

Het nieuwe prospectusregime: een voorsmaakje

03/2017

1. Inleiding

1. Op 20 december 2016 hebben een vertegenwoordiging van de Raad van de Europese Unie en het Europees Parlement een consensusontwerp van prospectusverordening¹ (het "**Ontwerp**") goedgekeurd. De finale versie ervan zal door de Raad worden aangenomen indien de consensustekst door het Europees Parlement wordt goedgekeurd. Verwacht wordt dat dit in de komende weken of maanden zal gebeuren. De nieuwe prospectusverordening belooft op enkele punten essentiële vernieuwingen te brengen die hierna bondig worden toegelicht. De nieuwe prospectusverordening treedt in werking op de twintigste dag na de publicatie in het Publicatieblad, maar het merendeel van de bepalingen zal van kracht worden binnen 24 maanden na de inwerkingtreding van de verordening, naar verwachting dus *medio* 2019. Enkele bepalingen treden reeds vroeger in werking. Waar relevant, zal dit verder in de tekst worden aangegeven.

2. De nieuwe prospectusverordening past in de doelstelling van de Commissie om regelgeving te vereenvoudigen. Zo beoogt de nieuwe prospectusverordening de toegang voor ondernemingen tot de kapitaalmarkten te vergemakkelijken, in het bijzonder voor kleine en middelgrote ondernemingen² ("**KMO's**"). Sedert de invoering van de Prospectusrichtlijn³ en de Prospectusverordening⁴ bleek immers dat de kost voor het opstellen en laten goedkeuren van het prospectus voor aanbiedingen voor beperktere bedragen vaak niet evenredig was met het bedrag van de verrichting. Een "*full blown*" prospectus telt immers al snel meer dan 150 bladzijden en het opstellen ervan kost gauw meerdere weken, met continu overleg tussen de betrokken partijen (emittent, begeleidende banken, juridische adviseurs, commissaris van de vennootschap, toezichthouder, enz.). Het kostenplaatje voor het prospectus loopt daarom snel op. De EU streeft ernaar om ondernemingen de weg te doen vinden naar diversificatie van financieringsbronnen over de EU heen. Zij achtte het dus noodzakelijk om de bestaande regelgeving te vereenvoudigen en de bijhorende administratieve procedures te stroomlijnen, weliswaar met behoud van een hoog niveau van beleggersbescherming. Daarnaast is het eveneens de bedoeling om de toegang tot kapitaalmarkten goedkoper en eenvoudiger te maken voor kleine ondernemingen.

3. Deze bijdrage strekt er niet toe om de nieuwe prospectusverordening in zijn geheel te bespreken, maar enkel om de regelingen te belichten die door de nieuwe prospectusverordening zullen worden ingevoerd of gewijzigd. De hierna besproken materie zal uiteraard slechts

¹ Ontwerp van verordening betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten (nr. 2015/0268 (COD)).

² Onder "kmo" dient te worden verstaan: "(i) ondernemingen die, overeenkomstig de meest recente enkelvoudige of geconsolideerde jaarrekening voldoen aan minstens twee van de volgende drie criteria: gemiddeld aantal werknemers over het boekjaar van minder dan 250, balanstotaal van maximum 43 miljoen euro en totale jaaromzet van maximaal 50 miljoen euro of (ii) ondernemingen die op de grondslag van de eindejaarskoersen van de voorgaande drie kalenderjaren een gemiddelde marktkapitalisatie hadden van minder dan 200 000 000 EUR" (art. 2, (f) Ontwerp).

³ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L.* 31 december 2003, afl. 345, 64 (hierna "**Prospectusrichtlijn**").

⁴ Verord. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van reclame betreft, *Pb.L.* 30 april 2004, afl. 149, 1 (hierna "**Prospectusverordening**").

toepassing vinden in de mate waarin de tekst van het Ontwerp uiteindelijk wordt aangenomen door het Parlement en de Raad.

