het *light* regime indien deze niet meer dan 100.000.000 EUR aan beheerde activa heeft.

Onder het *light* regime moet de zelfbeheerde ibevak geen vergunning bij de FSMA als beheerder bekomen maar zich alleen registreren als kleinschalige beheerder<sup>203</sup>. Bij zulke aanvraag moet de beheerder zichzelf en de AICB identificeren alsook informatie over de beleggingsstrategieën<sup>204</sup> meedelen. Van zodra de FSMA de zelfbeheerde ibevak inschrijft op de lijst van kleinschalige beheerders, mag deze haar activiteiten uitoefenen. Dit geldt alleen op beheerniveau, ook op productniveau moet de zelfbeheerde ibevak de nodige formaliteiten vervullen alvorens haar activiteiten aan te vangen (*i.e.* inschrijving op de lijst van ibevaks gehouden door de FOD Financiën)<sup>205</sup>.

Onder het *light* regime zijn de recurrente verplichtingen beperkt. Zo moet het inschrijvingsdossier bij de FSMA *up-to-date* worden gehouden en verstrekt de kleinschalige beheerder de FSMA geregeld<sup>206</sup> informatie<sup>207</sup> over de voornaamste instrumenten waarin hij handelt alsook de voornaamste risicoposities en belangrijkste concentraties van de beheerde AICB's met het oog op een doeltreffend toezicht op de systeemrisico's<sup>208</sup>. Indien de beheerder niet langer kleinschalig is, moet in beginsel<sup>209</sup> een volledige vergunning als AICB-beheerder worden aangevraagd binnen de 30 kalenderdagen<sup>210</sup>. Verder mag een kleinschalige beheerder

<sup>201</sup> Zie ook S. LANDUYT, "Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD", *TBH* 2015, afl. 7, 676.

<sup>202</sup> Aangezien art. 281 AICB-wet op dit punt geen onderscheid maakt tussen zelfbeheerde en extern beheerde AICB's, zullen ook extern beheerde ibevaks met één aandeelhouder buiten het toepassingsgebied van de omgezette AIFMD-regels vallen. Indien bv. de externe beheerder (i) nog andere AICB's beheert die niet buiten het toepassingsgebied van de AIFMD vallen of (ii) over een vergunning als beheerder beschikt, zal deze natuurlijk nog wel de geharmoniseerde regels moeten naleven. Verder moet een voorbehoud worden gemaakt voor de hypothese waarbij de betrokken, enige belegger op zijn beurt kapitaal ophaalt bij andere beleggers (ESMA-richtsnoeren 7, nr. 18; S. LANDUYT, "Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD", *TBH* 2015, afl. 7, 676). Het feit dat een beheerder van een AICB buiten het toepassingsgebied van de geharmoniseerde regels valt, verhindert niet dat deze AICB voor het statuut van een ibevak opteert (*MvT* AICB-wet, 38; S. LANDUYT, "Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor de fondsensector in België na de AIFMD", *TBH* 2015, afl. 7, 670, vn. 40).

<sup>203</sup> Art. 107 AICB-wet. Indien een kleinschalige beheerder openbare AICB's zou beheren dan gelden er zwaardere regels. Dit wordt niet verder besproken in deze bijdrage.

<sup>204</sup> Dit kan door middel van het verstrekken van (een relevant uittreksel van) het *investment memorandum* of een beschrijving van de beleggingsstrategieën. Deze dienen minstens het volgende te bevatten: (i) de voornaamste categorieën van activa waarin de AICB kan beleggen, (ii) de industriële, geografische of andere marktsectoren of specifieke klassen van activa die centraal staan in het beleggingsbeleid en (iii) een beschrijving van de AICB haar beleid inzake het opnemen van leningen en hefboomfinanciering (art. 5, 2. verordening nr. 231/2013).

<sup>205</sup> Zie *supra*, Deel II. Oprichting, C. Prudentieel toezicht.

<sup>206</sup> Geregeld dient in deze context te worden verstaan als jaarlijks (art. 5, 5. van de verordening nr. 231/2013; paragrafen 15 en 17 van de FSMA-circulaire FSMA\_2014\_09 d.d. 1/09/2014, "De rapporteringsverplichtingen van de beheerders van alternatieve instellingen voor collectieve belegging ten aanzien van de FSMA", [www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma\\_2014\\_09.ashx](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/nl/2014/fsma_2014_09.ashx)).

<sup>207</sup> Deze informatie omvat minstens (i) de voornaamste instrumenten waarin de beheerder handelt, met inbegrip van een uitsplitsing naar financiële instrumenten en andere activa, onder vermelding van de beleggingsstrategieën van de AICB en de geografische gebieden en sectoren die daarin centraal staan, (ii) de markten waarvan de beheerder lid is of waarop hij actief handelt en (iii) de diversificatie van de AICB-portefeuille, onder vermelding van onder meer, maar niet uitsluitend, de voornaamste posities en belangrijkste concentraties van de AICB (art. 110, 1. verordening nr. 231/2013).

<sup>208</sup> Art. 107, § 2 AICB-wet.

