

## Febelfin standpunt over de FSMA consultatie inzake de nieuwe Prospectuswet

### Samenvatting

- De nieuwe Europese Prospectusverordening die op 14 juni 2017 is aangenomen beoogt de **toegang van ondernemingen tot kapitaalmarkten** te **verbeteren**, een doelstelling die Febelfin **ten volle onderschrijft**.
- De nieuwe Prospectusverordening laat lidstaten toe om de bestaande informatieplichten bij openbare aanbiedingen van financiële instrumenten te **versoepelen**, in het bijzonder voor transacties tot 8.000.000 EUR.
- Febelfin noteert dat de Minister van Financiën en de FSMA voorstellen om in de nieuwe Prospectuswet **niet ten volle gebruik** te maken van de mogelijkheden die de Prospectusverordening aan lidstaten biedt om openbare aanbiedingen van financiële instrumenten vrij te stellen van prospectusplicht.
- Febelfin kan een zeker **begrip** kan opbrengen voor die keuze vanuit het oogpunt van de **consumentenbescherming**.
- Toch is het aangewezen dat de Belgische wetgever erover waakt dat de gekozen opties **Belgische ondernemingen** toelaten om tegen **gelijke voorwaarden** toegang te hebben tot de **kapitaalmarkten** als ondernemingen uit andere EU-lidstaten, in het bijzonder de ons omringende landen.
- Het is daarom wenselijk om twee jaar na de inwerkingtreding een **formele evaluatie van de nieuwe Prospectuswet te voorzien** om na te gaan of de gekozen opties **een belemmering vormen voor de toegang van ondernemingen tot kapitaalmarkten** in vergelijking met andere EU lidstaten.
- Febelfin **steunt de versoepeling van de regeling inzake de verplichte overnamebiedingen** voor vennootschappen genoteerd op Alternext en verwelkomt de versoepeling van de **regels voor openbare overnamebiedingen op obligaties**.
- Voor het overige heeft Febelfin een aantal technische suggesties en voorstellen.



## Voorontwerp van wet op de openbare aanbieder van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een financiële markt.

### **1. Formele evaluatie van de nieuwe Prospectuswet twee jaar na inwerkingtreding wenselijk om na te gaan of de gekozen opties competitief zijn in vergelijking met de ons omringende landen.**

Febelfin noteert dat de FSMA voorstelt om niet ten volle gebruik te maken van de mogelijkheden die de Prospectusverordening aan lidstaten biedt om openbare aanbiedingen van financiële instrumenten vrij te stellen van prospectusplicht.

Deze keuze is kennelijk ingegeven door de wens om tot een eenvormige drempel voor de prospectusplicht te komen in alle Euronext landen (wat betreft openbare aanbiedingen met een totale tegenwaarde van meer dan 5.000.000 EUR), en een zekere mate van consumentenbescherming te garanderen voor situaties waarin de Prospectusverordening geen prospectusplicht voorziet (wat betreft openbare aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 5.000.000 EUR).

In de mate waarin dat noodzakelijk is vanuit het oogpunt van de consumentenbescherming en proportioneel is aan het beoogde doel, kan Febelfin een zeker begrip opbrengen voor die keuze.

***Niettemin is het aangewezen dat de Belgische wetgever erover waakt dat de gekozen opties daadwerkelijk ervoor zorgen dat Belgische emittenten tegen gelijke voorwaarden toegang hebben tot de kapitaalmarkten als emittenten uit andere EU-lidstaten, en in het bijzonder emittenten uit de ons omringende landen.***

Het is om die reden aangewezen dat de nieuwe Prospectuswet een opdracht toewijst aan de FSMA **om twee jaar** na de inwerkingtreding van de nieuwe Prospectuswet over te gaan **tot een formele evaluatie** van de wet op basis van een openbare consultatie en in de vorm van een rapport aan de Minister van Financiën.