2. Wetgevend instrument: van richtlijn (en verordening) naar verordening

4. Het bestaand regime inzake prospectusreglementering wordt momenteel beheerst door de Prospectusrichtlijn (verder uitgewerkt door de Prospectusverordening) en zal worden vervangen door een nieuwe verordening. Dit heeft tot gevolg dat de bestaande regelgeving in de Prospectuswet⁵ met betrekking tot de zogenaamde "geharmoniseerde verrichtingen" (dit zijn de verrichtingen die onder de oude wetgeving onder het toepassingsgebied van de Prospectusrichtlijn vielen) zonder voorwerp zal worden, gelet op de rechtstreekse werking van de nieuwe prospectusverordening. Nu lidstaten nog tot bepaalde drempels kunnen afwijken van de regels van de verordening of eigen regels kunnen vaststellen, rijst de vraag hoe de Belgische wetgever zal omspringen met het toepassingsgebied van de "niet-geharmoniseerde verrichtingen", thans bepaald in artikel 42 van de Prospectuswet.

3. Toepassingsgebied van de nieuwe prospectusverordening

5. De nieuwe prospectusverordening zal van toepassing zijn op (i) de openbare aanbieder van "effecten" voor een bedrag van minstens 1 miljoen euro (in plaats van de huidige drempel van 5 miljoen euro) over een periode van 12 maanden⁶, en (ii) de aanvraag tot verhandeling van "effecten" op een gereguleerde markt ongeacht het bedrag van de verrichting (hierna "**aanvraag tot verhandeling**"). Het Ontwerp bepaalt daarbij dat de lidstaten voor openbare aanbiedingen beneden 1 miljoen euro over een periode van 12 maanden, geen prospectusplicht mogen opleggen. Lidstaten hebben echter wel de mogelijkheid om voor dergelijke verrichtingen beperkte(re) informatieverstrekking op te leggen voor zover dit geen disproportionele en onnodige verplichtingen met zich meebrengt.

Merk op dat de definitie van "effecten" is gewijzigd als volgt: "alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, uitgezonderd betaalinstrumenten en geldmarktinstrumenten met een looptijd van minder dan 12 maanden, zoals:

- aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelencertificaten (*depository receipts*);
- obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten (*depository receipts*) betreffende dergelijke effecten;
- alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven."

⁵ Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieder van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, BS 21 juni 2006, zoals gewijzigd (hierna "**Prospectuswet**").

⁶ Wanneer hierna wordt verwezen naar dit bedrag van 1 miljoen euro, moet dit steeds betrekking hebben op alle openbare aanbiedingen over een periode van 12 maanden. Om redenen van leesbaarheid wordt de vermelding "over een periode van 12 maanden" niet steeds hernomen.

Ondanks de andere bewoordingen, waarbij in het Ontwerp wordt verwezen naar de MiFID II-Richtlijn⁷, omvat deze definitie inhoudelijk dezelfde financiële instrumenten als deze onder de Prospectusrichtlijn.

6. De specifieke gevallen waarop de verordening geen toepassing zal vinden, zijn bijna identiek aan die van de Prospectusrichtlijn. Voor de aanbidding van effecten zonder aandelenkarakter, die doorlopend of periodiek door kredietinstellingen worden uitgegeven, bepaalt de huidige Prospectusrichtlijn dat ze niet van toepassing is (de lidstaten blijven dus bevoegd om eigen regels vast te stellen). Het Ontwerp bepaalt nu expliciet dat voor dergelijke verrichting geen prospectus moet worden opgesteld, eerder dan een dergelijke verrichting uit te sluiten van haar toepassingsgebied.

4. Uitsluitingsgronden prospectusplicht

4.1 *Prospectusvrijstellingen voor openbare aanbiedingen*

7. Lange tijd zag het ernaar uit dat de *Safe Harbour* met betrekking tot aangeboden effecten met een nominale waarde van minstens 100.000 euro niet meer zou worden opgenomen. In het laatste ontwerp wordt deze onder druk van diverse marktspelers toch hernomen.

