

# IPO & LISTING GUIDE

HOE UW AANDELEN NOTEREN  
OP DE DOOR EURONEXT  
BRUSSELS GEORGANISEERDE  
MARKTEN?

PRAKTISCHE GIDS  
VOOR EURONEXT,  
EURONEXT GROWTH  
EN EURONEXT ACCESS

**Deloitte.**  
Legal

EDITIE SEPTEMBER 2020



**Voorafgaande opmerkingen:**

Deze IPO Guide wordt regelmatig bijgewerkt om rekening te houden met wetgevende en reglementaire wijzigingen. Wij nodigen de lezer uit om telkens de meest recente versie van dit document te raadplegen via de volgende links:

<https://www.euronext.com/nl/regulation/brussels;en>

<https://www.deloittelegal.be/lq/en/pages/about-lqa/articles/Lqa-and-Euronext-publish-new-IPO-Guide.html>

## VOORWOORD

Ongeacht haar maturiteit, de sector waarin zij actief is, of haar rentabiliteit, een onderneming heeft constant nood aan financiële middelen om nieuwe producten te ontwikkelen, nieuwe markten aan te boren en/of overnames te financieren. De toegang tot financiering blijft moeilijk. Wanneer de historische aandeelhouders hun kapitaalbreng niet willen of kunnen verhogen, moet worden uitgekeken naar externe bronnen van kapitaal. Het gaat hier om een essentiële strategische oefening.

In de nasleep van de financiële crisissen, die resulteerden in een verstrenging van de regelgeving voor kredietinstellingen, is de toegang tot de bankfinanciering, het traditionele financieringskanaal in Europa, de laatste jaren sterk bemoeilijkt. De ondernemingen zien zich genoodzaakt om hun financieringsbronnen verder te diversifiëren, nu de traditionele spelers terughoudender zijn geworden.

Voor vennootschappen met een zekere maturiteit biedt de beurs een passend antwoord op deze uitdaging. De beursgang (*Initial Public Offering*) biedt vandaag niet alleen een volwaardig alternatief van financiering; de onderneming bereikt er ook andere legitieme doelstellingen mee. Een beursnotering versterkt haar zichtbaarheid en reputatie, vooral internationaal. Ook kan men zo een uitstap van een historische aandeelhouder bewerkstelligen of de opvolging en overdracht voorbereiden.

De rol van de financiële markten is ondernemingen op zoek naar kapitaal in contact te brengen met institutionele of particuliere investeerders met een gediversifieerd profiel. Dit gebeurt op twee verschillende niveaus: de primaire markt, op het moment van de introductie zelf, maar ook bij eventuele latere kapitaalverhogingen, en de secundaire markt, waar de beurs dient als plaats voor transparante, liquide en beveiligde verhandeling van effecten van beursgenoteerde vennootschappen. Door haar dubbele functie weerspiegelt de beurs het niveau van vertrouwen van de beleggers in de economische gezondheid van de ondernemingen en hun potentieel om in de toekomst rendement te genereren.

De beursplatformen zijn de voorbije jaren aanzienlijk geëvolueerd. De reglementering (vooral op het Europees niveau) met steeds meer vereisten naar transparantie, stabiliteit en vertrouwen, heeft een aanzienlijke impact gehad op de financiële markten. Bovendien hebben de technologische ontwikkelingen de werking van de beurzen radicaal veranderd: van (quasi) publieke en (quasi) monopolistische ondernemingen, werkzaam in een lokale omgeving via een marktenzaal, zijn de beurzen ware commerciële vennootschappen geworden, zelf beursgenoteerd, terwijl ze geautomatiseerde handelsplatformen exploiteren in een steeds meer concurrentiële en geglobaliseerde omgeving.

Euronext, die de beurs van Brussel exploiteert, heeft zich perfect weten aan te passen aan deze veranderingen. Met als missie de financiering van de reële economie te bevorderen, mobiliseert Euronext zich al jaren om vennootschappen – ook KMO's – in staat te stellen zich te financieren en zo hun eigen vermogen te versterken en te blijven groeien. Met de onomkeerbare en duurzame trend van de financiële disintermediatie, dient zij een belangrijke rol te spelen in de democratisering van de toegang tot kapitaal. Op die manier wil zij de overgang van een kredietcultuur naar een marktencultuur vergemakkelijken. De beurs wil een katalysator zijn van groei. Via haar kan iedere investeerder op een doordachte manier zijn geld mobiliseren ten voordele van de economie in het algemeen, van de werkgelegenheid en van waardecreatie in het bijzonder.

**Vincent Van Dessel**  
**CEO Euronext Brussels SA/NV**

## INLEIDING

De beursgang (IPO) is geen doel op zich, maar het begin van een nieuwe levensfase voor een vennootschap. Ondernemingen met ambitieuze groeiplannen zien er een opportuniteit in om zich op de toekomst te richten. Deze belangrijke stap vormt de gelegenheid om de fundamenten van de onderneming te verstevigen en biedt een doeltreffend werkingsmiddel voor haar verdere ontwikkeling op lange termijn.

Het beroep op de markt is een fundamentele strategische beslissing. De beursgang vormt een unieke gelegenheid om de interne structuur van de onderneming te verstevigen en om haar teams te mobiliseren rond een gezamenlijk project. Zo moet de beursintroductie dan ook beleefd worden: als een concreet project met aantrekkelijke groeiplannen dat nieuwe beleggers kan aantrekken op cruciale momenten. Een IPO is zowel een financiële als een commerciële verrichting. Vandaar de noodzaak om de *equity story* helder te brengen.

De verrichting verandert de omvang en de aard van de onderneming: een beursgenoteerde onderneming is een onderneming in beweging, die zich voortdurend in vraag stelt. In ruil daarvoor dient het een strikte controle te waarborgen en de informatie die over haar de ronde doet, perfect te beheersen. Door publiek te gaan, verandert de vennootschap haar werkwijze, met de bekende gevolgen inzake toezicht en rendementsvereisten op korte termijn. De vennootschap moet dus een afweging maken tussen de voor- en nadelen voor haar *in concreto*, vooraleer te beslissen over de opportuniteit van de beursgang.

Zodra de beslissing tot notering is genomen, moet de verrichting zorgvuldig worden voorbereid. Bij het proces van een beursintroductie zijn een hele reeks van actoren betrokken met verschillende achtergronden en soms verschillende doelstellingen. Het succes hangt zowel af van interne als van externe factoren. De voorbereiding duurt vaak maanden en begint bij de keuze van de markt die het best is aangepast aan de behoeften van de onderneming. Daarna volgen onder meer het goedkeuringsproces van het Prospectus, een fase van ontmoetingen met de investeerders en de inschrijvingsfase. De beursgang is pas afgerond op de eerste dag van de toelating tot verhandeling van de financiële instrumenten.

Het is daarom van essentieel belang dat de organen van de vennootschap, zowel de bestuurders als de aandeelhouders, zich vanaf het begin bewust zijn van het geheel van de stadia van het proces dat leidt tot de notering. Dit is precies het opzet van deze gids. Dit werk heeft als ambitie een zo volledig mogelijk beeld te geven van het proces tot toelating tot notering en van de werking van de belangrijkste Belgische financiële markten: Euronext Brussels, de grootste markt van de beurs van Brussel, en Euronext Growth en Euronext Access, minder veeleisende markten gewijd aan jongere, dynamische vennootschappen in volle groei.

Het proces wordt beheerst door soms uiterst technische wettelijke vereisten. Om enigszins een overzicht te bewaren, kon daarom niet elke technische nuance worden gemaakt en kan geenszins de volledigheid van deze gids worden gegarandeerd. De lezer die op zoek is naar zuiver technische informatie kan nuttig worden verwezen naar de Bijlage op p. 111 “Relevante wetgeving en aanbevelingen”.

De aard van de verschillende financiële instrumenten die kunnen worden toegelaten tot de handel op de kapitaalmarkt is zeer gevarieerd (aandelen, obligaties en andere schuldinstrumenten, inschrijvingsrechten, rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging, enz.). Dit werk heeft niet de bedoeling om alle financiële instrumenten te behandelen die het voorwerp kunnen uitmaken van verhandeling op de kapitaalmarkt. Het beperkt zich tot de aandelen van vennootschappen.

Moge deze gids enerzijds de beurs een beetje demystifiëren en anderzijds de vennootschappen die overwegen om hun financiële instrumenten te laten verhandelen op de beurs, in staat stellen om met meer kennis van zaken een beslissing te nemen betreffende de opportuniteit van een beursgang en betreffende de keuze van de markt die het best beantwoordt aan hun verwachtingen.

**Benoît Feron – Emmanuel Leroux**  
**Advocaten – Deloitte Legal - Lawyers**

**Thibaut Cruysmans**  
**Head of Legal and Regulations**  
**– Euronext Brussels**

<b>GLOSSARIUM .....</b>	<b>6</b>
<b>1. ALGEMENE ASPECTEN VAN EEN BEURSINTRODUCTIE.....</b>	<b>11</b>
1.1. Begrip Beursintroductie .....	12
1.2. Redenen voor een Beursintroductie .....	15
1.3. Keerzijde van de medaille .....	21
<b>2. MARKTEN EN DIENSTEN AANGEBODEN DOOR EURONEXT .....</b>	<b>24</b>
2.1. Voorstelling van Euronext Brussels SA/NV.....	25
2.2. Markten georganiseerd door Euronext Brussels SA/NV .....	25
2.3. Diensten aangeboden door Euronext Brussels SA/NV.....	28
<b>3. VOORBEREIDING OP EEN BEURSINTRODUCTIE.....</b>	<b>33</b>
3.1. Beslissing tot IPO door de vennootschap.....	34
3.2. Voorafgaande interne voorwaarden voor de IPO .....	35
3.3. Keuze van externe betrokkenen bij een IPO .....	38
<b>4. PROCEDURE VOOR TOELATING EN VOORWAARDEN HIERTOE .....</b>	<b>45</b>
4.1. Aanvraag tot notering .....	46
4.2. Toelatingsvoorwaarden.....	47
4.3. Beslissing over een aanvraag tot toelating.....	51
<b>5. PROSPECTUS EN INFORMATIENOTA .....</b>	<b>52</b>
5.1. Algemene beginselen .....	53
5.2. Het Prospectus .....	54
5.3. De Informatienota.....	65
<b>6. PROMOTIE VAN DE VERRICHTING.....</b>	<b>70</b>
6.1. Algemene principes.....	71
6.2. Reclame voor en andere promotie van de Openbare Aanbiedingen .....	71
6.3. <i>Road shows</i> en <i>one to one</i> -vergaderingen.....	73
6.4. Analistenrapporten .....	74
6.5. Publicity guidelines.....	76
<b>7. STRUCTUUR VAN DE VERRICHTING.....</b>	<b>77</b>
7.1. Aantal aangeboden aandelen.....	78
7.2. Bestemmingen van de aangeboden aandelen en lock up clause.....	78
7.3. Prijs van de aangeboden aandelen en waardering van de vennootschap.....	80
7.4. Centralisatie van de orders en toewijzing van de aandelen (Openbare Aanbieding).....	84
7.5. Stabilisatie .....	88
7.6. Afsluiting van de verrichting en bekendmakingen.....	89
<b>8. VERHANDELING VAN AANDELEN .....</b>	<b>91</b>
8.1. Identificerende codes en groepen voor de verhandeling .....	92

8.2. Verhandelingsmodaliteiten .....	94
8.3. Modaliteiten voor de verspreiding van marktgegevens .....	96
8.4. Clearing en Settlement .....	97
<b>9. VOORTDURENDE VERPLICHTINGEN .....</b>	<b>98</b>
9.1 Informatieverplichtingen (Transparentie).....	99
9.2. Verplichtingen inzake marktmisbruik.....	102
9.3. Verplichtingen inzake <i>corporate governance</i> .....	104
9.4. Bijkomende verplichtingen die voortvloeien uit het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.....	106
<b>10. OPENBARE OVERNAMEBIEDINGEN .....</b>	<b>107</b>
10.1. Vrijwillig en verplicht openbaar overnamebod.....	108
10.2. Openbaar uitkoopbod .....	109
10.3. Voorbereiding van een openbaar overnamebod .....	109
10.4. Verloop van het bod .....	110
<b>BIJLAGE: RELEVANTE WETGEVING EN AANBEVELINGEN.....</b>	<b>111</b>

## GLOSSARIUM

### **Belgische Corporate Governance Code of Code 2020**

De Belgische corporate governance code (Code 2020), opgesteld door de Commissie Corporate Governance, bedoeld voor vennootschappen naar Belgisch recht waarvan de aandelen verhandeld worden op een Gereguleerde Markt en die beschikbaar is op de volgende website: <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl>.

### **Beurs**

Transparant, gestructureerd en gereguleerd platform dat de zoektocht naar en de liquiditeit van financiële instrumenten verzekert en de uitwisseling tussen kopers en verkopers faciliteert om zo een prijs te bepalen die een transactie mogelijk maakt volgens de regels van vraag en aanbod.

### **Beursintroductie of IPO**

(In het Engels: “*Initial Public Offering*” of “*IPO*”) De eerste toelating van financiële instrumenten van een vennootschap op een georganiseerde kapitaalmarkt, wat een verspreiding en een vrije verhandeling van financiële instrumenten onder nieuwe investeerders (zowel particulieren als institutionele investeerders) met zich meebrengt. Dit openstellen van het kapitaal van de onderneming aan personen vreemd aan de gebruikelijke kring van aandeelhouders, door het plaatsen van effecten op een markt waar verhandeling mogelijk is, wordt in het algemeen ook het proces van “*going public*” genoemd. In deze gids dient elke verwijzing naar de “toelating tot de beurs” of de “toelating tot de verhandeling” te worden begrepen als een Beursintroductie.

### **Centraal Orderboek**

Het orderboek van Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access waarin alle ingeleegde orders en wijzigingen daarop worden bewaard totdat zij zijn uitgevoerd, verlopen of ingetrokken.

### **Directe Toelating**

Een IPO op Euronext Growth van aandelen die reeds tot de handel op een kapitaalmarkt aangeduid door de Marktregels van Euronext Growth (een “eligible markt”) werden toegelaten, met als doel een tweede notering te bekomen zonder daarvoor te moeten terugrijpen naar een voorafgaande Openbare Aanbieding of Onderhandse Plaatsing.

### **Emittent**

Elke rechtspersoon waarvan effecten op zijn vraag of met zijn toestemming toegelaten zijn of het voorwerp zijn van een aanvraag tot toelating tot de verhandeling en/of de handel op Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access.

### **ESMA of EAEM**

*European Securities and Markets Authority of Europese Autoriteit voor effecten en markten.*

### **Euronext Acces**

De Vrije Markt, een MTF geëxploiteerd door Euronext Brussels SA/NV onder de handelsnaam “Euronext Access”.

### **Euronext Brussels**

Een Gereguleerde Markt uitgbaat door Euronext Brussels SA/NV.