### **2. Keuze voor drempel van 5.000.000 EUR voor opstellen prospectus mag voor ondernemingen geen belemmering vormen voor toegang tot kapitaalmarkten in vergelijking met andere lidstaten.**



De FSMA stelt voor om in België de drempel voor de toepassing van de prospectusplicht vast te stellen op 5.000.000 EUR in plaats van 8.000.000 EUR, zoals voorzien in de Prospectusverordening.

Deze keuze zorgt niet voor een noemenswaardige versoepeling van de regels inzake openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde van 5.000.000 tot 8.000.000 EUR, hoewel de Prospectusverordening dat toelaat.

Naar Febelfin begrijpt zou deze keuze echter aansluiten bij de drempels die men in andere Euronext landen zou hanteren. In de mate waarin dat het geval is, staat Febelfin neutraal tegenover deze keuze. ***Een alternatief zou erin kunnen bestaan om ook voor verrichtingen met een totale tegenwaarde van 5.000.000 tot 8.000.000 EUR enkel een informatienota te vereisen, en niet een prospectus.***

### **3. Plicht om informatienota op te stellen voor openbare aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 1.000.000 EUR mag voor ondernemingen geen belemmering vormen voor toegang tot kapitaalmarkten in vergelijking met andere lidstaten.**

België zou geen gebruik maken van de mogelijkheid om aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 1.000.000 EUR volledig vrij te stellen van openbaarmakingsvoorschriften. Ook in dat geval zou een informatienota voorgeschreven zijn.

Ook op dit punt zorgt de nieuwe Prospectuswet slechts voor een gedeeltelijke versoepeling, en breidt zij op bepaalde punten de informatieplichten zelfs uit.

Onder de huidige wet is immers geen prospectus vereist voor verrichtingen met een totale tegenwaarde tot 100.000 EUR, of, onder bepaalde voorwaarden, verrichtingen met een totale tegenwaarde tot 300.000 EUR (crowdfunding). ***Een alternatieve benadering zou erin kunnen bestaan om voor die verrichtingen de onder de huidige Prospectuswet bestaande vrijstellingen te behouden, maar de emittenten wel toe te laten om vrijwillig een informatienota op te stellen (naar het voorbeeld van het prospectus op vrijwillige basis voorzien in artikel 4 van de Prospectusverordening).***

Ook op dit punt is het aangewezen om er ***nauwgezet op toe te zien dat deze beleidskeuze geen onevenredig nadeel berokkent aan de kleine ondernemingen***, in het bijzonder in vergelijking met de ons omringende landen.



#### 4. De “safe harbours” voor het opstellen van een prospectus moeten ook gelden voor de opstelling van de informatienota.

Febelfin begrijpt dat artikel 10, §3 1° van het ontwerp van wet impliceert dat **alle “safe harbours”** opgenomen in artikel 3, §2 van de huidige Prospectuswet en in artikel 1 lid 4 van de Prospectusverordening **ook zouden gelden voor aanbiedingen met een totale tegenwaarde minder dan 5.000.000 EUR**. Febelfin verwelkomt deze keuze. Met het oog op de rechtszekerheid en de duidelijkheid zou het echter wenselijk zijn om dat ook uitdrukkelijk te bevestigen in de memorie van toelichting.

#### 5. De Prospectuswet zou de bestaande vrijstelling van prospectus voor “corporate actions” onder artikel 3, §4 van de huidige Prospectuswet, moeten behouden.

Febelfin vindt het wenselijk dat de nieuwe Prospectuswet zou **bevestigen dat mededelingen door financiële tussenpersonen in het kader van vennootschapsrechtelijke verrichtingen** door buitenlandse emittenten (“*corporate actions*”) **geen openbare aanbieding vormen in de zin van de Prospectwet**.