8. De *Safe Harbour* voor de aanbidding van effecten met een totale tegenwaarde in de Europese Unie van minder dan 100.000 euro over een periode van 12 maanden⁸ is niet meer opgenomen. Voor verrichtingen van minder dan 1 miljoen euro moet immers geen prospectus meer worden opgesteld. Lidstaten zullen wel de mogelijkheid hebben om voor dergelijke verrichtingen beperkte(re) informatieverstrekking op te leggen voor zover dit geen disproportionele en onnodige last met zich meebrengt.

In afwijking van de algemene regel, zal deze regel van toepassing zijn binnen 12 maanden na de inwerkingtreding van de verordening. Dit betekent dat lidstaten vanaf dat ogenblik geen formeel prospectus meer mogen eisen voor openbare aanbiedingen van "effecten" voor een bedrag van minder dan 1 miljoen euro (maar eventueel wel lichtere informatieverplichtingen kunnen opleggen).

9. Verder kunnen lidstaten ervoor opteren om voor openbare aanbiedingen in de EU voor een totaalbedrag van 8 miljoen euro over een periode van 12 maanden⁹ geen prospectusplicht op te leggen. Merk op dat deze optie enkel van toepassing is op aanbiedingen en niet op de aanvraag tot verhandeling, waarvoor steeds een prospectus is vereist, ongeacht het bedrag.

De kans lijkt klein dat de Belgische wetgever van deze mogelijkheid gebruik zal maken, nu de huidige drempel waaronder geen prospectus moet worden gepubliceerd slechts op 300.000 euro ligt en deze al wordt verhoogd tot 1 miljoen euro.

⁷ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 349 (hierna "**MiFID II**").

⁸ Artikel 3.2, e) Prospectusrichtlijn.

⁹ Wanneer hierna wordt verwezen naar dit bedrag van 8 miljoen euro, dient dit steeds betrekking te hebben op alle openbare aanbiedingen over een periode van 12 maanden. Om redenen van leesbaarheid wordt de vermelding "over een periode van 12 maanden" niet steeds hernomen.

10. Op het vlak van vrijstellingen in het kader van de openbare aanbidding van effecten is er verder niets noemenswaardig gewijzigd.

4.2 Prospectusvrijstellingen voor de aanvraag tot verhandeling

11. Eén van de belangrijkste vernieuwingen betreft de huidige (en in de praktijk zeer vaak toegepaste) 10%-drempel van artikel 4.2, a) van de Prospectusrichtlijn. Deze wordt opgetrokken naar 20% en zal niet enkel gelden voor aandelen, maar voor alle "fungibele effecten" die reeds zijn toegelaten op dezelfde gereguleerde markt.

Dezelfde beperking tot 20% zal straks echter ook gelden voor de notering van *aandelen*¹⁰ die het gevolg zijn van de uitoefening of omzetting van andere effecten, behalve in vier gevallen:

- (i) indien een prospectus werd opgesteld op het ogenblik dat de converteerbare effecten werden *aangeboden aan het publiek* of werden toegelaten tot verhandeling;
- (ii) indien de converteerbare effecten werden uitgegeven vóór de inwerkingtreding van de nieuwe prospectusverordening;
- (iii) bepaalde verrichtingen door kredietinstellingen en beleggingsondernemingen in het kader van het prudentieel toezicht (namelijk de omzetting van zogenaamde "aanvullende-tier 1-bestanddelen" ten gevolge van een triggergebeurtenis, zoals bedoeld in artikel 54.1, a) van Verordening 575/2013¹¹); en
- (iv) bepaalde verrichtingen van verzekeringsondernemingen in het kader van de "Solvency II Richtlijn"¹².

De prospectusplicht ontstaat wel degelijk op het ogenblik dat de aanvraag tot verhandeling wordt gedaan van de aandelen die resulteren uit de omzetting of uitoefening van andere effecten.

Beide "sub-20"-uitzonderingen vinden onmiddellijke toepassing 20 dagen na de publicatie van de verordening.