<sup>209</sup> Tenzij de drempels slechts tijdelijk worden overschreden, in welk geval de FSMA hiervan moet worden geïnformeerd met de vermelding en uitleg dat zulke overschrijding slechts tijdelijk is. Bovendien dienen documenten te worden bijgevoegd die het tijdelijk karakter van de overschrijding rechtvaardigen (art. 4, 3. verord. 231/2013). Een overschrijding die langer duurt dan 3 maanden kan niet worden beschouwd als tijdelijk (art. 4, 4. verord. 231/2013).

<sup>210</sup> Art. 4, 2. verord. 231/2013; art. 107, § 2, *in fine* AICB-wet.

geen beleggingsdiensten aanbieden tenzij deze een vergunning als beleggingsonderneming heeft<sup>211</sup>.

Tot slot kunnen kleinschalige beheerders op grond van

artikel 108, § 2 AICB-wet ervoor opteren om vrijwillig een vergunning aan te vragen en het volledige AIFMD-regime na te leven (zogenoeten *opt-in*). In ruil kunnen deze genieten van een paspoort.

## V. BESLUIT

Na lectuur van deze bijdrage zal hopelijk duidelijk worden dat de Belgische *ibevak* op juridisch vlak een interessant beleggingsvehikel is met een grote mate van flexibiliteit. Verder is deze ICB op productniveau slechts op beperkte wijze gereguleerd. Op beheerniveau zal de mate van regulering afhangen van het feit of (i) de *ibevak* binnen dan wel buiten het toepassingsgebied van de geharmoniseerde AIFMD-regels valt (*in-scope versus out-of-scope*) en (ii) of de beheerder al dan niet kleinschalig is (*light regime versus volledig regime*). In het geval van het *light regime* of indien de AICB *out-of-scope* is, zal de regulering op beheerniveau eerder beperkt tot onbestaande zijn. Indien deze gevallen niet van toepassing zijn, zullen zware regels gelden op beheerniveau. Het statuut van zelfbeheer zal hier meestal niet wenselijk zijn en de AICB zal dan beter een externe beheerder met AIFMD-vergunning aanstellen.

Als de juridische flexibiliteit en het relatief beperkte reglementaire kader van de *ibevak* worden gecombineerd met de economische en fiscale voordelen verbonden aan haar statuut, dan is de beperkte populariteit van de *ibevak* onterecht, zeker vergeleken met het succes van de SICAV-FIS in Luxemburg.

Om hieraan gedeeltelijk tegemoet te komen, werd in deze bijdrage getracht de onzekerheid en onbekendheid verbonden aan de *ibevak* tot een zekere hoogte weg te nemen. Doch er blijven nog bepaalde onzekerheden en lacunes bestaan die in de praktijk problemen opleveren, zoals kapitaalverminderingen, de regels inzake de bewaarder en het beleggingsbeleid.

Een belangrijke oorzaak van deze problemen is het feit dat het oude KB 2007 niet werd afgestemd op de recentere AICB-wet. Een andere oorzaak kan worden gevonden in de blinde uitsluiting van bepaalde artikelen van het W.Venn. door artikel 285, § 1, derde lid AICB-wet. Hoewel de uitsluiting van zulke artikelen valt toe te juichen gelet op het bijzondere statuut van de *ibevak* als ICB met veranderlijk kapitaal, had de wetgever meer oog kunnen hebben voor de technische uitwerking ervan teneinde bepaalde lacunes te vermijden.

Het is dan ook wenselijk dat de wetgever de bestaande onzekerheden en lacunes wegwerkt door enerzijds het KB 2007 up te daten en af te stemmen op de AICB-wet en anderzijds bepaalde lacunes veroorzaakt door het wegvallen van bepaalde artikelen uit het W.Venn. op te vangen<sup>212</sup>. Tegelijkertijd kunnen nog enkele verduidelijkingen worden aangebracht, bijvoorbeeld inzake het beleggingsbeleid. Bij zulke uitwerking moet ook duidelijk voor ogen worden gehouden dat op beheerniveau de *ibevak* onderworpen kan zijn aan drie verschillende regimes (*in-scope*, *light regime*, *out-of-scope*) maar dat idealiter op productniveau dezelfde regels gelden ongeacht het regime op beheerniveau. Het valt verder te hopen dat de wetgever, indien deze gevolg zou geven aan de in deze bijdrage geuite bekommernissen, zich beperkt tot het wegnemen van zulke onzekerheden en niet toert aan de huidige flexibiliteit van de *ibevak* door bijvoorbeeld bijkomende restricties op te leggen. Dit zou het nut van de *ibevak* voor de praktijk in België niet ten goede komen.

<sup>211</sup>. Art. 108, § 3 AICB-wet.

<sup>212</sup>. Het is nuttig om ook te verwijzen naar de op til zijnde hervorming van het W.Venn. onder impuls van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht (BCV) / Centre belge du droit des sociétés (CDS). Voor meer informatie hierover zie onder meer: [www.bcv-cds.be](http://www.bcv-cds.be); nota BCV/CDS 2 oktober 2015, *Een modern Wetboek van Vennootschappen en verenigingen*, [www.bcv-cds.be/files/bcv\\_nota\\_minister\\_justitie\\_nl\\_20151002.pdf](http://www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf); gedachtewisseling met de minister van Justitie en met deskundigen van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht over de modernisering van het vennootschapsrecht, *Parl.St.* Kamer 2015-16, nr. 1500/00; W. DERIJCKE en H. DE WULF, "Centre national du droit des sociétés et propositions de réforme", *RPS* 2013, 387-396.