Artikel 3 §4 van de huidige Prospectuswet bepaalt in dat opzicht: *“In afwijking van § 1 wordt niet als een openbare aanbieding op het Belgische grondgebied beschouwd : 1° de mededeling door een in België gevestigde financiële tussenpersoon aan zijn cliënten die hem hun beleggingsinstrumenten in bewaring hebben gegeven, dat er buiten het Belgische grondgebied een openbare aanbieding plaatsvindt, teneinde hen in staat te stellen hun rechten als houder van de betrokken beleggingsinstrumenten uit te oefenen; 2° de aanvaarding door de uitgevende instelling van de betrokken beleggingsinstrumenten, van de inschrijvingen van Belgische ingezetenen in het kader van de uitoefening van de voormelde rechten.”*

Deze uitzondering laat financiële instellingen toe om hun cliënten te attenderen op vennootschapsrechtelijke verrichtingen van buitenlandse emittenten, zoals een uitgifte van nieuwe aandelen, een openbaar bod, of een keuzedividend, die een impact kunnen hebben op de belegging.

Deze dienstverlening is belangrijk indien het emittenten in het buitenland betreft, aangezien de beleggers in dat geval vaak minder goede toegang hebben tot deze informatie.

Het zou met het oog op de rechtszekerheid wenselijk zijn dat de Prospectuswet uitdrukkelijk bevestigt dat dergelijke verrichtingen geen aanbiedingen uitmaken in de zin van de Prospectusverordening. Het betreft immers louter administratieve



procedures. Deze bevestiging kan men in de wettekst of in subsidiaire orde in de memorie van toelichting opnemen.

## 6. Laat gebruik PRIIPS KID als samenvatting van het prospectus toe.

Het zou wenselijk zijn om de mogelijkheid te voorzien dat bij notering van de beleggingsinstrumenten op een gereguleerde markt, **de uitgevende instelling ervoor kan opteren om ofwel een samenvatting van het prospectus op te stellen, ofwel de inhoud te vervangen door de informatie zoals opgenomen in het essentiële informatiedocument (“KID”)** voorgeschreven krachtens de PRIIPS Verordening (in die gevallen waarin een KID wettelijk is voorgeschreven).

Artikel 7.7 van de Prospectusverordening stelt : *“Indien Verordening (EU) nr. 1286/2014 van toepassing is, kan elke lidstaat die voor de toepassing van deze verordening als lidstaat van herkomst optreedt, uitgevende instellingen, aanbieders of aanvragers van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt ertoe verplichten de in dit lid beschreven inhoud van de prospectussen die door zijn bevoegde autoriteit zijn goedgekeurd, te vervangen door de in artikel 8, lid 3, onder c) tot en met i), van Verordening (EU) nr. 1286/2014 beschreven informatie.”*

Het zou wenselijk zijn om deze optie te voorzien en deze eventueel te verduidelijken in de memorie van toelichting.

## 7. Verduidelijk dat geen voorafgaande notificatie vereist is van de KID voor OTC-derivaten (artikel 37 van het ontwerp van wet).

Febelfin heeft bij de consultatie met betrekking tot het ontwerp van koninklijk besluit aangaande de voorafgaande kennisgeving van het essentiële informatiedocument in toepassing van de PRIIPS Verordening gewezen op het feit dat het niet duidelijk is of een **voorafgaande kennisgeving is vereist voor derivaten die niet zijn toegelaten op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit** (en dus niet onder de uitzondering van Artikel 37sexies §2, 1° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector vallen), maar niet openbaar worden aangeboden<sup>1</sup>. Het is aangewezen om van de gelegenheid gebruik te maken om deze onduidelijkheid weg te werken.

Dit kan door (i) een duidelijke uitzondering te voorzien in artikel 37sexies van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector; of (ii) in de

---

<sup>1</sup> Zie uittreksel uit de reactie van Febelfin op deze consultatie in de bijlage.



memorie van toelichting bij de nieuwe Prospectuswet te verduidelijken dat OTC derivaten onder de uitzonderingen voorzien in artikel 37sexies, §2, 2° of 3° van de wet van 2 augustus 2002 vallen (*zie hierover tevens het uittreksel uit de reactie van Febelfin met betrekking tot het ontwerp van koninklijk besluit aangaande de voorafgaande kennisgeving van het essentiële informatiedocument in toepassing van de PRIIPS Verordening in de bijlage*).