Artikel 1.5a van het Ontwerp bepaalt voorts dat de beide "sub 20"-uitzonderingen (in tegenstelling tot de andere vrijstellingen) niet gecombineerd mogen worden, indien dergelijke combinatie zou resulteren in de onmiddellijke of uitgestelde toelating tot verhandeling, over een periode van 12 maanden, van meer dan 20% van het aantal aandelen van dezelfde klasse dat reeds is toegelaten tot verhandeling op dezelfde gereguleerde markt. Met andere woorden dient met elke aanvraag tot verhandeling van aandelen van dezelfde klasse rekening te worden gehouden bij de

¹⁰ Hier gaat het wel degelijk om aandelen en niet om effecten.

¹¹ Verord. (EU) 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, *Pb.L.* 27 juni 2013, afl. 176, 1.

¹² Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II), *Pb.L.* 17 december 2009, afl. 335, 1.

drempelberekening, ongeacht of dergelijke toelating volgt op een private plaatsing van aandelen, dan wel volgt uit de omzetting of uitoefening van reeds eerder uitgegeven converteerbare effecten.

De vraag rijst of de aanvraag tot verhandeling van aandelen resulterend uit de uitoefening van bijvoorbeeld personeelswarrants in dergelijke berekening moet worden meegenomen. Voor de toelating tot verhandeling van effecten die aan personeel worden *aangeboden* of *toegewezen* geldt immers een specifieke uitzondering in artikel 1.4.(g) van het Ontwerp. Maar de tekst bevat geen analoge uitzondering voor de toelating tot verhandeling van aandelen die voortvloeien uit de uitoefening van personeelswarrants. Deze aandelen lijken dus mee in aanmerking te komen voor de berekening van de 20%-drempel. Het zijn immers de warrants die worden aangeboden of toegewezen en niet de aandelen zelf. Die worden verkregen op eigen initiatief van het personeelslid door uitoefening van het eerder aangeboden of toegewezen effect. Het is vreemd dat voor een aanvraag tot verhandeling van aandelen die rechtstreeks zouden worden aangeboden of toegewezen aan het personeelslid, geen prospectusplicht zou gelden, terwijl dit wel zou gelden indien warrants worden aangeboden of toegewezen die recht geven op dergelijke aandelen. Een letterlijke lezing laat een gunstigere interpretatie onzes inziens echter niet toe.

Verder is het nog belangrijk te noteren dat de beide "sub 20"-uitzonderingen meteen van toepassing worden bij inwerkingtreding van de verordening. Het is opmerkelijk dat dergelijke vervroegde inwerkingtreding niet is voorzien voor het (voorlopig) artikel 1.5a van het Ontwerp.

12. Naar analogie met de openbare aanbieding van effecten wordt de periodieke aanbieding door kredietinstellingen van effecten zonder aandelenkarakter ook hier in de lijst van uitzonderingen opgenomen, eerder dan dergelijke verrichtingen uit te sluiten van het toepassingsgebied van de verordening.

5. Inperking van de risicofactoren

13. In de toekomst zullen de risicofactoren onderworpen zijn aan een specifieke reglementering waarvan de krachtlijnen hierna worden weergegeven.

Vooreerst moeten de risicofactoren beperkt zijn tot risico's die specifiek betrekking hebben op de emittent (dus geen generieke risico's) en van wezenlijk belang zijn om een geïnformeerde beleggingsbeslissing te nemen.

Daarnaast moet de emittent de belangrijkheid van elke risicofactor aangeven op basis van de waarschijnlijkheid dat het risico zich kan voordoen, én op basis van de omvang van de negatieve impact op de emittent. De belangrijkheid van het risico *kan* worden aangeduid met een driedelige schaal gaande van "laag", "middelmatic" naar "hoog". Tevens krijgt de Europese Commissie machtiging om in gedelegeerde handelingen de criteria te verfijnen voor de beoordeling door de emittent van de specificiteit en waarschijnlijkheid van de risicofactoren en van de presentatie van de risicofactoren.