**Euronext Brussels SA/NV**

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht, waarvan de zetel is gevestigd te 1000 Brussel, Rue du Marquis 1, bus 1, ingeschreven in het rechtspersonenregister van de Kruispuntbank van Ondernemingen onder ondernemingsnummer 0242.100.122, en die is erkend als een marktexploitant in de zin van de Wet van 21 november 2017 over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU.

**Euronext Growth**

Alternext, een MTF geëxploiteerd door Euronext Brussels SA/NV onder de handelsnaam “Euronext Growth”.

**FSMA**

De Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (*Financial Services and Markets Authority*), belast met het toezicht op de financiële markten en de informatie verspreid door de beursgenoteerde vennootschappen.

**Gereguleerde Informatie**

Informatie die de Emittent verplicht bekend moet maken volgens bepaalde bijkomende modaliteiten voorgeschreven door het Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt, onder meer via de media. Zij omvat onder meer:

- de lidstaat van herkomst van de Emittent;
- de financiële instelling bij wie de houders van effecten hun financiële rechten in België kunnen uitoefenen;
- de periodieke informatie (jaarlijks financieel verslag, halfjaarlijks financieel verslag, (in voorkomend geval) verklaring niet-financiële informatie en (in voorkomend geval) kwartaalinformatie);
- wijzigingen in de rechten van houders van effecten;
- de bijzondere verslagen die worden opgesteld in het kader van het gebruik van het toegestane kapitaal;
- de notulen van de algemene vergaderingen;
- Voorwetenschap;
- alle andere informatie die de Emittenten openbaar moeten maken overeenkomstig de regels van hoofdstuk I van titel V van voornoemd Koninklijk besluit.

**Gereguleerde Markt**

Een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat verschillende koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem – samenbrengt of het samenbrengen daarvan faciliteert op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en/of de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die werkt conform de Belgische en Europese financiële wetgeving. In België zijn enkel de markten van Euronext Brussels en van de afgeleide financiële instrumenten van Euronext Brussels SA/NV erkend als gereguleerde markten.

**Informatienota**

Informatiedocument van de Emittent bedoeld om de investeerders pre-contractuele informatie te verschaffen over de Emittent en de verrichting, waarvan de inhoud en de vorm in overeenstemming moeten zijn met de wettelijke voorschriften van de Prospectuswet en het Koninklijk Besluit Informatienota, en dat verplicht is voor de toelating tot Euronext Growth of Euronext Access door

middel van een Openbare Aanbieding voor een bedrag van 8 miljoen euro of minder of door middel van een niet-publiek aanbod (Onderhandse Plaatsing, Directe Toelating of Technische Notering). De Informatienota moet aan het publiek ter beschikking worden gesteld, maar moet niet voorafgaandelijk zijn goedgekeurd door de FSMA.

#### **Koninklijk Besluit Informatienota**

Het Koninklijk Besluit van 23 september 2018 over de publicatie van een informatienota bij een aanbieding aan het publiek of een toelating tot de verhandeling op een MTF en houdende diverse financiële bepalingen.

#### **Listing Agent**

Een vennootschap of rechtspersoon gemachtigd door Euronext Brussels SA/NV die moet worden aangesteld door een Emittent en die in het bijzonder als opdracht heeft om de betreffende Emittent bij te staan en te begeleiden bij de toelating van zijn aandelen op Euronext Brussels.

#### **Listing Sponsor**

Een vennootschap of rechtspersoon door Euronext Brussels SA/NV erkend als *Listing Sponsor* en die door de Emittent is aangewezen, met de verplichting de Emittent bij te staan bij de eerste toelating tot de handel op Euronext Growth of Euronext Access (waaronder het verrichten van een *due diligence* onderzoek) en er (doorlopend) zorg voor zal dragen dat de Emittent zich houdt aan de wettelijke en reglementaire bepalingen en contractuele verplichtingen die voortvloeien uit deze toelating tot de handel.

#### **Markregels van Euronext Brussels**

De regels getiteld "Euronext Rule Book", bestaande uit een Boek I – Geharmoniseerde regels (van toepassing op Euronext Brussels en andere Gereguleerde Markten geëxploiteerd door een filiaal van de groep Euronext NV) en een Boek II – Specifieke regels voor Euronext Brussels. (<https://www.euronext.com/nl/regulation/regulated-markets>)

#### **Markregels van Euronext Access**

De regels getiteld "Regels van Euronext Access" georganiseerd door Euronext Brussels. (<https://www.euronext.com/nl/regulation/euronext-access>)

#### **Markregels van Euronext Growth**

De regels getiteld "Euronext Growth Markten Rule Book", bestaande uit een Deel I – Geharmoniseerde Regels (van toepassing op Euronext Growth en andere MTF's geëxploiteerd door een filiaal van de groep Euronext NV onder de naam Euronext Growth) en een Deel II – Niet-Geharmoniseerde Regels voor de Euronext Growth Markt van Euronext Brussels. (<https://www.euronext.com/nl/regulation/euronext-growth>)

#### **MTF of Multi Trading Facility**

"*Multilateral Trading Facility*" of "Multilaterale Handelsfaciliteit": een door een beleggingsonderneming, een kredietinstelling of een marktexploitant geëxploiteerd multilateraal systeem dat verschillende koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens niet-discretionaire regels – samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig de Belgische en Europese financiële wetgeving.

#### **Onderhandse Plaatsing**

De volgende aanbiedingen:



- de aanbieding gericht aan minder dan 150 natuurlijke of rechtspersonen per Lidstaat, anders dan aan gekwalificeerde beleggers;
- de aanbieding uitsluitend gericht tot gekwalificeerde beleggers;
- een aanbieding van beleggingsinstrumenten met een nominale waarde per eenheid van minstens EUR 100.000;
- een aanbieding van beleggingsinstrumenten die een totale tegenwaarde van ten minste 100.000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbieding vereisen;
- de aanbieding van effecten die worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn bij een fusie of splitsing, mits een document ter beschikking wordt gesteld aan het publiek dat informatie bevat ter beschrijving van de transactie en het effect ervan op de uitgevende instelling overeenkomstig de modaliteiten voorzien in de Prospectusverordening

### **Openbare Aanbieding**

Een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten, en die wordt verricht door de persoon die in staat is om de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, dan wel door een persoon die handelt voor rekening van laatstgenoemde persoon, met uitzondering van een Onderhandse Plaatsing.

### **Prospectus**

Informatiedocument van de Emittent bedoeld om de investeerders op een zo objectief mogelijke manier te informeren over de Emittent en de verrichting, waarvan de inhoud en de vorm in overeenstemming moeten zijn met de Belgische en Europese wettelijke voorschriften en die, uitgezonderd bijzondere gevallen, verplicht is voor elke toelating tot een Belgische Gereguleerde Markt, en/of in geval van een Openbare Aanbieding ten bedrage van meer dan 5 miljoen euro, evenals in het geval van toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access door middel van een Openbare Aanbieding van meer dan EUR 8 miljoen. Het Prospectus is onderworpen aan de goedkeuring van de bevoegde toezichthouder (bv. de FSMA) en moet aan het publiek ter beschikking worden gesteld.

### **Prospectusverordening**

Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

### **Prospectusinhoudverordening**

Gedelegeerde Verordening (EU) 2019/980 van de Commissie van 14 maart 2019 tot aanvulling van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de vorm, de inhoud, de controle en de goedkeuring van het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie.

### **Prospectuswet**

De wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

**Technische Notering**

Een IPO op Euronext Brussels of op Euronext Access van aandelen die niet noodzakelijk reeds tot de handel op een andere Beurs hoeven te zijn toegelaten, en die wordt verwezenlijkt zonder dat de betrokken Emittent kapitaal ophaalt door middel van een Openbare Aanbieding of een Onderhandse Plaatsing.

**Voorwetenschap**

Niet-openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten. (Noot: deze definitie wordt verder uitgewerkt in de Verordening Marktmissbruik)

**Wetboek van vennootschappen en verenigingen of WVV**

Het Belgisch Wetboek van vennootschappen en verenigingen, ingevoerd door de Wet van 23 maart 2019.

# 1. ALGEMENE ASPECTEN VAN EEN BEURSINTRODUCTIE

## 1.1. Begrip Beursintroductie

Een Beursintroductie (IPO) valt globaal te definiëren als een eerste toegang van een vennootschap tot een kapitaalmarkt, waarbij er een verspreiding en een vrije verhandeling (aan- en/of verkoop) van financiële instrumenten onder nieuwe investeerders (particuliere of institutionele) mogelijk wordt. De Beursintroductie laat dan toe aan nieuwe investeerders (die nog geen band hebben met de onderneming) om toe te treden tot de kring van aandeelhouders. Het openstellen van het kapitaal van de onderneming aan externen buiten de gebruikelijke kring van aandeelhouders en de plaatsing van effecten op een markt waardoor ze vrij kunnen worden verhandeld, wordt ook doorgaans aangeduid met de term “going public”.

Als transparant, gestructureerd en gereguleerd platform verzekert de Beurs de zoektocht naar en de verhandeling van financiële instrumenten en vergemakkelijkt zodoende de uitwisseling tussen kopers en verkopers met het oog op het bepalen van een prijs die het mogelijk maakt een transactie te realiseren overeenkomstig de wet van vraag en aanbod.

### 1.1.1. Overdracht van aandelen en/of kapitaalverhoging

Er zijn twee manieren om aandelen op de markt te brengen: de overdracht van bestaande aandelen en de kapitaalverhoging<sup>1</sup> met uitgifte van nieuwe aandelen. Beiden kunnen ook worden gecombineerd.

De aard van de verrichting kan dus een duidelijk signaal geven over het doel van de vennootschap die een Beursnotering wenst te bekomen en meer bepaald over haar financieringsbehoeften, haar maturiteitsgraad en de bestemming van de door de investeerders aangebrachte gelden. In de praktijk stelt men vast dat de markt de voorkeur geeft aan het verwerven van nieuwe aandelen om de groei van de vennootschap te financieren.

Bij een overdracht van aandelen worden reeds bestaande aandelen op de Beurs verkocht door bestaande aandeelhouders aan aandeelhouders verspreid in het publiek.<sup>2</sup> Zodoende vermindert de participatie van de bestaande aandeelhouders in het kapitaal van de vennootschap. De IPO levert in dit geval dus geen vers geld op voor de vennootschap.

De vennootschap kan ter gelegenheid van de Beursintroductie ook nieuwe aandelen uitgeven door middel van een kapitaalverhoging. De opbrengst van de uitgifte van deze nieuwe aandelen zal in dit geval toekomen aan de vennootschap voor wie deze verrichting een belangrijke bron van financiering voor haar verdere ontwikkeling zal zijn.

In het geval van een gemengde verrichting geeft men in het algemeen de voorrang aan de plaatsing van nieuwe aandelen: als bepaalde aandelen die bestaande aandeelhouders wensten af te staan, onverkocht blijven op het moment van de IPO, kunnen ze later nog steeds verkocht worden op de markt, maar de financiering van de vennootschap zal ten minste verzekerd zijn.

---

<sup>1</sup> Merk op dat de Besloten Vennootschap (BV) overeenkomstig het WVV een vennootschap zonder kapitaal is. Waar deze IPO Guide verwijst naar kapitaal (of naar een fractie of percentage daarvan), moet deze verwijzing worden gelezen als een fractie of percentage van het aantal door de BV uitgegeven aandelen.

<sup>2</sup> Zelden worden alle aandelen van de vennootschap verkocht op de markt. De historische aandeelhouders behouden in het algemeen een zekere participatie.

### 1.1.2. Openbare Aanbieding, Onderhandse Plaatsing en Directe Toelating

Een eerste toelating tot verhandeling van de aandelen op de markt is onderworpen aan de daadwerkelijke openstelling van het kapitaal van de vennootschap die drie vormen kan aannemen:

- een Openbare Aanbieding;
- een private of Onderhandse Plaatsing; of
- een Directe Toelating of Technische Notering.

De keuze voor de toelatingmethode moet goed doordacht zijn, gelet onder meer op de noden van de vennootschap, maar ook op de gevolgen ervan inzake toelatingsvoorwaarden en –documentatie, de structuur en de marketing van de verrichting en de permanente verplichtingen (zie Hoofdstuk 4 en 9).

Terwijl de voorbereiding van een toelating via een Openbare Aanbieding enkele maanden kan duren (meestal tussen de 3 en 6 maanden), kan een toelating via een Onderhandse Plaatsing of een Directe Toelating of Technische Notering overigens in enkele weken of zelfs enkele dagen worden afgerond.

#### (a) Begrip Openbare Aanbieding

Een Openbare Aanbieding is een mededeling gericht aan personen onder eender welke vorm en met eender welk middel waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt. Dit gebeurt op een manier die beleggers in staat stelt te beslissen om deze beleggingsinstrumenten te kopen of erop in te schrijven. Deze definitie is eveneens van toepassing op plaatsingen door financiële tussenpersonen.

Een Openbare Aanbieding kan worden gerealiseerd in het kader van de overdracht van effecten, een kapitaalverhoging of een gemengde verrichting.

In België is elke Openbare Aanbieding onderworpen aan de publicatie van hetzij een Prospectus hetzij een Informatienota (behoudens bepaalde uitzonderingen). Voor meer informatie, wordt verwezen naar Hoofdstuk 5. In principe gaat een Openbare Aanbieding gepaard met reclame ter promotie van de verrichting bij een zo breed mogelijk beleggerspubliek. Deze moet goedgekeurd zijn door de FSMA (zie Hoofdstuk 6).

#### (b) Begrip Onderhandse Plaatsing

Een Onderhandse Plaatsing is een aanbod dat openbaar is, maar vrijgesteld is van een prospectus. Het onderscheid tussen beide begrippen is onder meer gebaseerd op de hoedanigheid van de belegger, het aantal potentiële beleggers die worden gecontacteerd of op het bedrag van de geplaatste aandelen. Een plaatsing is onderhands omdat deze bijvoorbeeld bedoeld is voor een beperkte kring van familiale investeerders of voor doorgewinterde en ervaren investeerders.

Zo vormen de volgende aanbiedingen een Onderhandse Plaatsing:

- de aanbiedingen gericht aan minder dan 150 natuurlijke personen of rechtspersonen per lidstaat, andere dan de gekwalificeerde beleggers;
- de aanbiedingen die uitsluitend gericht zijn tot gekwalificeerde beleggers;
- de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten waarvan de nominale waarde per eenheid minstens EUR 100.000 bedraagt;
- de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die een totale tegenwaarde van minstens EUR 100.000 per belegger en per afzonderlijke aanbieding vereisen;
- de aanbieding van effecten die worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn

bij een fusie of splitsing, mits een document ter beschikking wordt gesteld aan het publiek dat informatie bevat ter beschrijving van de transactie en het effect ervan op de uitgevende instelling overeenkomstig de modaliteiten voorzien in de Prospectusverordening.

