

# Bijkomende gedragsregels bij openbare aanbidding van effecten

Wanneer een vennootschap (de emittent) gelden vanuit het publiek (openbaar spaarwezen) wil aantrekken, moet zij een reeks formaliteiten vervullen en documenten voorbereiden op basis van de financiële regelgeving. Deze wetgeving heeft tot doel de belegger te beschermen tegen eventuele misbruiken. Een belangrijk onderdeel van deze regelgeving slaat op de informatie die aan het publiek moet worden verstrekt over de voorgenomen verrichting. Deze informatieverstrekking gebeurt onder meer in het prospectus dat de vennootschap onder het publiek moet verspreiden.

De algemene beginselen inzake een openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en hun toelating tot de verhandeling op een gereglementeerde markt (beursintrodactie), zijn tegenwoordig opgenomen in de zogenaamde 'Prospectuswet' van 16 juni 2006, die de omzetting vormt van de Europese Prospectusrichtlijn van 2003. De praktische regels over de in het prospectus te ver-

strekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de publicatie van het prospectus, enz. zitten vevat in de Europese 'Prospectusverordening' die directe werking heeft (zie daarover o.m. *Balans* nr. 540, p. 4 en nr. 545, p. 1; noteer dat ook bij een openbare *overnamebieding* een prospectus moet worden opgesteld, met dien verstande dat de voorschriften ter zake onder de Wet Openbaar Bod van 1 april 2007 vallen, zie daarover o.m. *Balans* nr. 565, p. 1).

Ter aanvulling van de Prospectuswet moet voortaan ook rekening worden gehouden met het Koninklijk Besluit van 17 mei 2007 "betreffende de primaire marktpraktijken" (*B.S.* 18 juni 2007). Dit K.B. bevat bijkomende gedragsregels voor emittenten en aanbieders (want de vennootschap die de aandelen uitgeeft, biedt ze niet noodzakelijkerwijze ook aan het publiek aan; soms gebeurt dit door een tussenpersoon of door een verbonden vennootschap). Deze regels gelden voor alle

openbare aanbiedingen (eventueel gevolgd door of gepaard gaande met een beursinstructie) van beleggingsinstrumenten op het Belgische grondgebied waarvoor een prospectus moet worden gepubliceerd.

Zoals blijkt uit het opschrift van het K.B., gaat het om gedragsregels die moeten worden gerespecteerd op de *primaire markt*; dat is de markt waar beleggingsinstrumenten voor het eerst aan het openbaar spaarwezen (dus het publiek) worden aangeboden (b.v. in geval van een beursnotering van een vennootschap).

### Vier thema's

Het K.B. is vrij technisch. De gedragsregels zijn opgebouwd rond vier thema's die we hierna kort overlopen aan de hand van enkele voorbeelden.

**1. Billijke behandeling van de particuliere beleggers** — Om te beginnen schrijft het nieuwe K.B. voor dat bij een openbare aanbieding in beginsel minstens 10 % van de beleggingsinstrumenten moet worden voorbehouden aan particuliere beleggers (art. 4) of nog dat de voorwaarden (zoals de prijs) voor de particuliere beleggers in beginsel identiek moeten zijn aan deze voor de gekwalificeerde beleggers (art. 8).

De reden hiervoor is dat emittenten de neiging hebben om gekwalificeerde beleggers (waaronder kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, enz.) te bevoordelen. Wanneer er meer vraag dan aanbod is, kiezen bedrijven er vaak voor om de aandelen toe te wijzen aan gekwalificeerde beleggers eerder dan aan particuliere beleggers. Gekwalificeerde beleggers verrichten immers grotere investeringen en bovendien nemen ze ook gemakkelijker deel aan latere kapitaalrondes. De voormelde gedragsregels moeten nu vermijden dat particuliere beleggers door

In beginsel moet 10 % van de beleggingsinstrumenten voorbehouden worden aan particuliere beleggers

die voorkeurbehandeling uiteindelijk slechts een verwaarloosbaar deel van de aangeboden financiële instrumenten toegewezen krijgen.

**2. De overinschrijvingsfaciliteit, de 'green-shoe'-optie en de bijstelling van het aantal aangeboden aandelen** — De overinschrijvingsfaciliteit ('overallotment option') en de 'green-shoe'-optie hebben allebei tot doel de aanbieder van beleggingsinstrumenten de mogelijkheid te geven om meer beleggingsinstrumenten toe te wijzen dan er in het initiële aanbod vermeld staan.

In het geval van de *overinschrijvingsfaciliteit* betekent dit dat bij de allocatie van de beleggingsinstrumenten (dus op het ogenblik dat de openbare aanbieding is afgesloten en wordt nagegaan hoeveel orders voor de aankoop van beleggingsinstrumenten werden ontvangen, waarbij - indien er meer vraag dan aanbod is - een ver-

deelsleutel voor de toewijzing moet worden vastgesteld) kan worden besloten om het aanbod te verhogen met de overinschrijvingsfaciliteit. De 'green-shoe'-optie biedt dezelfde mogelijkheid, maar in tegenstelling tot de overinschrijvingsfaciliteit die definitief is, biedt de green-shoe-optie de mogelijkheid om na de afsluiting van de openbare aanbieding de beleggingsinstrumenten terug op te kopen (en dus terug te geven aan de personen die de beleggingsinstrumenten ter beschikking hebben gesteld).

Om te vermijden dat misbruik zou worden gemaakt van de voormelde twee opties, stelt het nieuwe K.B. onder meer als regel dat (behoudens toestemming van de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen, 'CBFA') het aantal beleggingsinstrumenten aangeboden in deze opties niet méér mag bedragen dan 15 % van het bedrag van de openbare aanbieding waarop effectief is ingeschreven (art. 9).

**3. Het verbod om voordelen toe te kennen tijdens de periode voorafgaand aan een openbare aanbieding** — Om te vermijden dat personen die op de hoogte zijn van een nakende beursintroductie beleggingsinstrumenten verwerven aan een lagere prijs dan de introductieprijs (meestal naar aanleiding van een private plaatsing voorafgaand aan een beursintroductie), mogen de betrokkenen in dergelijk geval deze beleggingsinstrumenten gedurende één jaar na de beursintroductie niet overdragen (art. 11).

**4. De openbare verspreiding van informatie over de omvang van de vraag tijdens of na afloop van de openbare aanbieding** — Een aanbieder van beleggingsinstrumenten zou tijdens de openbare aanbieding informatie over de omvang van de vraag kunnen verspreiden, met de bedoeling potentiële beleggers te overtuigen van een succesvolle transactie. Een dergelijke melding is mogelijk, op voorwaarde dat de informatie niet misleidend of onjuist is (art. 12 § 1).

Na afsluiting van de openbare aanbieding, kan (maar moet niet) de omvang van de vraag eveneens openbaar worden gemaakt. Informatie over de uiteindelijke omvang van de vraag moet in ieder geval wél aan de CBFA worden meegedeeld (art. 12 § 2).

### Inwerkingtreding

Het K.B. is op 28 juni 2007 in werking getreden (tien dagen na publicatie). De nieuwe gedragsregels gelden evenwel niet voor de openbare aanbiedingen waarvoor op die datum al een prospectus was goedgekeurd door de CBFA (of door de bevoegde autoriteit van een andere Lidstaat van de Europese Economische Ruimte).