Verder moeten de belangrijkste risicofactoren eerst worden vermeld en moeten zij worden ondergebracht in categorieën, afhankelijk van de aard van het risico. In voorkomend geval moeten ook risicofactoren worden opgenomen met betrekking tot waarborgverstrekkers.

Het aantal risicofactoren dat in de samenvatting mag worden opgenomen is beperkt tot maximum 15, die verdeeld moeten worden over de twee "standaard"-categorieën van risicofactoren, namelijk de risicofactoren die betrekking hebben op de emittent en de risicofactoren die betrekking hebben op de aan te bieden of te verhandelen effecten.

6. Beperkte(re) omvang van de samenvatting

14. Het Ontwerp huldigt op verschillende vlakken ook het "*less is more*"-principe, onder meer voor de samenvatting. De samenvatting moet kort, eenvoudig en voor beleggers gemakkelijk te begrijpen zijn. Ze moet geschreven worden in niet-technische taal met karakters van leesbare grootte en de informatie op een bevattelijke manier weergegeven. Op het eerste gezicht lijkt het erop dat de voorstelling in tabellen zoals voorgeschreven door Bijlage XXII van de Prospectusverordening, niet zal worden behouden, aangezien het Ontwerp zelf reeds een vrij gedetailleerde indeling van de samenvatting oplegt.

Het Ontwerp bepaalt voorts dat de samenvatting qua vorm zoveel mogelijk moet worden geënt op het "essentiële-informatiedocument" bedoeld in de PRIIP's-Verordening¹³. Indien de voorgenoemde verrichting zowel onder de nieuwe prospectusverordening als onder de PRIIP's-Verordening zou vallen, dan moet nog steeds een samenvatting worden opgesteld (aangezien de inhoud van de samenvatting verder reikt dan de inhoud van het essentiële-informatiedocument), maar mag alle informatie van het essentiële-informatiedocument worden overgenomen in de samenvatting. Wie op grond van artikel 13 van de PRIIP's-Verordening een "essentiële-informatiedocument" moet afleveren, zal geacht worden daaraan te hebben voldaan indien hij de (ruimere) samenvatting overhandigt.

15. Verder mag de samenvatting nog slechts zeven A4-bladzijden tellen. In bepaalde gevallen kan de samenvatting langer zijn. Deze gevallen worden in het Ontwerp limitatief opgesomd, bijvoorbeeld indien de samenvatting betrekking heeft op verschillende types van effecten.

De samenvatting mag ook slechts 15 risicofactoren bevatten.

16. Een emittent zal nog steeds vrijgesteld zijn van het opstellen van een samenvatting indien een aanvraag wordt gedaan voor de toelating tot verhandeling van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde van 100.000 euro. Deze vrijstelling zal echter ook spelen indien de verhandeling wordt aangevraagd van effecten zonder aandelenkarakter op een gereguleerde markt (of een bepaald segment daarvan) waartoe enkel gekwalificeerde beleggers toegang hebben.

¹³ Verord. 1286/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, *Pb.L.* 9 december 2014, afl. 352, 1 (hierna de "**PRIIP's-Verordening**").

7. Het universeel registratiedocument

17. Net als onder de Prospectusrichtlijn, wordt de mogelijkheid geboden om een prospectus op te stellen dat bestaat uit verschillende documenten, namelijk het registratiedocument en de verrichtingsnota (met inbegrip van de samenvatting). Het door de bevoegde autoriteit (in België de FSMA) goedgekeurde jaarlijks financieel verslag geldt dan als registratiedocument¹⁴. Te actualiseren informatie wordt dan opgenomen in de verrichtingsnota. Onder de nieuwe regeling zal deze mogelijkheid worden behouden. Bovendien kan een emittent waarvan de effecten reeds zijn toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt of MTF en die twee opeenvolgende jaren een dergelijk "universeel registratiedocument" door de bevoegde autoriteit liet goedkeuren, de jaren daarop het universeel registratiedocument kunnen indienen en publiceren zonder voorafgaande goedkeuring. Ook mag een emittent het registratiedocument na dergelijke neerlegging actualiseren, zonder dat daarvoor de goedkeuring van de bevoegde autoriteit is vereist.