Een Onderhandse Plaatsing van aandelen kan gebeuren door middel van een overdracht van aandelen, een kapitaalverhoging of een gemengde verrichting<sup>3</sup>. Ze kan eveneens gerealiseerd worden vóór de toelating tot notering op de markt met dien verstande dat, in geval van toelating op Euronext Growth, de Onderhandse Plaatsing niet meer dan één jaar vóór de introductie op de Beurs werd gerealiseerd.

De Onderhandse Plaatsing maakt het mogelijk om effecten van de vennootschap aan te bieden op de Beurs zonder naleving van de voorschriften eigen aan een Openbare Aanbieding.<sup>4</sup> De notering op de financiële markt van aandelen die na een Onderhandse Plaatsing worden uitgegeven, vergemakkelijkt de waardering van deze aandelen en hierdoor ook de mogelijkheid van plaatsing bij de eventuele institutionele beleggers, in het bijzonder degenen die een permanent referentiekader nodig hebben voor de waardering van hun effecten.

Een Onderhandse Plaatsing biedt dus de volgende voordelen:

- kostenbesparingen, in het bijzonder de kosten in verband met het opstellen en het goedkeuren van het Prospectus (behalve in het geval van toelating op Euronext Brussels), de centralisatie van de aanvragen tot inschrijving, communicatie<sup>5</sup>;
- de niet-toepasselijkheid van het prospectusregime ingeval van IPO op Euronext Growth of Euronext Access<sup>6</sup> (zie Hoofdstuk 5);
- de niet-toepasselijkheid van de bepalingen inzake Reclame en andere promotie (zie Hoofdstuk 6);
- de niet-toepasselijkheid van de bepalingen met betrekking tot de primaire marktpraktijken (zie Hoofdstuk 7);
- minder verwatering van het kapitaal – een Onderhandse Plaatsing is over het algemeen geconcentreerd rond een beperkt aantal aandeelhouders – in combinatie met een stabiele aandeelhouder (de Onderhandse Plaatsing richt zich in het algemeen op institutionele beleggers zoals banken of verzekeringsmaatschappijen; en
- een relatieve discretie.

Anderzijds is een Onderhandse Plaatsing een verrichting die niet toegankelijk is voor alle Emittenten, omdat het in principe impliceert dat de beleggers met wie de Emittent in contact is, voorafgaand aan de toelating, instemmen om relatief hoge bedragen te investeren. Bovendien beleggen deze beleggers niet op korte termijn en hebben ze dus zelden de intentie om hun effecten te verkopen, wat negatieve gevolgen kan hebben voor de toekomstige liquiditeit van de effecten.

---

3 Een Onderhandse Plaatsing op Euronext Growth zal evenwel betrekking moeten hebben op (a) nieuw uitgegeven aandelen of (b) een overdracht van aandelen door één of meerdere personen verbonden aan de onderneming (leden van de bestuursorganen, belangrijke aandeelhouders, vennootschappen uit dezelfde groep). (zie punt 4.2.4.(b))

4 Het plaatsen van financiële instrumenten op de markt in het kader van een Onderhandse Plaatsing, vaak voorbehouden voor gekwalificeerde beleggers, doet geen afbreuk aan het recht van de andere beleggers (met inbegrip van de particuliere beleggers) om dergelijke instrumenten te verwerven op de secundaire markt.

5 Een Onderhandse Plaatsing kan ook interessant zijn voor beleggers omdat er op de prijs waartegen de effecten worden verkocht, die onderling wordt overeengekomen, over het algemeen een korting wordt gegeven.

6 Er is in ieder geval een Prospectus vereist in geval van (a) een IPO op Euronext Growth of Euronext Access indien het gaat om een bedrag van meer dan 8 miljoen euro en (b) toelating tot Euronext Brussels, zelfs via Private Plaatsing. Een Informatienota is in elk geval vereist in geval van IPO op Euronext Growth of Euronext Access, zelfs in geval van vrijstelling van een Prospectus (tenzij een Prospectus van toepassing is).

**(c) Begrip Directe Toelating en Technische Notering**

Via een Directe Toelating en een Technische Notering verkrijgt men een beursnotering zonder een Openbare Aanbieding of een Onderhandse Plaatsing te moeten verrichten, en zonder voorafgaande of gelijktijdige bijkomende fondsenwerving op een primaire markt.

De Technische Notering bestaat uit een zuiver technische notering van bestaande aandelen, zonder dat deze vooraf werden geplaatst bij investeerders (particulieren of kwalificerende investeerders), en zonder dat gelijktijdig met de IPO nieuwe fondsen worden verworven. In tegenstelling tot de Directe Toelating, moeten deze aandelen nog niet noodzakelijk genoteerd zijn op een andere Beurs. Een Technische Notering kan op Euronext Brussels (mits publicatie van een Prospectus – zie Hoofdstuk 5) en op Euronext Access (mits publicatie van een Informatienota – zie Hoofdstuk 5), maar niet op Euronext Growth.

De Directe Toelating is een toelating op Euronext Growth via een vereenvoudigde procedure ingeval de aandelen die het voorwerp zijn van de verrichting reeds zijn toegelaten tot de verhandeling op een Beurs erkend als “eligible” in de zin van de Marktregels van Euronext Growth (“Eligible Markt”) (zie Hoofdstuk 4). Het gaat dus om een aanvullende notering; de dubbele notering op Euronext Growth laat in het bijzonder een vennootschap toe om haar liquiditeit en zichtbaarheid te verhogen, bijv. bij beleggers en analisten van de nieuwe plaats van notering<sup>7</sup>. Een vennootschap die de toelating tot de verhandeling op Euronext Growth wenst te bewerkstellingen van aandelen die niet op een Eligible Markt zijn genoteerd, zal in principe een Openbare Aanbieding of een Onderhandse Plaatsing moeten verrichten. Voor de Directe Toelating moet een Informatienota worden gepubliceerd (zie Hoofdstuk 5).

## 1.2. Redenen voor een Beursintroductie

### 1.2.1. Voor de vennootschap

**(a) Gemakkelijke manier om fondsen te werven voor de verdere groei**

De beursgang is in de eerste plaats een interessante en goedkope financieringsbron: op het ogenblik van de beursgang zelf (indien het gaat om een beursgang via uitgifte van nieuwe aandelen of een gemengde verrichting) werft de vennootschap financiële middelen bestemd om haar verdere groei te financieren (intern of extern). Zij kan dat ook eventueel op latere momenten via kapitaalverhogingen doen. De beursgang is dus vooral nuttig wanneer de vennootschap wil internationaliseren of nieuwe investeringsprojecten wil financieren.

De beursgang is een aanvullende bron van financiering en enigszins ook een alternatief voor de meer traditionele financieringsbronnen, die in het bijzonder een nieuw evenwicht mogelijk maakt tussen bankfinanciering en financiering via de markt.

**(b) Versterking van de financiële structuur van de vennootschap**

Met de fondsenwerving die samengaat met de Beursintroductie versterkt de vennootschap haar eigen vermogen, waardoor zij de verhouding schuld/eigen vermogen (schuldgraad) kan reduceren en haar ontleningscapaciteit<sup>8</sup> verhoogt. Met meer eigen vermogen, wordt haar financiële situatie gezonder. Ze kan een deel van haar schulden terugbetalen en haar schuldeisers beter overtuigen van haar solvabiliteit, waardoor ze tegen betere voorwaarden of met langere looptijden kan lenen.

<sup>7</sup> Het doel kan ook zijn van financiële markt te veranderen, wat een schrapping van de effecten op de financiële markt impliceert waarop de effecten initieel waren toegelaten en een gelijktijdige overdracht op de Euronext markt.

<sup>8</sup> Het provenu van een kapitaalverhoging kan ook volledig worden aangewend om schulden terug te betalen.

Een Beursintroductie is ook een manier om de financieringsbronnen van de vennootschap te diversifiëren, zodat de vennootschap voor haar groei niet langer louter afhankelijk is van de financiële middelen van haar historische aandeelhouders of haar bankiers. De kapitaalverhogingen of obligatie-uitgifte via de financiële markten kunnen gemakkelijk, snel en flexibel worden gerealiseerd, wat de vennootschap onmiskenbaar meer zekerheid biedt.<sup>9</sup> Ook het gamma aan financiële instrumenten waarover de vennootschap beschikt, breidt uit. De vennootschap kan gemakkelijker euro-obligaties, converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten uitgeven, instrumenten die vaak ontoegankelijk blijven voor een niet-genoteerde vennootschap.

Het is geweten dat de kredietcomités van banken over het algemeen gevoelig zijn voor een beursnotering, en dat de vennootschappen die recent naar de Beurs gingen, een vlottere toegang tot en betere voorwaarden voor bankfinanciering hebben kunnen ervaren.

Aangezien ze over een objectieve waardering van haar aandelen beschikt, kan de vennootschap deze verder als een “ruilmiddel” gebruiken zonder afbreuk te doen aan de *cash flow* en zonder haar financiële structuur te verzwakken, onder meer door haar eigen effecten als zekerheid te geven (in plaats van geld), of door de overnameprijs te betalen met de uitgifte van nieuwe aandelen.<sup>10</sup>

#### (c) Optimalisatie van de organisatie en de communicatie

Emittenten nemen meestal de voorbereiding van de Beursintroductie te baat om de interne organisatie te herzien, te versterken en te verbeteren. Om een eventuele negatieve impact op de beurskoers te vermijden, is een extra dosis discipline en professionalisme in de vennootschap vereist. Het bestuur, de besluitvorming en de strategische doelstellingen van de vennootschap worden in vraag gesteld en vaak verder geformaliseerd.<sup>11</sup>

Vanuit een management oogpunt, heeft een beursnotering ook een verenigende dimensie: ze betreft en mobiliseert de medewerkers in een gezamenlijk project. De bedrijfscultuur en het leiderschap worden daardoor ongetwijfeld versterkt.

Tot slot blijken de vaak verguisde verplichtingen inzake *corporate governance*, transparantie en de financiële rapporteringsverplichtingen, dikwijls op lange termijn een gunstig effect te hebben op de aansturing van de vennootschap en het beheer van de communicatie.

#### (d) Versterking van de naambekendheid en de aantrekkelijkheid van de onderneming

De beursgang van een vennootschap vergroot haar naambekendheid, niet alleen door de publiciteit rond de Beursintroductie zelf, maar ook door de aandacht die naderhand aan de vennootschap wordt geschonken door de media, financiële analisten, het publiek, enz. alsook dankzij de vele

9 De snelheid van de toegang tot liquiditeiten is des te belangrijker omdat de banken vaak een versterking van de eigen middelen opleggen alvorens (bijkomende) kredietlijnen toe te kennen.

10 Op dezelfde manier kan een referentiewaarde die niet wordt betwist, de afhandeling van een eventuele overname van een beursgenoteerde vennootschap vergemakkelijken. Dit verhoogt de aantrekkelijkheid van deze laatste vergeleken met een niet-beursgenoteerde vennootschap waarvan de overname in het algemeen een externe, complexe en dure waarderingsoperatie met zich meebrengt. In geval van een fusie of overname van een beursgenoteerde vennootschap door een niet-beursgenoteerde vennootschap, heeft de beursgenoteerde vennootschap tijdens de onderhandelingen een groot voordeel: de overnemende vennootschap kan zodoende een notering bekomen zonder de volledige kost van een klassieke beursgang. Sommige private vennootschappen gaan dergelijke verrichtingen, bekend als “*reverse takeovers*”, aan met als enige doel een notering te bekomen.

11 Deze formalisering begint meestal voorafgaand aan de Beursintroductie omdat de vennootschap aan potentiële beleggers een degelijke “*equity story*” moet kunnen voorleggen. In sommige gevallen zal de vennootschap bepaalde activiteiten dienen af te stoten en zal zij zich dienen te richten op haar “*core business*”, onder meer door strategische herstructureringen.



evenementen georganiseerd door Euronext.<sup>12</sup> Journalisten besteden meer aandacht aan evenementen met betrekking tot “publieke” vennootschappen dan met betrekking tot “private” vennootschappen omdat ze een groter aantal mensen zullen interesseren, wat dan weer gratis reclame uitmaakt.<sup>13</sup> Via de beursnotering treedt de vennootschap als het ware toe tot de groep van de “grote” ondernemingen en geniet ze van de volle aandacht van de media en de financiële wereld. De status van een beursgenoteerde vennootschap kan ook worden gezien als een kwaliteitslabel dat nieuwe aandeelhouders moet aantrekken, en de vennootschap zal sneller benaderd worden door grotere (in het bijzonder buitenlandse) investeerders.

De Beursintroductie heeft ten slotte ook positieve gevolgen op het niveau van human resources. Het statuut van beursgenoteerde vennootschap straalt een extra aantrekkingskracht uit die enerzijds de retentie, motivatie en samenhang van werknemers bevordert, en anderzijds de rekrutering van kwaliteitsvolle werknemers vergemakkelijkt. Daar speelt ook de liquiditeit die kan worden geboden voor de aandelen die de medewerkers kunnen verkrijgen bij uitoefening van stock-opties<sup>14</sup> een belangrijke rol in. De implementatie van stockoptieplannen voor het personeel wordt vergemakkelijkt door de objectieve waardering van het aandeel voortvloeiend uit de beursnotering en is wijdverspreid onder managers en werknemers van beursgenoteerde vennootschappen.

#### (e) Versterking van de geloofwaardigheid en het imago van de vennootschap

Een beursnotering kan een kwaliteitslabel verlenen, dat getuigt van de betrouwbaarheid van de vennootschap. Ze versterkt haar identiteit, haar geloofwaardigheid en haar imago.

Het genoteerde effect kan tevens dienen als een middel om loyaliteit van partners, klanten of aandeelhouders van de vennootschap te creëren. Een aandeelhouder zal inderdaad sneller de neiging hebben om producten te kopen van de vennootschap waarvan hij effecten in portefeuille heeft, zoals een distributeur vanzelfsprekend meer geneigd zal zijn om de producten te promoten van de vennootschap waarvan hij aandeelhouder is.

Als springplank voor een internationale ontwikkeling vergemakkelijkt een beursnotering ook de toegang tot grotere en belangrijker markten, een element dat van wezenlijk belang is in een land zoals België waar de groeivoorzichten vaak afhankelijk zijn van de mogelijkheid tot export. Het label “beursgenoteerde vennootschap” is een soort van garantie zonder kosten, die gemakkelijker buitenlandse partners, die weinig of niets weten over de vennootschap, geruststelt en overtuigt.<sup>15</sup>

#### (f) Verspreiding, waardering en toegenomen liquiditeit van de aandelen

De uitbreiding van het aantal aandeelhouders ingevolge een beursnotering impliceert natuurlijk een grotere risicospreiding tussen hen. Bij een dergelijke uitbreiding kan een vennootschap aan dynamiek winnen. Personen wiens vermogen is geconcentreerd in een enkele vennootschap zullen over het algemeen immers minder geneigd zijn om te investeren in risicovollere projecten, zelfs indien deze een belangrijk opwaarts potentieel hebben. Risicoaversie kan een concurrentieel nadeel vormen

<sup>12</sup> In vergelijking met de twee andere belangrijke financieringsbronnen, namelijk zelffinanciering en bankfinanciering, biedt alleen de Beurs de vennootschap dergelijke zichtbaarheid.