## 8. Taal van het prospectus (Artikel 9 voorontwerp).

Het zou aangewezen zijn om in de memorie van toelichting bij de nieuwe Prospectuswet **te verduidelijken dat de prospectuswet als lex specialis geldt ten aanzien van de gemeenrechtelijke taalwetgeving**.

Dat zou vermijden dat ondernemingen omwille van rechtszekerheid **onnodige vertalingen verrichten** van een volledig prospectus naar het Frans of Nederlands, wat nog steeds een ernstige hinderpaal vormt bij veel transacties. Dit zou de kosten voor emittenten verlagen en de snelheid van transacties ten goede komen.

## 9. Startpunt voor de termijn van goedkeuring reclame en andere documenten (Artikel 23, §2, tweede lid van het ontwerp van wet).

Het zou een aanzienlijke versoepeling zijn en **tijdswinst** opleveren mocht de wet **toelaten dat de FSMA reclame en andere documenten die informatie bevatten reeds kan goedkeuren op basis van een finaal ontwerp van het prospectus**, op voorwaarde dat de emittent bevestigt dat het om een finaal ontwerp van prospectus gaat.

De termijn van vijf dagen voor de goedkeuring door de FSMA zou dan kunnen ingaan vanaf de dag waarop de emittent deze bevestiging heeft meegedeeld aan de FSMA.

## 10. Aansprakelijkheid misleidende, onjuiste of inconsistente informatie (Artikel 25, §5 van het ontwerp van wet).

Het is aangewezen de bewoordingen "*publié à leur initiative/die op hun initiatief gepubliceerd zijn*" te vervangen door "*publié sous sa responsabilité/die op hun verantwoordelijkheid*".



Dit zou verduidelijken dat **enkel de instelling die verantwoordelijk is voor de inhoud van de documenten aansprakelijk is voor eventuele misleidende, onjuiste of inconsistente informatie**, en dus **niet de financiële tussenpersonen** die enkel deze documenten gebruiken onder de verantwoordelijkheid van de emittent.

## 11. Praktische aanpak nodig i.v.m. de kennisgeving van de publicatie van een aanvulling bij het prospectus (artikel 23, 3 Prospectusverordening).

Artikel 23,3 van de Prospectusverordening stelt met betrekking tot de werkwijze bij **aanvullingen op het prospectus**: “De financiële tussenpersoon neemt contact op met de beleggers op de dag dat de aanvulling wordt gepubliceerd.”

Hoewel Febelfin begrijpt dat dit mogelijk de bevoegdheden van de FSMA overstijgt, wijst Febelfin erop dat het **onduidelijk is hoe dit in de praktijk in zijn werk zal gaan**. Publicatie in de pers is onmogelijk op de dag zelf (bv. wat indien de aanvulling wordt gepubliceerd door de uitgevende instelling na het sluiten van de markt? Niet elke financiële tussenpersoon beschikt over de e-mailadressen van zijn klanten; een mededeling via de post zal niet tijdig bij de beleggers aankomen).

De leden vragen zich dan ook of men beoogt het proces voorzien onder de huidige Prospectuswet (artikel 21, §7) waarbij de beleggers individueel of via publicatie in pers op de hoogte moeten worden gesteld van de aanvulling bij het prospectus in geval dat de aanvulling ofwel geen positieve invloed ofwel geen neutrale invloed heeft op de beoordeling van de beleggingsinstrumenten, te herzien en te verduidelijken. Dit is in elk geval wenselijk, en Febelfin pleit ervoor dat de FSMA dit tevens zou bespreken binnen ESMA (RTS van EC verwacht in 2018). Dit punt is trouwens niet opgenomen in de consultation paper bij het ontwerp van RTS.