Wordt een dergelijk neergelegd, maar niet goedgekeurd universeel registratiedocument, op een later tijdstip gebruikt als onderdeel van een prospectus, dan moet alle documentatie (registratiedocument, met inbegrip van eventuele updates, de verrichtingsnota en de samenvatting) toch nog worden goedgekeurd. De vraag rijst dus in welke mate de nieuwe regeling werkelijk een verschil maakt, aangezien het registratiedocument hoe dan ook moet worden goedgekeurd alvorens het als onderdeel van een prospectus kan worden gebruikt.

Slaat een emittent een dergelijke neerlegging één of meerdere jaren over, dan moet hij weer twee opeenvolgende jaren het universeel registratiedocument laten goedkeuren, alvorens opnieuw te kunnen genieten van het "versoepelde" regime.

18. Tenslotte sluit deze "versoepelde" regeling de *a posteriori* controle door de bevoegde autoriteit niet uit. Indien de bevoegde autoriteit van mening is dat het ingediende maar niet goedgekeurde registratiedocument niet voldoet aan de toepasselijke standaarden inzake volledigheid, bevattelijkheid en consistentie en/of dat aanpassingen of bijkomende informatie noodzakelijk zijn, dan brengt zij de emittent hiervan op de hoogte. De emittent moet deze aanpassingen dan in zijn *volgend* universeel registratiedocument aanbrengen, tenzij (i) hij daarvóór nog een verrichting zou wensen te doen waarvoor het universeel registratiedocument deel zal uitmaken van een prospectus, of (ii) de vereiste aanpassing gewichtig is van aard zodat het publiek kan worden misleid. In die gevallen is onmiddellijke aanpassing en bekendmaking van het bijgestelde registratiedocument vereist.

19. Deze versoepelde regeling inzake het aanpassen van een reeds ingediend universeel registratiedocument geldt ook slechts in de periode dat een dergelijk universeel registratiedocument niet wordt gebruikt als prospectus. Indien het universeel registratiedocument wordt gebruikt als prospectus blijft de regeling inzake het addendum en (in het geval van een openbare aanbidding) het bijhorende intrekingsrecht van beleggers onverminderd van toepassing.

¹⁴ Met dien verstande uiteraard dat de emittent zijn jaarlijks financieel verslag zo opstelt, dat het alle vereiste informatie bevat die dient te worden opgenomen in een registratiedocument.

8. Verkorte goedkeuringstermijn voor "*frequent issuers*"

20. Wanneer een emittent (i) voldoet aan de voorwaarden beschreven in randnummer 17 hierboven, (ii) bij de neerlegging van het universeel registratiedocument verklaart dat naar best weten alle noodzakelijke informatie als genoteerde emittent over de laatste 18 maanden werd neergelegd en gepubliceerd overeenkomstig de toepasselijke bepalingen (te weten Richtlijn 2004/109/EU en Verordening 596/2014), en (iii) in voorkomend geval, de door de bevoegde autoriteit gevraagde aanpassingen heeft aangebracht (zie *supra*, nr. 18), dan verkrijgt een dergelijke emittent de status van "*frequent issuer*" en zal de termijn voor behandeling van het prospectus van een gekende emittent herleid worden van tien naar vijf werkdagen.

Merk op dat de FSMA reeds in een dergelijke verkorte termijn voorzag voor de goedkeuring van een prospectus voor een openbare aanbieding en/of aanvraag tot de verhandeling op een gereguleerde markt van "*plain vanilla*"-obligaties die zijn uitgegeven door een emittent waarvan de aandelen of de obligaties sinds ten minste drie jaar genoteerd zijn en waarvan de periodieke informatieverstrekking onderworpen is aan het *a posteriori* toezicht van de FSMA, voor zover er gedurende de laatste drie jaar geen problemen zijn gerezen in verband met de betrokken emittent¹⁵. Deze verkorte termijnen zullen nu algemene ingang vinden, waarbij de voorwaarden daarvoor zullen worden bepaald door de nieuwe prospectusverordening.