<sup>13</sup> Als pan-Europese Beurs heeft Euronext het voordeel aan vennootschappen een notering op verschillende markten te kunnen aanbieden, wat hun zichtbaarheid nog vergroot en dit zonder extra kosten.

<sup>14</sup> Een *stock optie* is een aankoopoptie waarvan het onderliggend actief een aandeel van de vennootschap is. Het wordt vaak toegekend aan werknemers ter aanvulling van hun bezoldiging. De houders van deze opties hebben de mogelijkheid om aandelen te verwerven op een vastgelegde datum en aan een vooraf reeds vastgestelde prijs. De term stock optie wordt vaak ook gebruikt voor het andere instrument met soortgelijke werking: het inschrijvingsrecht. Het inschrijvingsrecht geeft de betrokken werknemer het recht om in te schrijven op nieuwe aandelen op een vooropgestelde datum aan een vooraf reeds vastgestelde prijs.

<sup>15</sup> Het Prospectus en de Informatienota kunnen ook een zeer effectief commercieel instrument blijken om de vennootschap te presenteren, in het bijzonder tijdens *road shows*.

voor vennootschappen waarvan de aandeelhoudersstructuur niet gediversifieerd is.

Daarnaast verhoogt de beursnotering de liquiditeit van het aandeel, aangezien het aandeel gemakkelijker kan worden doorverkocht op de secundaire markt, en dit zonder discussie over de prijs. De liquiditeit van beursgenoteerde aandelen vermijdt dat hun waarde wordt belast met een korting wegens lage verhandelbaarheid (*illiquiditeitsd cote*). Het is inderdaad niet ongebruikelijk voor een financieel analist om een korting wegens lage verhandelbaarheid van 15   25% procent toe te passen bij de waardering van aandelen van een niet-genoteerde vennootschap.

Tot slot hebben *liquidity providers (market makers)* tot opdracht om de onvolkomenheden van de markt te corrigeren om zo het vertrouwen en de belangstelling voor de vennootschap te versterken.<sup>16</sup>

### (g) Versterking van de prestaties van de vennootschap

De bovengenoemde voordelen bevorderen de prestaties van de vennootschap. Er is een lagere financiële schuld aan een beter tarief, toegenomen export, meer investeringen, facilitering van overnames, efficiënter personeelsbeleid en aantrekkelijkere werkplaats, betere rentabiliteit: de beursnotering komt de vennootschap ten goede. Studies hebben aangetoond dat beursgenoteerde vennootschappen meer werkgelegenheid creëren en een hogere groei en hogere winstgevendheid kennen dan niet-genoteerde vennootschappen. Ze presteren met andere woorden beter en worden geacht een economische en financiële dimensie bereikt te hebben die hen in een lagere risicoklasse plaatst dan die van de niet-genoteerde vennootschappen. De permanente waardering van aandelen is bovendien een efficiënt en gratis middel om concreet de impact en de reactie van de markt op een strategische bekendmaking te evalueren.

## 1.2.2. Voor de aandeelhouders

### (a) Efficiëntere waardering van hun investering

Een beursnotering draagt bij tot een preciezere waardering van de vennootschap, en dit om verschillende redenen:

- 1° Beleggers verlagen hun rendementsvereisten. Ze hebben immers beter zicht op het risico van hun investering door de verhoogde transparantie die te danken is aan de verplichtingen van beursgenoteerde vennootschappen op het vlak van occasionele en periodieke informatie.
- 2° Beleggers genieten van de voordelen van de maturiteit en een groter professionalisme van het management van de beursgenoteerde vennootschap, wat automatisch een impact heeft op de prestaties van de onderneming. Zij kunnen het management gemakkelijk sanctioneren door hun aandelen te verkopen.
- 3° Door de grotere liquiditeit zijn de effecten niet langer het voorwerp van een korting wegens lage verhandelbaarheid.
- 4° Verbetering van de financiële ratio's en/of ontwikkeling van de investeringen van de vennootschap door de mogelijke stijging van het eigen vermogen zal resulteren in een hogere waarde van de aandelen.

### (b) Diversificatie van hun patrimonium

Door de verhoogde liquiditeit van de beursgenoteerde effecten kunnen de houders ervan een deel realiseren wanneer ze dit wensen aan een onbetwiste referentieprijis, zonder het voortbestaan van de vennootschap in gevaar te brengen. De effecten zijn niet langer niet-terugbetaalbaar en moeilijk

---

<sup>16</sup> Door op elk moment aandelen te kunnen kopen of verkopen, bekleden de *liquidity providers* een intermediaire functie die zorgt voor liquiditeit op de markt.

verhandelbaar, maar worden onmiddellijk inwisselbaar tegen contant geld. Dit kan van belang zijn voor de beleggingshorizon, omdat de afwezigheid van een duidelijk zicht op een exit van een belegging vaak als een beperking wordt ervaren. Zodoende betekent de Beursintroductie voor de aandeelhouders dus ook een mogelijkheid om hun vermogen te diversifiëren.

#### (c) **Betere bescherming van de minderheidsaandeelhouders**

Een Beursintroductie biedt aan de minderheidsaandeelhouders een betere bescherming, onder meer door de specifieke regels die van toepassing zijn op beursgenoteerde vennootschappen op vlak van marktmisbruik, van openbare overnamebiedingen of van het bestuur van de vennootschap, het ontwikkelen van een dividendbeleid, de verplichtingen inzake informatieverstrekking, enz.

Het feit dat de leidinggevenden van een beursgenoteerde vennootschap in de schijnwerpers staan, met analisten en journalisten die van dichtbij de evolutie van de vennootschap volgen en de minste misstap van de vennootschap publiek kunnen maken, is ook een krachtige stimulans voor de meerderheidsaandeelhouders en het management om de onderneming te besturen in het belang van iedereen.

#### (d) **Middel om hun fondsen te recupereren**

Een Beursintroductie is een ideaal middel voor een historische aandeelhouder om “uit te treden”, dit wil zeggen om op een optimale manier, bij een groot publiek en aan de beste prijs de vruchten te plukken van zijn investering. De verkopende aandeelhouders ontvangen vaak een mooie meerwaarde op het moment van de Beursintroductie of later op de secundaire markt.

De redenen om uit een investering te stappen via een Beursintroductie kunnen verschillen in functie van de intenties en de kenmerken van de verkopende aandeelhouders. Familiale aandeelhouders kunnen bv. hun vermogen waarderen of een successieprobleem oplossen. Voor de industriële aandeelhouder kan het een manier zijn om zich terug te trekken uit een niet langer strategisch geachte activiteit. Tot slot vinden de beleggingsfondsen het een ideaal instrument om hun participaties te verkopen en zo een deel van hun beleggingen in geld om te zetten onder gunstigere voorwaarden dan bij een onderhandse verkoop.

#### (e) **Middel om de feitelijke controle te behouden**

Een Beursintroductie is een manier voor de historische aandeelhouders om extern kapitaal aan te trekken zonder noodzakelijk de feitelijke controle over de vennootschap te verliezen. Wanneer hun macht kleiner wordt door het feit dat het kapitaal over een veelvoud van nieuwe aandeelhouders wordt verdeeld, kunnen ze door het aanhouden van een redelijk percentage<sup>17</sup> van aandelen toch een substantiële feitelijke controle blijven uitoefenen als referentieaandeelhouders. De overdracht die ten gevolge van een Beursintroductie plaatsvindt, is immers in werkelijkheid verspreid en vaak gedeeltelijk.<sup>18</sup> Naast dit spreidingseffect is het ook mogelijk om te voorzien in een (dubbele) loyaleitsstelsel voor aandelen op naam die langer dan twee jaar in het bezit van een aandeelhouder zijn, waardoor het hefboomeffect in hoofde van de controlerende of referentieaandeelhouders wordt versterkt.

### 1.2.3. Voor haar management

De Beursintroductie stelt het management in staat om de prestaties van zijn bestuur te meten. Het

<sup>17</sup> Dit percentage varieert in functie van de verrichtingen, maar moet niet noodzakelijk 50% zijn: zelfs met 30% kapitaal kan men ruimschoots de grootste aandeelhouder zijn.

<sup>18</sup> Het feit dat een referentieaandeelhouder een belangrijk gedeelte van het kapitaal van de vennootschap blijft aanhouden, wordt door de markt trouwens als een geruststelling over de continuïteit van de vennootschap ervaren.

resultaat van zijn inspanningen vertaalt zich in de evolutie van de beurskoers. In zijn gesprekken met de aandeelhouders, de analisten en de journalisten krijgt het management ook een klankbord voor zijn beleid.

De Beursintroductie van een vennootschap levert haar management trouwens meestal extra prestige op. Het belang daarvan valt niet te onderschatten.

De Beursintroductie maakt het ten slotte mogelijk om op een eenvoudige en transparante manier aantrekkelijke aandelenplannen of aandelenoptieplannen voor het management uit te werken.

#### 1.2.4. Voor de Belgische economie in het algemeen

##### (a) Alternatief voor bankfinanciering

Op dit moment blijven in Europa de banken veruit de belangrijkste geldschieters voor ondernemingen. Dit staat in schril contrast met de Verenigde Staten waar de financiële markten een veel grotere rol spelen.<sup>19</sup> De recent verstrengde regulering van de financiële sector noopt de kredietinstellingen er echter toe om meer buffers aan eigen middelen te voorzien, wat hen dwingt om hun kredietaanbiedingen te rantsoeneren (kredietschaarste of *credit crunch*).

De banken zullen hierdoor niet langer de middelen hebben om alleen de Europese economie te financieren. Ondernemingen zullen meer en meer moeilijkheden ondervinden om hun groei te financieren met bankschuld en zullen hun financieringsbronnen moeten diversifiëren.

In deze context van toenemende “disintermediatie” van de financiering van de Europese economie, spelen de beursplatformen een primordiale rol, meer in het bijzonder in de financiering van de KMO's, de locomotieven van talrijke Europese economieën.

##### (b) Creatie van werkgelegenheid

Empirische studies hebben aangetoond dat beursgenoteerde vennootschappen meer werkgelegenheid creëren dan niet-genoteerde vennootschappen. Ondanks hun beperkte aantal, hebben de Belgische beursgenoteerde groepen een reëel gewicht in de economie, hun beurswaarde vertegenwoordigt namelijk ongeveer drie vierde van het Bruto Nationaal Product (BNP).

Als natuurlijke aanvulling op de autofinanciering en *private equity*, heeft de Beurs derhalve een onmisbare rol in het economische herstel en in de financiering van Belgische ondernemingen. Dit gebeurt voornamelijk door de toegang tot de markt te verzekeren voor KMO's – meer dan 90 % van de Belgische ondernemingen – die daardoor meer kansen krijgen om te groeien en dus om extra personeel aan te werven. Dit is de missie van Euronext Growth en Euronext Access, markten die specifiek gecreëerd zijn om aan de behoeften van de KMO's te voldoen.

##### (c) Waardecreatie voor de investeerders

De beursgenoteerde vennootschappen bieden de Belgische individuele belegger de mogelijkheid om zijn eigen bijdrage in de ontwikkeling van de Belgische economie te leveren, met het vooruitzicht op de realisatie van mogelijke meerwaarden. Zelfs investeringen op de secundaire markt komen de beursgenoteerde vennootschap ten goede, omdat zo haar koers wordt ondersteund.

Volgens de regels van de diversificatie van de portefeuille is de investering in beursgenoteerde producten een interessant middel om een patrimonium te doen groeien, met historische

---

<sup>19</sup> De schatting is dat de Europese vennootschappen zich ten belope van 70 % financieren bij de banken en slechts ten belope van 30% op de financiële markten. Deze percentages zijn omgekeerd in de Verenigde Staten.

rendementen die hoger zijn dan een investering op lange termijn zonder risico. Van de verschillende types van beleggingen wordt de investering in aandelen daarom beschouwd als de belegging die de hoogste rentabiliteit oplevert.

#### (d) Verankering van beslissingscentra in België

De verkoop van een Belgische onderneming aan een buitenlandse impliceert bijna systematisch een verplaatsing van het beslissingscentrum naar het land van de overnemende groep, met alle risico's van ontmanteling op lokaal of nationaal niveau die hiermee kunnen gepaard gaan. Omgekeerd levert een Beursintroductie een aanzienlijke hoeveelheid vers kapitaal met behoud van de controle over de onderneming in België. De motor van een Beursintroductie is de continuïteit van de onderneming op de plaats waar zij is opgericht. Dit is vooral relevant in België, waar veel bedrijven nog een belangrijke familiale verankering hebben. De Beurs biedt zo aan deze familiale structuren de mogelijkheid om een internationale, soms zelfs mondiale, speler te worden, terwijl de familiale aandeelhouders de controle bewaren en het beslissingscentrum in het land behouden.

Buiten de vennootschap zelf, worden ook alle actoren uit de financiële wereld betrokken: de verankering van de beslissingscentra belet ook de vlucht naar het buitenland van bankiers, analisten, financiers, beleggingsvennootschappen, makelaars, adviseurs, revisoren enz.

#### (e) Indicator van vertrouwen

De Beurs wordt beschouwd als een “thermometer” van de economie, die op een objectieve manier – in het bijzonder via beursindexen – de situatie (economisch of geopolitiek) van een land of een regio reflecteert. Ze speelt echter ook een meer subtiele maar daarom niet minder cruciale rol van “barometer” van de economie, omdat ze kan anticiperen op de toekomstige economische tendensen. Op zich is dit een logisch fenomeen, vermits een beurskoers de toekomst en niet het verleden van een vennootschap beoordeelt.<sup>20</sup> Het verklaart ook dat een Beurs vaak evolueert tegen de stroom van de reële economische situatie van een regio in. Zoals het spreekwoord zegt: *“avant la croissance vient l’optimisme boursier”*.

In deze context zijn de Beurs, en door de Beurs het geheel van genoteerde ondernemingen, een fundamentele indicator van vertrouwen: vertrouwen van ondernemingen die hun koers zien stijgen en vertrouwen van beleggers die hun vermogen kunnen laten groeien op een liquide markt. De financiële crisis heeft het belang van een transparante en veilige markt, zoals een traditionele Beurs als Euronext, duidelijk aangetoond. De crisis, veroorzaakt door niet-beursgenoteerde financiële producten verhandeld buiten de markt (*over-the-counter* of OTC) en eveneens door het gebrek aan dekking van het tegenpartijrisico, heeft effectief sommige financiële tussenpersonen, maar vooral hun klanten, in gevaar gebracht. Zowel symbolisch als in de praktijk zijn de beurzen dus zeer belangrijk voor de economie in haar geheel.

## 1.3. Keerzijde van de medaille

Naast de voordelen voor de vennootschap zelf, haar aandeelhouders en haar leiders, brengt de Beursintroductie ook een aantal nadelen met zich mee die vennootschappen kunnen duwen in de richting van minder stringente en goedkopere alternatieven.