## Voorontwerp van koninklijk besluit over de informatienota

### 12. Nood aan evenredig aansprakelijkheidsregime

Het **aansprakelijkheidsregime voor het prospectus en de informatienota is volledig gelijk**. Hoewel daar een zekere logica in schuilt, wijst Febelfin erop dat het vergaande aansprakelijkheidsrisico voor emittenten en financiële tussenpersonen vaak noopt tot zeer omvangrijke informatieverstrekking in het prospectus en de informatienota. Emittenten beogen aldus het aansprakelijkheidsrisico te beperken. Dit zorgt echter voor een aanzienlijke toename van de administratieve lasten en kosten die gepaard gaan met een openbaar aanbod van een beleggingsinstrument. Dit was nochtans één van de problemen die de Prospectusverordening heeft willen oplossen, onder meer door de drempel voor de Prospectusplicht op te trekken.



Het is de vraag of men geen **aangepast aansprakelijkheidsregime kan uitwerken voor verrichtingen waarvoor enkel een informatienota is voorgeschreven**. Dit kan bijvoorbeeld de vorm aannemen van een aansprakelijkheidsbeperking in functie van de omvang van de verrichting, of de mogelijkheid van bestuurders om hun aansprakelijkheid te beperken (zie bv. het nieuwe regime bestuurdersaansprakelijkheid in de voorgenomen hervorming van het vennootschapsrecht). Zo niet dreigt de beoogde versoepeling dode letter te blijven.

### 13. Proportionaliteit

De inhoud van het model van informatienota lijkt op het eerste zicht beperkt tot pertinente informatie. **Het Verslag aan de Koning zou echter moeten verduidelijken dat de inhoud van de informatienota proportioneel moet blijven, en dat het de bedoeling is dat de informatienota een minimale informatieplicht inhoudt zonder dat het een alternatief wordt voor een prospectus**. In dat opzicht valt ook te overwegen om duidelijk te maken dat de informatienota beperkt kan blijven tot een bepaald aantal bladzijden (bv. 10).

### 14. Openbaar overnamebod dat door de emittent van de effecten wordt uitgebracht (artikel 47/1, 2°)

In artikel 47/1, 2° van het ontwerp KB wordt het artikel 45 van het KB toepasselijk geacht op openbare overnamebiedingen op obligaties. Artikel 45 voorziet dat de bieder, ingeval van aankoop van de effecten van het bod binnen het jaar na de afsluiting ervan aan een hogere prijs, deze meerprijs moet betalen aan zij die hebben deelgenomen aan het bod.

Dit soort vereiste is relevant in het kader van het overnamebod van effecten met stemrecht. Zonder deze vereiste zou de bieder de laatste aandeelhouders kunnen overtuigen om hun effecten aan te bieden tegen een hogere prijs om zijn controle te vergroten op de doelvennootschap.

De situatie is echter volledig anders voor schuldinstrumenten. De pricing voor een openbare overnamebod is afhankelijk van de markttrente, de kredietspread en een zeer beperkte mark-up. De bieder heeft geen impact op de twee eerste elementen die het zwaarste doorwegen. **Febelfin ondersteunt deze benadering die beter zal aansluiten op de praktijk in de ons omringende landen**.

### 15. Waarschuwing dat instrument niet is genoteerd op een gereguleerde markt





Men zou in het model van informatienota kunnen voorzien om **een waarschuwing** op te nemen om duidelijk te maken dat het instrument **niet genoteerd** is op een gereguleerde markt.

## **16. Informatie over de aanbieder in de informatienota (Bijlage I, Deel II, C., 1° bij het voorontwerp van KB)**

Volgens Bijlage I bij het voorontwerp van KB, dat de inhoud van de informatienota bepaalt, moet men dezelfde soort informatie verstrekken over de aanbieder als over de uitgevende instelling. **Het is wenselijk te preciseren dat de personen die enkel tussenkomen bij de plaatsing van de beleggingsinstrumenten geen “aanbieders”** zijn voor de toepassing van deze bepalingen.