9. Vereenvoudigd regime voor "*secondary issuances*"

21. Indien de effecten van een emittent gedurende de 18 voorbije maanden ononderbroken genoteerd zijn op een gereguleerde markt of een "MKB-groeimarkt"¹⁶ en (i) indien de effecten die worden uitgegeven fungibel zijn met de reeds eerder uitgegeven effecten, of (ii) indien de uitgifte wordt beoogd van effecten zonder aandelenkarakter, dan zal een vereenvoudigd prospectusregime van toepassing zijn. Hetzelfde geldt voor de *aanbieders* van effecten die gedurende de voorbije 18 maanden ononderbroken genoteerd waren op een gereguleerde markt of een "MKB-groeimarkt". In welke mate een dergelijk prospectusregime effectief vereenvoudigd zal worden, zal afhankelijk zijn van het toepasselijke prospectusschema dat de Europese Commissie zal vaststellen voor dergelijke "SPO's", waarvan de contouren reeds door de nieuwe verordening zullen worden bepaald.

10. EU-Groeipectus

22. KMO's en ondernemingen met beperkte beurswaarde kunnen onder de Prospectusrichtlijn reeds genieten van een iets minder zwaar, vereenvoudigd prospectusregime. De belangrijkste afwijking bestaat erin dat de historische financiële informatie telkens betrekking moet hebben op één jaar minder dan voor de "reguliere" emittenten (bijvoorbeeld de twee voorgaande boekjaren in plaats van drie voorgaande boekjaren in geval van *equity*-transacties).

¹⁵ Mededeling CBFA_2010_28 van 20 december 2010.

¹⁶ Dit is een als dusdanig gekwalificeerde MTF, mits aan tal van voorwaarden is voldaan, waaronder de voorwaarde dat ten minste 50% van de emittenten waarvan de financiële instrumenten tot de handel op de MTF zijn toegelaten, kleine en middelgrote ondernemingen zijn op het tijdstip dat de MTF als MKB-groeimarkt wordt geregistreerd en in elk daaropvolgend kalenderjaar (art. 33 MiFID II).

23. Het Ontwerp voorziet in een meer verregaande vereenvoudiging. Het regime is van toepassing op (i) KMO's, (ii) emittenten met "beperkte" beurswaarde¹⁷, en (iii) emittenten die over een periode van 12 maanden voor maximum 20 miljoen euro aan effecten hebben aangeboden aan het publiek, mits zij geen notering hebben op een MTF en het gemiddeld aantal personeelsleden over het voorbije boekjaar maximum 499 bedroeg. Het regime is eveneens van toepassing op aanbieders van effecten uitgegeven door emittenten als bedoeld onder (i) en (ii) hierboven.

24. Het EU-Groeipropectus krijgt een gestandaardiseerd formaat, opgesteld in eenvoudige bewoordingen en makkelijk in te vullen door de betrokken emittenten. De exacte invulling hiervan zal gebeuren door de Europese Commissie door middel van een gedelegeerde handeling. De juiste verplichtingen zijn dus nog niet bepaald, maar de Europese Commissie moet erop toezien dat het EU-Groeipropectus, qua administratieve last en kosten, significant lichter is dan een standaardprospectus. De kosten van het prospectus moeten in verhouding zijn tot de grootte van de onderneming, zonder echter afbreuk te doen aan de essentiële informatieverstrekking om beleggers toe te laten een geïnformeerde beleggingsbeslissing te nemen.

11. Inhoud van het prospectus

25. De Europese Commissie zal een machtiging krijgen om de inhoud van het prospectus, het basisprospectus, het universeel registratiedocument, het vereenvoudigde prospectus en het "EU-Groeipropectus" vast te stellen. Deze schema's zijn bijgevolg nog geen onderdeel van het Ontwerp.