#### (a) Kosten inherent aan een Beursintroductie

Een Beursintroductie brengt een zeer grote werklast met zich mee voor de personen die moeten tussenkomen bij de transactie, zowel de financiële tussenpersonen, de commissaris, de

<sup>20</sup> De beurskoers van een aandeel bestaat in theorie uit de actualisering van alle toekomstige verwachte opbrengsten van een aandeel.

toezichthouder als de juridische adviseurs. Hierbij mag men de vennootschap zelf uiteraard ook niet vergeten: haar management maar ook een groot aantal medewerkers en haar belangrijkste aandeelhouders moeten worden gemobiliseerd.

De totale directe kost van de operatie is zeer variabel in functie van de grootte van de fondsenwerving, de marktkapitalisatie van de vennootschap, de context en de keuze van de partners.<sup>21</sup> Zij omvat de vergoeding van de prestaties van de verschillende externe betrokkenen, waaronder Euronext en de FSMA in geval van publicatie van een Prospectus, alsook de marketingkosten (road shows, publicaties in de media,...). Men mag ook de indirecte kosten (interne structurering) niet onderschatten, want de voorbereiding van de vennootschap op haar Beursintroductie vereist een sterke mobilisering van haar management. Waar de totale gemiddelde kost van een Beursintroductie zelden minder bedraagt dan 5% van het totale bedrag van de opgehaalde middelen (behalve eventueel voor zeer kleine transacties), zal dit in het algemeen de 10 % niet overschrijden.<sup>22</sup>

De beursgenoteerde vennootschap moet ook de kosten die volgen uit de Beursintroductie en die verbonden zijn aan het leven als genoteerde vennootschap dragen. Deze omvatten de jaarlijkse vergoedingen verschuldigd aan Euronext en aan de FSMA, alsmede de kosten in verband met de periodieke informatieverplichtingen, de algemene vergaderingen en latere specifieke verrichtingen (bv. secundaire uitgiftes ingevolge een kapitaalverhoging).<sup>23</sup>

Gelukkig worden deze uitgaven in het algemeen meer dan gecompenseerd door de vermindering of het wegvallen van de illiquiditeitskorting: er wordt aangenomen dat de waarde van een niet-genoteerde vennootschap 15 à 25% minder is dan deze van een identieke vennootschap die op een efficiënte beursmarkt genoteerd zou zijn. De kosten verbonden aan secundaire uitgiftes bedragen overigens veel minder dan de kosten verbonden aan primaire uitgiftes, gezien de afwezigheid van de kosten verbonden aan de financiële en juridische herstructurering.<sup>24</sup>

#### (b) Administratieve en boekhoudkundige verplichtingen

Afhankelijk van de gekozen markt, zijn de beursgenoteerde vennootschappen onderworpen aan niet te onderschatten administratieve en boekhoudkundige verplichtingen op het vlak van informatieverstrekking, marketing, transparantie ten aanzien van de markt, enz. Soms moeten zij daarom bijkomend personeel aanwerven of mobiliseren en komen er extra kosten doordat zij beroep moeten doen op consultants, juridische adviseurs, revisoren enz.

De vennootschappen die zijn toegelaten tot een Gereguleerde Markt, zijn ook verplicht om hun jaarrekeningen op te stellen volgens de Europese IAS/IFRS normen.<sup>25</sup> De overgang van de Belgische boekhoudnormen naar de IAS/IFRS standaard is een belangrijke transformatie en impliceert de publicatie van een grote hoeveelheid strategische informatie, wat bepaalde vennootschappen zou kunnen ontmoedigen om de stap naar de Beurs te zetten.

De structuren voor een deugdelijk bestuur van de vennootschap, zoals aanbevolen door de Belgische

21 Onder de directe kosten vertegenwoordigen de kosten te betalen aan Euronext slechts een miniem deel, dat over het algemeen minder dan 5% van de totale directe kosten bedraagt (of 0,4% van opgehaalde fondsen).

22 In feite zijn de kosten bij een Beursintroductie degressief: hoe hoger het bedrag van de verrichting, hoe lager de kosten, relatief gezien, zijn.

23 Voor een overzicht van de vergoedingen te betalen aan Euronext, zie de informatie die beschikbaar is op de volgende link: <https://www.euronext.com/nl/listing-fees>.

24 Ze vertegenwoordigen gemiddeld 2 à 4% van de opgehaalde fondsen.

25 Deze verplichting is niet van toepassing op de vennootschappen genoteerd op Euronext Growth of Euronext Access die geen gereguleerde markten zijn.

Corporate Governance Code, brengen soms ook niet te onderschatten veranderingen in de organisatie met zich mee. Deze code is van toepassing op Belgische vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten op een Gereguleerde Markt en is daarom niet als zodanig van toepassing op Belgische vennootschappen die genoteerd zijn op Euronext Growth en Euronext Access.

#### **(c) Verlies van een relatieve financiële onafhankelijkheid**

Sommige vennootschappen, vooral de kleine en middelgrote ondernemingen, aarzelen om hun kapitaal open te stellen uit angst hun financiële onafhankelijkheid te verliezen. Eenmaal de eigen middelen die door de oprichters zijn aangebracht, niet langer volstaan, vallen ze bij voorkeur terug op bankfinanciering. Het beroep op de financiering onder andere vormen en de openstelling van hun kapitaal voor het publiek is vaak pas een laatste keuze voor hen.

Dit nadeel kan echter worden gecompenseerd door het behouden van de feitelijke controle van het bedrijf (zie punt 1.2.2.(e)).

#### **(d) Verlies van een relatieve vertrouwelijkheid door de transparantieplichtingen**

Andere factoren die sommige ondernemers doen terugschrikken, zijn de vereisten op het gebied van transparantie en discipline verbonden aan de beursnotering, het verlies van een relatieve vertrouwelijkheid (bepaalde strategische informatie moet publiek worden gemaakt en wordt dus zichtbaar voor concurrenten en commerciële partners), evenals de druk om te verzaken aan bepaalde fiscale optimalisaties of “agressieve” structuren toegepast door sommige niet-genoteerde bedrijven.

Ondanks deze relatief zware verplichtingen, stelt men evenwel vast dat veel leidinggevendenden toegeven dat de IPO hun onderneming in staat heeft gesteld om zich te herstructureren en efficiëntere sturingsprocessen te ontwikkelen ten gunste van de groei.

#### **(e) Verlies van een relatieve flexibiliteit in het beheer van de vennootschap**

Het management van een beursgenoteerde vennootschap moet veel tijd en energie besteden aan contacten met de pers, de financiële wereld en de aandeelhouders. Bovendien riskeert het voortdurend gewrongen te zitten tussen de noodzaak om een strategie op lange termijn te ontwikkelen, de prestatiedruk op de resultaten op korte termijn die de beurskoers moet ondersteunen en het verzekeren van hun capaciteit om later bijkomend beroep te kunnen doen op de kapitaalmarkt. Referentieaandeelhouders zien daarentegen hun controle over de vennootschap afnemen. Bovenop dit verlies van controle (verwatering van de macht) komen nog beperkingen aan hun vrijheid van handelen ingevolge de toepasselijke governance regels die hun invloed nog verder beknotten. Zelfs al zijn deze beperkingen vandaag enkel op een formele manier opgelegd aan beursgenoteerde vennootschappen op een Gereguleerde Markt, voelen alle beursgenoteerde vennootschappen niettemin de druk om hiermee rekening te houden.

#### **(f) Risico op een vijandig openbaar overnamebod**

Door haar aandeelhouderschap te verspreiden, stelt de vennootschap zich ook bloot aan het risico dat een overnemer een bod uitbrengt op de aandelen van de vennootschap tegen de wil van het bestuur en de referentieaandeelhouders in. Deze kan ernaar streven om in het publiek voldoende aandelen te verwerven om zo de referentieaandeelhouders buiten spel te kunnen zetten. Door de publieke rechtvaardigheid die hij moet geven aan zijn bod, stelt dergelijke “vijandige” overnemer de vennootschap, haar bestuur en haar referentieaandeelhouders voor een belangrijke verantwoordelijkheid ten opzichte van de minderheidsaandeelhouders, de medewerkers en de andere stakeholders van de vennootschap, wanneer zij moeten beslissen of ze ingaan op het bod of niet.

## 2. MARKTEN EN DIENSTEN AANGEBODEN DOOR EURONEXT



## 2.1. Voorstelling van Euronext Brussels SA/NV

Euronext Brussels SA/NV is een naamloze vennootschap die van rechtswege het statuut van marktexploitant naar Belgisch recht heeft. Ze kan in die hoedanigheid één of meerdere beursmarkten exploiteren.

Euronext Brussels SA/NV maakt deel uit van de groep Euronext N.V., een vennootschap naar Nederlands recht die ook de vennootschappen Euronext Amsterdam, Euronext Dublin, Euronext Lissabon, Euronext Londen en Euronext Parijs overkoepelt. Euronext N.V. is een belangrijk centrum voor het ophalen van kapitaal in Europa, en haar primaire functie is de financiering van de economie. In de Eurozone is zij de Beurs met het grootste aantal Beursintroducties en het grootste bedrag in opgehaald kapitaal.

Als enige beursgroep met een pan-Europese structuur, is zij in staat te werken met een uniek orderboek dat de hele keten van verwerking van orders één maakt. Zij heeft een geheel van geharmoniseerde regels van toepassing verklaard op de markten waarin zij opereert. Dit heeft het grote voordeel dat de Emittent eventueel meerdere, vereenvoudigde noteringen kan aanvragen op andere markten van Euronext, om zodoende zijn naamsbekendheid en zichtbaarheid te vergroten alsmede de liquiditeit van zijn effecten beter te verzekeren.

Euronext Brussels SA/NV baat zes Belgische markten uit, zijnde:

- de Gereguleerde Markt van Euronext Brussels en
- de volgende MTF's:
  - Euronext Growth;
  - Euronext Access;
  - Euronext Expert Market (commerciële naam van de markt van Publieke Veilingen)<sup>26</sup>;
  - Trading Facility<sup>27</sup>.

Dit gevarieerde gamma aan markten biedt elke vennootschap de mogelijkheid om haar plaats te vinden op de markt die het beste bij haar situatie en haar ambities past.

Deze gids is bedoeld om een overzicht te verschaffen van de Beursintroductie op de drie belangrijkste markten van Euronext Brussels SA/NV, zijnde: Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access.

## 2.2. Markten georganiseerd door Euronext Brussels SA/NV

### 2.2.1. Gereguleerde Markt Euronext Brussels

#### (a) Voorstelling van de markt

Euronext Brussels is de markt van Euronext Brussels SA/NV waarop de Belgische vennootschappen met de grootste beurskapitalisatie te vinden zijn, met inbegrip van degene die zijn opgenomen in de

<sup>26</sup> Euronext Expert Market biedt de mogelijkheid om effecten zoals aandelen, vastgoedcertificaten, obligaties of kasbons die niet of niet meer toegelaten zijn op de verhandeling op een financiële markt, te verhandelen. Voor meer informatie: <https://www.euronext.com/expert-market>.

<sup>27</sup> De Trading Facility maakt het mogelijk om effecten te verhandelen die reeds zijn toegelaten tot de verhandeling op een andere Beurs. Voor meer informatie: <https://www.euronext.com/fr/regulation/trading-facility>.

referentie index BEL20®.

Het gaat om een Gereguleerde Markt in de zin van de Europese richtlijnen. Vanuit dit opzicht dienen verschillende verplichtingen op vlak van transparantie, boekhouding, liquiditeit van effecten en veiligheid te worden vervuld.<sup>28</sup> Deze markt is ook onderworpen aan een aantal Belgische wetten ter bescherming van de belegger en staat onder het toezicht van een publiek toezichtorgaan, de FSMA.

#### **(b) Toepasselijke regels en toezicht**

Euronext Brussels wordt beheerst door de Marktregels vastgesteld door Euronext Brussels SA/NV, die moeten worden goedgekeurd door de FSMA. Deze regels bepalen in het bijzonder de voorwaarden voor de toegang tot de markt en zorgen voor een billijke en ordelijke verhandeling, een efficiënte uitvoering van de orders en transparantie van de verrichtingen.

Op Euronext Brussels genoteerde vennootschappen zijn onderworpen aan strengere regels dan deze die genoteerd zijn op andere markten geëxploiteerd door Euronext Brussels SA/NV. Zij moeten in het bijzonder hun geconsolideerde jaarrekeningen opstellen volgens de internationale boekhoudnormen (IAS/IFRS). Ook moeten zij voldoen aan de Belgische Corporate Governance Code (gebaseerd op het principe “pas toe of leg uit” (*comply or explain*)).

De op Euronext Brussels genoteerde vennootschappen staan verder ook onder het toezicht van de FSMA. Vooreerst op het moment van hun Beursintroductie, met de goedkeuring door de FSMA van het Prospectus, een document met verplichte informatie bij elke toelating op een Gereguleerde Markt. Vervolgens in de naleving van hun permanente verplichtingen, in het bijzonder wat de publicatie van hun periodieke financiële informatie betreft, de transparantie aangaande belangrijke deelnemingen en de bepalingen inzake marktmisbruik.

#### **(c) Profiel van de vennootschappen**

Elke vennootschap, ongeacht het land van oorsprong of de sector, kan worden toegelaten op Euronext Brussels, op voorwaarde dat ze voldoet aan de toelatingsvoorwaarden voorgeschreven door de Belgische Marktregels van Euronext. Niettemin, gezien de beperkingen inherent aan een Gereguleerde Markt, is Euronext Brussels eerder gericht op vennootschappen die al matuur zijn en een voldoende omvang en een internationale reikwijdte hebben. Ze hebben over het algemeen een minimale beurswaarde van 50 à 75 miljoen euro.

Twee nichesectoren zijn bijzonder goed vertegenwoordigd op Euronext Brussels. Enerzijds gaat het om de vastgoedvennootschappen (onder het statuut van GVV, gereguleerde vastgoedvennootschappen), met een nogal defensief profiel. Anderzijds telt Euronext Brussels veel vennootschappen actief in de biotechsector. Zij hebben een meer dynamisch profiel. Ze hebben kapitaal nodig in een zeer vroeg stadium terwijl ze nog geen winst realiseren of geen rentabiliteitsmodel op korte termijn kunnen voorleggen. Zij vinden via een IPO de noodzakelijke financiële middelen voor de voortzetting van hun ontwikkeling.

### **2.2.2. Euronext Growth en Euronext Access**

#### **(a) Voorstelling van de markten Euronext Growth en Euronext Access**

Een beursnotering op een Gereguleerde Markt is duur en de vennootschap moet voldoen aan een strak reglementair keurslijf. Daarom hebben de Europese beurzen zelf ook door de creatie van

---

<sup>28</sup> Deze geharmoniseerde verplichtingen zijn van toepassing op alle gereguleerde markten in de landen van de Europese Economische Ruimte.

alternatieve (niet-wettelijk gereguleerde) marktplatformen structuren opgezet die beter zijn aangepast aan kleine en middelgrote ondernemingen.