Zo niet zou de inhoud van de informatienota ruimer zijn dan deze van een prospectus. Dat zou afwijken van de bedoeling van de Europese wetgever, waarbij andere openbaarmakingsvoorschriften waarin de lidstaten kunnen voorzien niet mogen leiden tot onevenredige of onnodige lasten t.o.v. de inhoud van het prospectus (zie artikel 1.3 van de Prospectusverordening). Daarenboven zou dit afwijken van de huidige praktijk waarbij er geen details over de plaatsende bank meegedeeld moeten worden behalve (i) bij mogelijke belangenconflicten met de uitgevende instelling, de garant of derden betrokken bij de aanbieding, en (ii) de praktische informatie om in te schrijven op de instrumenten.

## **17. Bijkomende optionele velden voor meer gedetailleerde voorwaarden en bijkomende informatievoorschriften handelsplatform**

Deel IV van het model van informatienota bevat informatie over de aangeboden beleggingsinstrumenten. Het valt te overwegen om twee bijkomende optionele velden te voorzien:

- A. (Samenvatting van de) Kenmerken van de aangeboden beleggingsinstrumenten
- B. Uitsluitend in het geval waarin door een derde een garantie wordt toegekend (...)
- **C. (Indien van toepassing) Gedetailleerde voorwaarden (informatie nodig voor beoordeling van de modaliteiten van het instrument)**
- **D. (indien van toepassing) Bijkomende informatie voorgeschreven voor de relevante MTF (bijkomende informatievoorschriften voorgelegd door de relevante markt).**

\*\*\*\*\*



- **Bijlage:**

## **Uittreksel reactie Febelfin consultatie ontwerp koninklijk besluit kennisgeving PRIIPS (zie randnummer 7)**

1. Het zou aangewezen zijn om in het Verslag aan Koning te verduidelijken dat geen voorafgaande kennisgeving is vereist voor derivaten die niet zijn toegelaten op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit (en dus niet onder de uitzondering van Artikel 37*sexies* §2, 1° vallen), maar niet openbaar worden aangeboden.

Belgian Financial Sector Federation vzw/asbl  
Rue d'Arlon 82 - 1040 Brussels | <http://www.febelfin.be>  
T + 32 2 507 68 11 | F + 32 2 888 68 11

Last saved on 29/08/2017 12:23:00 by -- 4 pages



Zo nodig kan men daartoe ook gebruik maken van de mogelijkheid die artikel 37*sexies* van de Wet Financieel Toezicht aan de Koning toekent om **bijkomende uitzonderingen toe te staan op de verplichting om de KID voorafgaand te verstrekken aan de FSMA**.

Dit blijkt immers niet duidelijk uit de huidige teksten.

Artikel 37*sexies* §2, 1° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten bepaalt enkel dat geen voorafgaande kennisgeving vereist is indien de derivaten die toegelaten zijn op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit.

Artikel 37*sexies* §2, 2° van de Wet van 2 augustus 2002 bepaalt dan weer dat geen voorafgaande kennisgeving vereist is indien het een beleggingsinstrument betreft dat niet openbaar wordt aangeboden als bedoeld in artikel 3 §§2 tot en met 5 van de wet van 16 juni 2006, maar lijkt geen melding te maken van derivaten zoals dat in artikel 37 *sexies* § 1 het geval is.

Het is echter niet duidelijk of derivaten die niet zijn toegelaten zijn op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit (en dus niet onder de uitzondering opgenomen in Artikel 37*sexies* §2, 1° vallen), vrijgesteld zijn van de voorafgaande kennisgevingsplicht indien zij niet openbaar worden aangeboden (zoals Artikel 31 *sexies* §2, 2° dat bepaalt voor beleggingsinstrumenten).