12. Geldigheidsduur van het prospectus

26. De geldigheidsduur van het prospectus blijft twaalf maanden. Wanneer het gaat om een prospectus met een afzonderlijk registratiedocument, begint deze termijn te lopen vanaf de goedkeuring van de verrichtingsnota. Het vervallen van het registratiedocument (dat eveneens een geldigheidsduur heeft van 12 maanden) heeft niet tot gevolg dat het prospectus vervalt. Deze bepalingen doen uiteraard geen afbreuk aan de verplichtingen tot publicatie van een addendum indien tussentijds belangrijke wijzigingen of updates vereist zijn.

13. Informatie opgenomen door middel van verwijzing

27. Het Ontwerp voorziet in enkele minder belangrijke wijzigingen inzake informatie die in het prospectus wordt opgenomen door middel van verwijzing. De aard van de informatie die in aanmerking komt om te worden opgenomen door middel van verwijzing is uitgebreider. Ze omvat niet enkel informatie die eerder door de bevoegde autoriteit werd goedgekeurd in het kader van de prospectusreglementering of informatie die werd gepubliceerd in overeenstemming met de

¹⁷ Gemiddelde beurskapitalisatie van minder dan 500 miljoen euro gedurende de drie voorgaande kalenderjaren.

Transparantierichtlijn¹⁸, maar bijvoorbeeld ook jaarlijkse en tussentijdse financiële informatie, auditverslagen, bestuursverslagen¹⁹ en *corporate governance*-verklaringen²⁰, waarderingsverslagen met betrekking tot de emittent of activa van de emittent, remuneratieverslagen en statuten.

28. Naast de reeds verplicht op te nemen lijst van informatie die in het prospectus wordt opgenomen door middel van verwijzing, moet voor elke verwijzing in het prospectus eveneens een hyperlink worden opgenomen.

29. De regel dat in de samenvatting geen informatie mag worden opgenomen door middel van verwijzing, blijft gelden.

14. Aanvulling op het prospectus

30. Nieuw is dat het addendum moet worden goedgekeurd binnen een termijn van vijf werkdagen in plaats van zeven werkdagen.

Indien een dergelijk addendum moet worden gepubliceerd en indien de verrichting een openbare aanbidding betreft, hebben beleggers die reeds hebben ingeschreven op de aanbidding een intrekingsrecht van twee werkdagen. In een eerder ontwerp was in een intrekkingstermijn voorzien van vijf werkdagen, maar dit werd in de finale tekst niet behouden.

31. Indien een addendum moet worden gepubliceerd, mag de toezichthouder eisen dat een geconsolideerde versie van het prospectus wordt gepubliceerd als bijlage bij het addendum, wanneer dit noodzakelijk is voor het begrip van de informatie in het prospectus. Het staat de emittent ook steeds vrij om dit vrijwillig te doen.

32. Verder zullen er ook specifieke verplichtingen rusten op de financiële tussenpersoon die optreedt in het kader van een openbare aanbidding. Zo moet hij de beleggers onder meer informeren over de mogelijke publicatie van een addendum, waar en wanneer dit zou worden gepubliceerd, alsook over het feit dat de financiële tussenpersoon hen zal bijstaan in de uitoefening van het intrekingsrecht dat zou resulteren uit de publicatie van een dergelijk addendum. Indien een addendum wordt gepubliceerd, moet hij de beleggers contacteren op de dag van publicatie. Indien geen financiële tussenpersonen optreden, bestaat de (minder zware) verplichting van de emittent erin om beleggers te informeren over de mogelijke publicatie van een addendum, waar dit addendum zal worden gepubliceerd en over het feit dat zij in dat geval een intrekingsrecht hebben.

*Robin Van Gysel
Matthias Wauters*

¹⁸ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L.* 31 december 2004, afl. 390, 38.

¹⁹ Zoals bedoeld in artikel 19 van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, *Pb.L.* 29 juni 2013, afl. 182, 19 (hierna "**Richtlijn 2013/34/EU**").

²⁰ Zoals bedoeld in artikel 20 van Richtlijn 2013/34/EU.