Euronext Growth en Euronext Access zijn specifiek in het leven geroepen om rekening te houden met het profiel van de vennootschappen die zich richten op de Beurs om zich te ontwikkelen, maar niet kunnen of niet wensen te beantwoorden aan alle vereisten eigen aan de notering op een Gereguleerde Markt. Zij bieden een oplossing aangepast aan de financiële behoeften van deze vennootschappen, via een vereenvoudigde toegang tegen lagere kosten, versoepelde informatieverplichtingen op maat van de kleinere vennootschappen die wel nog steeds beantwoorden aan de informatiebehoeften van de markt en van de beleggers en aldus afdoende bescherming en transparantie garanderen.

Euronext Growth werd opgericht in 2006 (onder de naam Alternext) en erkend als MTF naar Belgisch recht door de FSMA. Als lokale markt trekt Euronext Growth zowel institutionele beleggers (nationale en internationale) aan als particuliere beleggers die hun vermogen ten dienste van de lokale reële economie willen stellen. Euronext Growth is erkend als “mkb-groeimarkt” in de zin van Europese wetgeving<sup>29</sup>.

Euronext Access ging officieel van start in november 2004 onder de naam “Vrije Markt” en is erkend als MTF naar Belgisch recht door de FSMA. Naast het Standaard Segment kunnen Emittenten hun aandelen ook laten verhandelen op Euronext Access +, waar zij aan bijkomende voorwaarden moeten voldoen. Euronext Access + moet het makkelijker maken om over te stappen naar Euronext Growth en om toegang te krijgen tot kapitalen. Euronext Access richt zich veeleer op de Belgische en internationale institutionele beleggers.

#### **(b) Toepasselijke regels en toezicht**

Voor Euronext Growth en Euronext Access gelden vereenvoudigde toelatingscriteria en werkingsregels vergeleken met de Gereguleerde Markt Euronext Brussels. Ze moeten bijvoorbeeld hun jaarrekeningen niet opstellen volgens de IAS/IFRS normen en moeten niet noodzakelijk voldoen aan de Belgische Corporate Governance Code.

De Belgische wetgever heeft anderzijds toch een reeks - soms flexibelere - informatie- en transparantieverplichtingen die van toepassing zijn op Euronext Brussels, van toepassing verklaard op Euronext Growth.<sup>30</sup> Het gaat bijvoorbeeld om verplichtingen in verband met de publicatie van periodieke verslagen en de transparantie aangaande belangrijke deelnemingen. In die context, zijn de vennootschappen genoteerd op Euronext Growth onderworpen aan het toezicht van de FSMA op vergelijkbare wijze als de vennootschappen die genoteerd zijn op een Gereguleerde Markt.

Euronext Access (en ook zijn segment “Euronext Access +”) genieten van een nog soepeler reglementair kader. De Emittenten moeten er bv. niet voldoen aan de wettelijke informatie- en transparantieverplichtingen die gelden op Euronext Brussels en, in mindere mate, op Euronext Growth. Behalve de regelgeving inzake marktmisbruik, die van toepassing is op alle MTFs, vloeien de enige toepasselijke doorlopende regels voort uit de Marktregels van Euronext Access. Er wordt geen toezicht op gehouden door Euronext Brussels SA/NV.

<sup>29</sup> De “mkb-groeimarkt” is een nieuw statuut dat werd ingevoerd door de MiFID II-richtlijn en dat de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten moet vergemakkelijken.

<sup>30</sup> Alleen de markt Euronext Growth, geëxploiteerd door Euronext Brussels SA/NV, is niet georganiseerd op een zuiver contractuele basis. Op de andere Euronext Growth markten (Euronext Growth Lissabon en Euronext Growth Parijs), zijn de verplichtingen en transparantieregels eenmaal de vennootschap is genoteerd hoofdzakelijk contractueel, de respectievelijke toezichthouders voeren geen enkele controle uit met betrekking tot de kwaliteit van de informatie.

De Marktregels van Euronext Growth en Euronext Access zijn vastgelegd door Euronext Brussels SA/NV. De Marktregels van Euronext Growth worden goedgekeurd door de FSMA. Zij voorzien in een aantal regels die de goede werking, de integriteit en de transparantie van de markt moeten vrijwaren en de belangen van de beleggers moeten beschermen. Daar maken ook de toegangsvoorwaarden tot de markt deel van uit. Deze regels leggen evenwel geen specifieke beperkingen op wat betreft enig *free float* percentage<sup>31</sup>, beurskapitalisatie, rentabiliteitsniveau, omzet, groeiperspectieven of risicoprofiel. Ze voorzien ook in vereenvoudigde procedures voor toelatingen gerealiseerd via Onderhandse Plaatsingen en Directe Toelating (op Euronext Growth) of Technische Notering (op Euronext Access).

### (c) Profiel van de vennootschappen

Euronext Growth en Euronext Access bieden een toegang tot de markt aangepast aan de financieringsbehoeften van groeiondernemingen, die vaak kleiner zijn. Meer dan 90% van de ondernemingen in België zijn KMO's. Deze worden vandaag geconfronteerd met een enorme uitdaging op het gebied van financiering. Euronext Growth en Euronext Access kunnen daarop een antwoord bieden door hen de mogelijkheid te geven om fondsen op te halen bij het publiek op een vereenvoudigde manier en tegen lagere kosten, met de garantie van bescherming, liquiditeit en voldoende transparantie voor de beleggers. Deze laatsten kunnen er in het algemeen hogere rendementen behalen, wetende dat de risico's duidelijk groter zijn dan bij vennootschappen die genoteerd zijn op een Gereguleerde Markt. Het aandeel particuliere investeerders in vergelijking met de institutionele investeerders is hoger op Euronext Growth dan op Euronext Brussels.

Als een ware multisectoriële markt, staan Euronext Growth en Euronext Access open voor alle vennootschappen, ongeacht hun omvang, hun activiteitensector, hun nationaliteit of hun prestaties.<sup>32</sup> Ondanks de soepelere toelatingsvoorwaarden, moet elke vennootschap die zich richt tot de markt om kapitaal in te zamelen, idealiter aantonen dat ze beschikt over een bijzondere knowhow in haar vakgebied en over een capaciteit om winsten te genereren (indien ze niet al rendabel is), een bepaald concurrentieel voordeel en/of aantrekkelijke groeiperspectieven. Op het gebied van maturiteit moet de vennootschap in principe reeds twee jaar bestaan, in plaats van drie jaar op een Gereguleerde Markt. De beurswaarde van de vennootschappen op Euronext Growth, die over het algemeen dynamisch, innovatief en snel groeiend zijn, ligt tussen 20 en 50 miljoen euro maar een aantal vennootschappen overstijgen 50 miljoen of zelfs 100 miljoen euro. Vele financiers zich al door middel van *private equity*, namelijk beleggingsfondsen. Euronext Growth en Euronext Access betekenen voor hen dan de volgende stap, en vergroot hun zichtbaarheid en bekendheid, soms als tussenstap naar de Gereguleerde Markt.

## 2.3. Diensten aangeboden door Euronext Brussels SA/NV

### 2.3.1. Verhandeling

De notering op een markt georganiseerd door Euronext Brussels SA/NV, biedt de beursgenoteerde

<sup>31</sup> Hoewel de regels van Euronext Growth geen minimumpercentage opleggen van op de markt te plaatsen effecten tijdens de Beursintroductie, vereisen ze wel dat de vennootschap een plaatsing op de markt garandeert voor een minimumbedrag van 2,5 miljoen euro.

<sup>32</sup> De vennootschappen die momenteel genoteerd zijn op Euronext Growth en Euronext Access, zijn actief in uiteenlopende sectoren zoals de industrie, telecom, petroleum en gas, financiën, vastgoed, consumentengoederen, gezondheid, technologie of dienstverlening aan de consument.

vennootschappen toegang tot het meest efficiënte marktmodel. Wat de verhandeling van effecten betreft, genieten de leden van de markt van de voordelen van het beste platform, een uitgebreide liquiditeitspool, een veilige en gecontroleerde markt en een efficiënte en flexibele afwikkeling en levering van effecten. De Emittenten hebben dan weer verschillende instrumenten voor het aansturen van hun koers. Ze genieten bovendien van een verscheidenheid aan diensten om hun zichtbaarheid onder de financiële gemeenschap te vergroten. Zij kunnen bij Euronext ook steeds terecht voor advies met betrekking tot de Beurs en financiële aangelegenheden.

#### (a) Handelsplatform

De behandeling van de marktorders op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access gebeurt via een platform dat verbeterde prestaties biedt op het gebied van de verscheidenheid van financiële producten, volumeverwerking, de uitvoeringssnelheid<sup>33</sup> en de veiligheid van de verrichtingen.

Het centrale orderboek van Euronext bundelt de volledige keten van orderverwerking op alle platforms die worden uitgebaut door Euronext en biedt een ongeëvenaarde liquiditeit aangezien het telkens op minder dan 1 seconde wordt geüpdatet waardoor het voor de meest liquide effecten steeds de beste prijs van het moment biedt.<sup>34</sup>

#### (b) Connect

Connect is een beveiligde en gepersonaliseerde portal voor de genoteerde vennootschappen. Het stelt hen, gratis en in real time, een groot aantal marktgegevens ter beschikking: huidige koers en historiek, orderboek, prestatie van de *liquidity providers*, marktaandeel van de makelaars, aandeelhouderschap (de participaties van de huidige aandeelhouders in het kapitaal), indexen, statistieken, enz.

#### (c) MTF markt kwaliteitsanalyse

Het kwalitatief analyse instrument “MTF markt kwaliteitsanalyse” communiceert gratis aan de genoteerde vennootschappen exhaustieve en betrouwbare informatie over het geheel van de gerealiseerde transacties op hun effecten. In het bijzonder gaat het om een vergelijkende analyse van de fragmentatie van de verhandelde volumes tussen Euronext en de belangrijkste alternatieve handelsplatformen<sup>35</sup> alsmede de beste koop- en verkoopaanbiedingen, de prijsmarges (kleinere prijsverschillen) en de laagste prijzen (grootste ordervolumes) aangeboden door het geheel van deze platforms.

#### (d) Meldingen van de beurskoers

De dienst beurskoersmeldingen is ontworpen om genoteerde vennootschappen te helpen om de ontwikkelingen van de markt in real time te volgen. Het is een gebruiksvriendelijke applicatie op maat die toelaat hun koers – en deze van hun concurrenten – of ook de overschrijdingen opwaarts of neerwaarts op een bepaald tijdstip (na de opening, tijdens beurstijd en/of na afsluiting, evolutiepercentages, enz.) te ontvangen.

33 De ultrasnelle verwerking van de orders (aller-retour) van minder dan 600 microseconden, maakt het een van de beste verhandelingsplatformen ter wereld.

34 Recent werd voor een bepaald aantal waarden de notering weergegeven met drie decimalen i.p.v. twee, op 5/1000 of 1/1000 (x,005 of x,001). Zodoende wordt de prijs verder verfijnd, vermindert de (*intraday*) volatiliteit, en vergroot de liquiditeit doordat een nieuwe doelgroep van marktdeelnemers zich meer aangesproken zal voelen. Het doel is om dit geleidelijk uit te breiden tot de rest van de noteringen.

35 Sinds de inwerkingtreding in 2007 van de MiFID Richtlijn die het einde van de regel van de concentratie van prijzen betekende, hebben de financiële markten de totstandkoming van multilaterale verhandelingsystemen (MTF) gezien, wat heeft geleid tot een fragmentatie van de handel van effecten van beursgenoteerde vennootschappen en dus de inzameling en de kwaliteit van de beschikbare informatie heeft beïnvloed.

### (e) Verwerking van de verrichtingen

Het team “effectenverrichtingen” van Euronext zorgt ervoor dat de behandeling, de uitwerking en de verspreiding van effectenverrichtingen<sup>36</sup> van beursgenoteerde vennootschappen dagelijks worden uitgevoerd, en dat de effecten van de vennootschap vervolgens correct worden geregistreerd in het centraal systeem en beschikbaar zijn voor verhandeling.

## 2.3.2. Zichtbaarheid

### (a) Ring the Bell

De openings- en sluitingsceremonies van de beurzen (*Ring the bell*) herscheppen de mythische sfeer van de marktenzaal. De vennootschappen kunnen “de klok luiden” om de eerste dag van hun verhandeling op de Beurs te vieren, maar ook om de sleutelmomenten en belangrijke mijlpalen van hun ontwikkeling in de verf te zetten. De media verspreiden vaak beelden van deze *Ring the bell* ceremonie die dus meteen een unieke gelegenheid biedt om de vennootschap extra in de schijnwerpers te brengen.

### (b) Ontmoetingsmomenten met de investeerders

De teams van Euronext organiseren regelmatig in Europa en in de Verenigde Staten evenementen (*road shows*, thematische conferenties, *face to face* ontmoetingen, enz.) om aan de beursgenoteerde vennootschappen toe te laten hun activiteiten aan een breder publiek van (institutionele en particuliere, nationale en internationale) investeerders en van analisten te presenteren. Deze evenementen dragen bij aan de uitstraling van de vennootschappen en brengen hen in contact met een uitgelezen professioneel netwerk.

### (c) Ticker, My Quote Box en My Share Price

Succes heeft een symbool: de zogenaamde *ticker*. Met hun ticker vergroten de beursgenoteerde vennootschappen hun zichtbaarheid en geloofwaardigheid binnen de financiële gemeenschap. Door de ticker te gebruiken in hun communicatie (jaarverslagen, website, visitekaartjes, advertenties, brochures, reclamecampagnes, enz.), geven genoteerde vennootschappen direct aan dat ze zijn genoteerd op de enige pan-Europese Beurs en één van de grootste beursgroepen ter wereld.

Het instrument “*My Quote Box*” maakt het mogelijk onmiddellijk, in *real time* en op een gepersonaliseerde manier de beurskoers van de genoteerde vennootschappen op hun eigen website weer te geven. Dit is een eenvoudige, efficiënte oplossing die hun zichtbaarheid optimaliseert.

“*My Share Price*” is een plug & play weboplossing om kwalitatieve informatie over uw aandelen makkelijk toegankelijk te maken voor uw beleggers en uw financiële gemeenschap. Deze oplossing van Euronext is ontworpen om het beheer van uw Investor Relations-website te vereenvoudigen, terwijl deze perfect bij uw website past en zo de zichtbaarheid van uw acties maximaliseert.

### (d) Website Euronext

Beursgenoteerde vennootschappen kunnen hun zichtbaarheid verder vergroten via de website van Euronext zelf. Die is een referentiewebsite geworden voor professionelen en particulieren: evenementen georganiseerd door Euronext en/of genoteerde vennootschappen worden in *real time* gepost; geplande gebeurtenissen bij de genoteerde vennootschappen worden opgenomen in de evenementenkalender van Euronext; de persberichten van de genoteerde vennootschappen worden

---

<sup>36</sup> De volgende verrichtingen kunnen worden beschouwd als effectenverrichtingen: kapitaalverhogingen, Openbare Aanbiedingen, schorsingen en hervattingen van de beursnotering, enz.

overgenomen; enz.

#### (e) Indexen

Euronext beheert, berekent en verspreidt een breed scala aan indexen van allerlei aard: globale, nationale en sectorale indexen.<sup>37</sup> Waar zij in de eerste plaats de prestaties van de aandelenmarkten van Euronext weergeven, zorgen zij tegelijk voor naambekendheid en zichtbaarheid van de vennootschappen die erin zijn opgenomen ten aanzien van de financiële gemeenschap en stimuleren zij hun handelingsvolume. Bovendien zijn de indexen van Euronext erkend door de markt en instrumenten die de ontwikkeling van een groot aantal gestructureerde producten mogelijk maken en blijken ze ware referenties voor portefeuillebeheerders en beleggers.

De referentie index van Euronext Brussels is de BEL 20® die in *real time* de evolutie volgt van de 20 meest liquide Belgische aandelen, genoteerd op Euronext Brussels.

#### (f) Derivaten

Euronext Brussels SA/NV kan ook derivaten creëren (opties en futures) waarvan het onderliggend actief een aandeel is van de Emittent genoteerd op Euronext Brussels. Deze instrumenten worden verhandeld op de derivatenmarkt van Euronext Brussels en hebben onmiskenbaar een positief effect op de bekendheid van de vennootschap en de zichtbaarheid en liquiditeit van haar aandelen.

### 2.3.3. Informatie en vorming

#### (a) Vaste contactpersoon

Een team van topadviseurs binnen Euronext staat ter beschikking om de vennootschappen op voortgezette wijze bij te staan bij elke belangrijke stap in hun carrière op de Beurs. De vennootschappen krijgen dan ook een persoonlijke begeleiding en hulpmiddelen bij het beheer van hun effecten.

#### (b) ExpertLine

ExpertLine is een interactief communicatieplatform dat elke weekday toegankelijk is, voor, tijdens en na beurstijd. Een multidisciplinaire en complementaire groep van financiële experts staat in open verbinding met de *surveillance room*, die in het hart van de financiële informatie en in rechtsreeks contact met de markt en haar evoluties, alle vragen beantwoordt en *real time* informatie verzorgt over de gebeurtenissen die de beurskoers van de genoteerde vennootschappen kunnen beïnvloeden.

#### (c) Vormingsworkshops, webcasts en nieuwsbrieven

Euronext biedt het hele jaar door workshops en informatiesessies aan voor beursgenoteerde vennootschappen. Deze programma's zijn ontwikkeld om zich aan te passen aan de wijzigende regelgeving en de financiële actualiteit. Euronext organiseert ook programma's in samenwerking met de beste specialisten, om haar klanten een erkende expertise op financieel en juridisch gebied aan te bieden voor hun financiële communicatie en het beheer van hun effecten.

Webcasts worden georganiseerd, in het bijzonder via de website Connect, om de nieuwste diensten ontwikkeld door Euronext te presenteren.

---

<sup>37</sup> Euronext Brussels SA/NV bepaalt de regels die betrekking hebben op de samenstelling en het beheer van de indexen verbonden aan de effecten toegelaten tot de verhandeling op de financiële markten en beslist over hun wijzigingen.

### 2.3.4. Corporate Services

#### (a) Post-Listing Advisory

Post-Listing Advisory biedt advies, market intelligence en beslissingsondersteunende tools aan voor beursgenoteerde bedrijven die meer actief willen zijn op de financiële markten. We behandelen drie aspecten van de notering van een vennootschap: (a) huidig en potentieel aandeelhouderschap; (b) reputatie en mening van de belegger en (c) financiële communicatie en relatie met investeerders.

#### (b) Company Webcast

Company Webcast biedt high-end conference call en webcasting-diensten aan voor alle investor relations-evenementen (publicatie van de resultaten, aankondigingen, aandeelhoudersvergaderingen...). Company Webcast ondersteunt ook uw interne communicatiegebeurtenissen (zoals openbare vergaderingen of periodieke managementupdates).

#### (c) IR Manager

IR Manager biedt een intuïtieve maar krachtige tool om de workflow van uw IR-team en elke stap in uw programma voor investeerdersbetrokkenheid te ondersteunen. Deze service is gebaseerd op een flexibel en uitgebreid CRM-systeem met inbegrip van de databank van aandeelhouders, targeting van beleggers en rapporteringsmogelijkheden.

#### (d) iBabs

iBabs biedt een veilige, cloudgebaseerde portaloplossing voor bedrijven en publieke organisaties. Deze oplossing ondersteunt governance, effectieve besluitvorming en veilige samenwerking op directie- en managementniveau.

#### (e) InsiderLog

Met InsiderLog kan een bedrijf het beheer van lijsten met insiders vereist onder de EU- Verordening over marktmisbruik (MAR) automatiseren. Voor meer informatie in verband met deze insiderlijsten, wordt verwezen naar punt 9.2.2.



# 3. VOORBEREIDING OP EEN BEURSINTRODUCTIE

## 3.1. Beslissing tot IPO door de vennootschap

### 3.1.1. Organen van de vennootschap bevoegd voor de beslissing tot IPO

De beslissing van de vennootschap om als Emittent naar de Beurs te trekken, vereist de tussenkomst van twee van haar organen. De raad van bestuur bereidt het volledige traject mee voor, onder meer inzake het Prospectus- of Informatienotaregime en beslist over de aanstelling van de adviseurs en plaatsingsagenten.

De algemene vergadering moet over het algemeen instemmen met een beursgang indien deze gepaard gaat met een kapitaalverhoging, aangezien deze moet worden goedgekeurd door de (buitengewone) algemene vergadering indien ze niet gebeurt in het kader van het toegestaan kapitaal.

### 3.1.2. Keuze van de financiële markt

De vennootschap dient zich bovendien te beraden over de keuze van de markt (bv. Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access) die afhangt van onder meer de ontwikkelingsfase van de vennootschap, de sector waarin de vennootschap actief is, de samenstelling van het bestaande aandeelhouderschap van de vennootschap, enz. Voor meer informatie over de financiële markten geëxploiteerd door Euronext Brussels SA/NV, verwijzen wij u naar hoofdstuk 2.

### 3.1.3. Vastleggen van de datum van IPO

De notering op een Gereguleerde Markt of op een MTF heeft, zoals gezegd, een grote impact op het leven en het bestuur van een vennootschap. Om de overgang naar het statuut van beursgenoteerde vennootschap vlot te laten verlopen, dient de vennootschap zich grondig voor te bereiden alsook het juiste momentum af te wachten. Het perfecte momentum bestaat niet. Men zal rekening houden met factoren zoals de marktomstandigheden, de resultaten en de groeiplannen van de vennootschap.

Een bemoeilijkende factor is het feit dat de voorbereiding van een beursgang enkele maanden in beslag neemt. De vennootschap dient immers niet alleen de nodige tijd te voorzien om, samen met haar financiële en juridische adviseurs, intern de voorbereidende stappen te nemen. Ze dient ook meerdere weken, of zelfs maanden, te voorzien voor de redactie van het Prospectus (en de goedkeuring ervan) of de Informatienota.<sup>38</sup>

### 3.1.4. Vastleggen van de structuur van de verrichting

De vennootschap moet zorgvuldig de structuur van de verrichting vastleggen om die zo goed mogelijk te aligneren op haar behoeftes. Zij zal onder meer nauwkeurig bepalen hoeveel aandelen ze aanbiedt, welke soort investeerders ze wenst aan te trekken, enz. Er wordt verwezen naar Hoofdstuk 7 voor alle dergelijke punten die moeten geregeld worden.

---

<sup>38</sup> Een Prospectus is vereist voor een toelating tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt of ingeval van toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access door middel van een Openbare Aanbieding voor een bedrag van meer dan EUR 8 miljoen. Een Informatienota is vereist bij de toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access door middel van een Openbare Aanbieding van minder dan EUR 8 miljoen of via een Onderhandse Plaatsing of een Directe Toelating of Technische Notering. Voor meer informatie hierover, wordt verwezen naar Hoofdstuk 5.

## 3.2. Voorafgaande interne voorwaarden voor de IPO

### 3.2.1. Vennootschapsvorm

Enkel vennootschappen onder de vorm van een naamloze vennootschap (NV), een besloten vennootschap<sup>39</sup> (BV) of een Europese vennootschap (SE, *Societas Europae*) kunnen hun aandelen laten noteren. Indien de vennootschap nog niet één van deze vormen heeft, zal de beursgang voorafgegaan worden door een omzetting van de vennootschap in één van die vormen.

Om verschillende redenen kunnen zich voorafgaand aan de beursgang ook – al dan niet ingrijpende – structuurwijzigingen opdringen. Zo kan het aangewezen zijn om bv. de verschillende activiteiten binnen de groep onder te brengen in een en dezelfde vennootschap of bv. activiteiten af te stoten die niet tot de *core business* van de vennootschap behoren (*carve out*).

### 3.2.2. Vorm van de aandelen

De aandelen van een genoteerde vennootschap zijn ofwel op naam, ofwel gedematerialiseerd. De aandelen op naam bieden minder flexibiliteit en zijn moeilijker te verhandelen aangezien hun overdracht gebeurt door middel van overschrijving in het aandeelhoudersregister van de vennootschap en niet, zoals bij gedematerialiseerde aandelen, via overschrijving op een effectenrekening. Gedematerialiseerde aandelen zijn dus veel geschikter voor de handel op de financiële markt dan aandelen op naam.

Aandeelhouders hebben steeds de keuze om hun gedematerialiseerde aandelen om te zetten in aandelen op naam. Omgekeerd kan dat ook op voorwaarde dat de statuten in deze mogelijkheid voorzien.

### 3.2.3. Aanpassing van de statuten

De statuten van een genoteerde vennootschap kunnen sterk verschillen van die van een niet-genoteerde vennootschap. Een aantal bepalingen kunnen er niet in worden opgenomen. De genoteerde aandelen (zowel op Euronext Brussels als op Euronext Growth en Euronext Access) moeten bv. vrij overdraagbaar zijn. Eventuele statutaire voorkoopprijzen of andere overdraagbaarheidsbeperkingen zullen, in voorkomend geval, dus voor de beursgang moeten worden geschrapt.

Omgekeerd zullen de statuten van een genoteerde vennootschap dan weer een aantal bepalingen bevatten die we niet terugvinden in die van niet-genoteerde vennootschappen. Het Wetboek van vennootschappen en verenigingen bevat tal van specifieke bepalingen die enkel van toepassing zijn op genoteerde vennootschappen. Een “genoteerde vennootschap” is een vennootschap die aandelen, winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen heeft genoteerd op een Gereguleerde Markt. De bepalingen van het WVV die van toepassing zijn op genoteerde vennootschappen zijn dus niet van toepassing op vennootschappen die slechts andere effecten dan aandelen (of winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen) hebben genoteerd of die noteren op Euronext Growth of Euronext Access. Hoewel dit zelden noodzakelijk is,

---

<sup>39</sup> Ter herinnering, de BV is een vennootschap zonder kapitaal. Elke verwijzing in deze IPO Guide naar een fractie of percentage van het kapitaal moet voor de BV worden gelezen als een fractie of percentage van het aantal uitgegeven aandelen.

bestaat er een notariële praktijk om deze catalogus aan regels letterlijk over te nemen in de statuten. In sommige gevallen voorziet de wetgever dat de statuten een expliciete vermelding moeten maken.

Hierna volgen een paar voorbeelden van courante clausules in de statuten van een beursgenoteerde vennootschap.

#### **(a) Kapitaalverhoging - Beroep op het toegestane kapitaal**

Aangezien een kapitaalverhoging een statutenwijziging van de vennootschap impliceert, kan in principe enkel de algemene vergadering hiertoe beslissen. In de statuten kan er echter een machtiging worden toegekend aan de raad van bestuur om zelf te beslissen tot verhoging van het kapitaal (principe van het toegestane kapitaal<sup>40</sup>). Deze machtiging kan slechts voor een termijn van maximum vijf jaar (te rekenen vanaf de bekendmaking van de statutenwijziging in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad) worden toegekend en kan voor de vennootschappen genoteerd op een Gereguleerde Markt, slechts betrekking hebben op een bedrag dat niet hoger mag zijn dan het bedrag van het kapitaal.

De machtiging aan de raad van bestuur om het kapitaal te verhogen, vereist een bijzonder verslag van de raad van bestuur (of de oprichters in geval van oprichting van de vennootschap) waarin de specifieke omstandigheden waarbij er gebruik kan worden gemaakt van het toegestane kapitaal alsook de doelstellingen worden vermeld.

Gelet op de langere bijeenroepingstermijnen voor algemene vergaderingen en het feit dat men in de meeste beursgenoteerde vennootschappen niet altijd vooraf kan inschatten of op een buitengewone algemene vergadering bij een eerste bijeenkomst zal voldaan zijn aan het vereiste aanwezigheidsquorum van 50%, voorzien de statuten van genoteerde vennootschappen vaak in zo'n machtiging aan de raad van bestuur tot kapitaalverhoging om in gevallen van urgentie sneller te kunnen ingrijpen. Andere motieven voor het voorzien in toegestaan kapitaal bij genoteerde vennootschappen zijn de mogelijkheid om kleinere kapitaalverhogingen op administratief eenvoudigere manier door te voeren in het kader van aandelen(optie)plannen voor de medewerkers of het voorzien in een beschermingsconstructie tegen eventuele vijandige overnamebiedingen.

#### **(b) Transparantie van het aandeelhouderschap**

Vennootschappen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een Gereguleerde Markt (zoals Euronext Brussels) en op Euronext Growth, alsook hun aandeelhouders, dienen de transparantiewetgeving na te leven. Zo voorzien de bepalingen inzake openbaarmaking van belangrijke deelnemingen dat elke aandeelhouder een kennisgeving dient te doen aan de Emittent en de FSMA wanneer de stemrechten verbonden aan de stemrechtverlenende effecten die hij (rechtstreeks of onrechtstreeks) houdt, bepaalde drempels overschrijden, die verschillen naargelang de vennootschap genoteerd is op Euronext Brussels, dan wel op Euronext Growth. De Emittent heeft de mogelijkheid om onder bepaalde voorwaarden bijkomende transparantiedrempels te bepalen. Door het invoeren van zulke additionele drempels, kan een Emittent de identiteit van haar referentieaandeelhouders beter opvolgen. Dergelijke bijkomende quota moeten door de vennootschap in haar statuten worden opgenomen. In Hoofdstuk 9 worden de technische regels inzake de transparantiemeldingen verder besproken.

#### **(c) Bescherming tegen een openbaar overnamebod**

Een vennootschap waarvan de aandelen beursgenoteerd zijn, is vatbaar voor een (vijandig) openbaar

---

<sup>40</sup> Gezien de afschaffing van het kapitaal in de BV is voor deze rechtsvorm een mechanisme voorzien dat vergelijkbaar is met het toegestane kapitaal: de statuten van een BV kunnen het bestuursorgaan toestaan om onder bepaalde voorwaarden nieuwe aandelen, converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten uit te geven.

overnamebod. Er zijn echter verschillende mogelijkheden voor de vennootschap om zich in haar statuten tegen zulk (vijandig) openbaar overnamebod te beschermen (de zgn. beschermingsconstructies of *poison pills*):

- De raad van bestuur kan gemachtigd worden om het kapitaal te verhogen in geval van een overnamebod; of
- Er kan een machtiging van de algemene vergadering worden opgenomen die de vennootschap toelaat om eigen aandelen te verwerven.

Er zijn uiteraard nog verscheidene andere technieken voor de vennootschap om zich tegen zulk bod te beschermen zoals de uitgifte van converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten.

#### (d) *Corporate governance*

De raad van bestuur van een Belgische vennootschap die genoteerd is op Euronext Brussels zou minstens drie onafhankelijke bestuurders moeten tellen. De Code 2020 beveelt eveneens aan dat minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders.

In Hoofdstuk 9 wordt verder ingegaan op de wettelijke *corporate governance* regels en aanbevelingen van toepassing op de genoteerde vennootschappen waarvan aandelen worden verhandeld op een Gereguleerde Markt. Een aantal van deze regels noopt de vennootschap tot het maken van keuzes die kunnen of moeten worden geëxpliciteerd in de statuten. De vennootschappen die enkel noteren op Euronext Growth of op Euronext Access, zijn niet wettelijk gehouden om de Code 2020 na te leven (dan wel te motiveren waarom ze ervan afwijken), maar kunnen de aanbevelingen van de Code natuurlijk vrijwillig geheel of gedeeltelijk volgen.

Het Wetboek van vennootschappen en verenigingen voorziet voor de afwijking van bepaalde regels inzake remuneratie van bestuurders en uitvoerend management van vennootschappen die genoteerd zijn op een Gereguleerde Markt dat deze afwijking uitdrukkelijk moet zijn voorzien in de statuten of voorafgaandelijk dient te worden goedgekeurd door een gewone algemene vergadering (zie Hoofdstuk 9). Dergelijke opties kunnen al vóór de beursgang worden genomen.

#### 3.2.4. Boekhoudnormen

Op Euronext Brussels genoteerde vennootschappen zijn verplicht om hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen volgens de Europees goedgekeurde IAS/IFRS normen of boekhoudnormen die gelijkwaardig aan IFRS beschouwd zijn volgens de Europese Commissie. Een vennootschap die haar aandelen wenst te laten noteren op Euronext Brussels dient rekening te houden met deze vereiste en de kost die de omschakeling naar deze boekhoudnormen impliceert.

De op Euronext Growth of op Euronext Access genoteerde vennootschappen kunnen nog kiezen of zij hun geconsolideerde jaarrekening opstellen in overeenstemming met de IAS/IFRS normen (of boekhoudnormen die gelijkwaardig aan IFRS beschouwd zijn volgens de Europese Commissie), dan wel, ten aanzien van bedrijven die gevestigd zijn in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte, volgens de boekhoudkundige normen die van toepassing zijn in het land waar zij hun zetel hebben (bv. Belgian GAAP voor België).

### 3.2.5. Permanente verplichtingen

Vóór de beursgang dient de vennootschap ook te anticiperen op de veelvuldige regels die op haar van toepassing zullen zijn onmiddellijk bij de eerste notering<sup>41</sup>. Deze worden verder in deze gids kort besproken in Hoofdstuk 9 en worden gedetailleerder beschreven in het Vademecum dat Euronext opstelde (<https://www.euronext.com/nl/regulation/brussels>).

## 3.3. Keuze van externe betrokkenen bij een IPO

De verwezenlijking van de Beursintroductie vergt, zoals reeds aangegeven, een aantal ingrijpende juridische, boekhoudkundige en organisatorische maatregelen. De keuze van de adviseurs die de operatie zullen begeleiden, is cruciaal voor het welslagen van de transactie, zowel op korte als op middellange en lange termijn. De selectiecriteria hangen in het bijzonder af van de omvang van de beursgang en de vennootschap, de reputatie van de financiële tussenpersoon (zijn plaatsingscapaciteit hangt hiervan af), zijn commercieel profiel, zijn geografisch bereik, zijn kennis van de markt en zijn ervaring.

Bij het ondertekenen van de contracten met deze betrokken partijen, zal de Emittent erop toezien dat hij accurate informatie ontvangt over de aard, de verplichtingen en de kosten (inclusief de commissievergoedingen voor de structurering, de plaatsing en/of de prestatiegarantie) voor de diensten van elke partij.

De bedrijven staan ook permanent in contact met de bevoegde autoriteiten (voor Belgische bedrijven, FSMA) en de exploitant van de markt waarop de aandelen genoteerd zijn (d.w.z. Euronext Brussels SA/NV).

### 3.3.1. Toezichthouder (FSMA)

Bij een Openbare Aanbieding en/of het verzoek tot toelating tot de verhandeling op de Gereguleerde Markt Euronext Brussels is de tussenkomst van de toezichthouder vereist. Indien de vennootschap haar zetel in België heeft, zal de FSMA de bevoegde toezichthoudende autoriteit zijn. Haar belangrijkste taak bij de beursgang is de controle en de goedkeuring van het Prospectus.

De rol van de FSMA is niet om de juistheid van de informatie in het Prospectus te controleren, maar om na te kijken of het Prospectus de verplichte inhoud bevat en coherent is opgesteld en in de juiste vorm, zodat de belegger een voldoende geïnformeerde beleggingsbeslissing kan nemen.

De FSMA heeft een reeks van heel praktische circulaires en mededelingen uitgebracht over Openbare Aanbiedingen en de uitgifte van een Prospectus die te vinden zijn op haar website [www.fsma.be](http://www.fsma.be).

Eenmaal de vennootschap beursgenoteerd is, zal de FSMA ook toezien op de bescherming van de beleggers, de controle van de informatie die verspreid wordt door de vennootschap en de goede werking van de markten van financiële instrumenten.

---

<sup>41</sup> Er moet worden benadrukt dat een aantal bepalingen over marktmisbruik van toepassing zijn zodra Emittenten verzocht hebben om of ingestemd hebben met de toelating van hun aandelen tot de handel op een Gereguleerde Markt of een MTF. Voor meer informatie over het regime voor marktmisbruik, verwijzen wij u naar Hoofdstuk 9.

### 3.3.2. Euronext Brussels SA/NV

In de meeste gevallen kiest een onderneming ervoor om naar de Beurs te trekken op een markt in haar eigen land omdat ze daar het bekendst is en ze daar dus meer kans heeft om de interesse van beleggers en analisten te wekken. De Emittenten naar Belgisch recht zullen daarom Euronext Brussels SA/NV kiezen voor hun beursgang.

De rol van Euronext Brussels SA/NV bestaat er voornamelijk in om de vennootschap bij te staan en de beursgang te organiseren, eventueel samen met de FSMA, met toepassing van de nationale wetgeving alsook de toelatings- en werkingsregels die zij zelf heeft uitgevaardigd. Zij is verantwoordelijk voor alle verrichtingen inzake de uitgifte van effecten en beschikt daarom over het recht om de toelating op één van haar markten te weigeren.

Bij een Beursintroductie bestaat de opdracht van Euronext Brussels SA/NV praktisch gezien uit het volgende:

- voorafgaand aan de IPO het management van de vennootschap, financiële tussenpersonen, advocaten en aandeelhouders informeren over de reglementaire, boekhoudkundige, strategische en financiële aandachtspunten;
- onderzoek en analyse van de aanvraag: strategische analyse, controle van de toelatingscriteria, verificatie dat noch de vennootschap noch haar medewerkers op de lijst van sancties van de Europese Unie of de OFAC<sup>42</sup> zijn opgenomen, controle (indien van toepassing) van het toelatingsdocument (Prospectus of Informatienota) en de goedkeuring van de toelatingsaanvraag;
- realisatie van de IPO: opstellen en publicatie van de aankondiging van de verrichting, coördinatie van de centralisatie (indien van toepassing), bijstand bij de communicatierondes, enz.;
- informatie na de IPO: advies over voortdurende verplichtingen, de verslaggeving, de handel, de effectenverrichtingen, enz.

Euronext Brussels SA/NV kan op het ogenblik van de IPO eveneens de centralisatie van de aandelen verzorgen (zie punt 7.4.2.).

Verschillende afdelingen binnen Euronext Brussels SA/NV zijn betrokken bij de begeleiding van de vennootschap doorheen het proces van de Beursintroductie. De finale beslissing over de toelating wordt genomen door de Euronext Listing Board (ELB) die ze goedkeurt en door de raad van bestuur van Euronext Brussels SA/NV die deze goedkeuring bekrachtigt.

Zodra de vennootschap op één van haar markten is genoteerd, bestaat de activiteit van Euronext Brussels SA/NV erin om de verhandeling van financiële instrumenten te organiseren op de financiële markten die ze uitbaat, met handhaving en toepassing van de werkingsregels voor de Emittenten en de marktdeelnemers.

### 3.3.3. Listing Agent en Listing Sponsor

De Marktregels van Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access leggen aan de Emittent op om een tussenpersoon aan te wijzen (*“Listing Agent”* genoemd in geval van toelating op Euronext Brussels en een *“Listing Sponsor”* in geval van toelating op Euronext Growth en op Euronext Access)

---

<sup>42</sup> Office of Foreign Assets Control of the US Department of the Treasury.

vóór de eerste beursnotering<sup>43</sup>.

Op bepaalde uitzonderingen na, moet de *Listing Agent* lid zijn van de markten van Euronext. Gewoonlijk zijn dit de financiële tussenpersonen die door de Emittent gekozen worden voor de transactie. Anderzijds kan de Emittent een bank, maar ook een advocatenkantoor, een vennootschap gespecialiseerd in *corporate finance* of een auditkantoor, als *Listing Sponsor* kiezen. Een bijgewerkte lijst met de leden van Euronext en de *Listing Sponsors* is beschikbaar op de site van Euronext.

Om het vertrouwen van de beleggers te versterken en de Emittent bij te staan bij zijn kandidatuur, zijn de taken van deze tussenpersonen bij het begeleiden van de IPO-transactie redelijk uitgebreid. Zij omvatten onder meer het volgende:

- een reeks controles (*due diligence*);
- ondersteuning bij de selectie van partners en adviseurs en advies over de structuur van de transactie;
- evaluatie van de geschiktheid van de vennootschap voor een beursnotering en de kansen om het vereiste minimumbedrag op te halen;
- assistentie bij het opstellen van het Prospectus of de Informatienota en verzekeren dat de te verstrekken documentatie volledig en juist is;
- optreden als contactpersoon en eerste aanspreekpunt met Euronext Brussels SA/NV;
- bijstand van de vennootschap na het indienen van het dossier bij de FSMA en Euronext Brussels SA/NV en monitoring van de timing van de transactie;
- verzekeren van de naleving van de toelatingsvereisten door de vennootschap;
- informatie over de wettelijke en reglementaire vereisten met betrekking tot de IPO en controle van de door de vennootschap gebruikte middelen om de naleving van die verplichtingen te garanderen;
- nazicht of de juiste procedures aanwezig zijn voor de clearing.

De *Listing Agents* en *Listing Sponsors* moeten aan Euronext Brussels SA/NV verklaren dat ze zich ervan verzekerd hebben dat de verschillende formaliteiten die worden opgelegd door de relevante Marktregels worden nageleefd.

De rol van de *Listing Agent* op Euronext Brussels en van de *Listing Sponsor* op het Standaard Segment van Euronext Access is beperkt tot bijstand in het kader van de structurering van het IPO-proces: Emittenten zijn niet verplicht om een *Listing Agent* te hebben eenmaal hun aandelen zijn genoteerd op Euronext Brussels, resp. een *Listing Sponsor* eenmaal genoteerd op Euronext Access.

Daarentegen dient een Emittent op Euronext Growth en Euronext Access+ permanent een *Listing Sponsor* te hebben. De *Listing Sponsor* zal ook naderhand:

- op permanente basis de vennootschap moeten adviseren met betrekking tot haar voortdurende verplichtingen (wettelijke en contractuele) als gevolg van de notering;
- zich ervan moeten vergewissen dat de vennootschap voldoet aan haar verplichtingen en in voorkomend geval Euronext Brussels SA/NV informeren over de schending van deze verplichtingen;
- moeten helpen bij het opstellen en de verspreiding van persberichten;
- de vennootschap moeten adviseren met betrekking tot haar financiële strategie.

---

<sup>43</sup> In geval van een Openbare Aanbieding van aandelen op Euronext Growth vereisen de Marktregels evenwel dat de Openbare Aanbieding wordt gedaan met de hulp van een beleggingsonderneming of een kredietinstelling (bank) met licentie hiertoe.



### 3.3.4. Financiële adviseurs

#### (a) Algemene beginsel

De vennootschap die een IPO wenst te realiseren, zal ook financiële adviseurs aanstellen om haar te helpen bij de zoektocht naar kapitaal, de waardering van de vennootschap en de bepaling van de intekenprijs, de mogelijke uitwerking van studies of analyses en, in voorkomend geval, het begeleiden van de gehele transactie, onder meer door het verzamelen van orders van beleggers en de promotie van de aandelen.

Deze verschillende taken kunnen worden toevertrouwd aan een enkele financiële tussenpersoon (bijvoorbeeld de Listing Agent of Listing Sponsor) indien deze hierop is voorzien en gemachtigd is om effecten te promoten. In ieder geval moet de financiële tussenpersoon die de plaatsing doet, het statuut van beleggingsonderneming hebben.

Deze financiële partijen werken, samen met hun juridische adviseurs of die van de Emittent, aan de structuur, de organisatie en de coördinatie van de Beursintroductie en helpen de vennootschap bij andere belangrijke taken, zoals het opstellen van het Prospectus, het contact met de FSMA, de communicatie rond de IPO en de *road shows* voor de beleggers.

Anderzijds zal de vennootschap die een Beursintroductie wenst te doen, erop letten dat ze, met de hulp van haar financiële adviseurs, de kosten voor de transactie goed inschat en beheerst. Deze behelzen in het algemeen een commissie voor de structurering, de plaatsing en, in voorkomend geval, de prestatiegarantie.

#### (b) Specifieke rol van het plaatsingssyndicaat

In geval van een IPO via een Openbare Aanbieding, wordt in het algemeen de onderschrijving (*underwriting*) en/of de plaatsing van de aandelen toevertrouwd aan een groep van financiële tussenpersonen. We spreken van een “plaatsingssyndicaat”; de tussenpersoon die tot het hoofd hiervan wordt benoemd, wordt op zijn beurt de “*lead manager*” genoemd.

Het plaatsingssyndicaat kan ook ingrijpen in geval van overinschrijving (overinschrijvingsfaciliteit en greenshoe-optie) en/of de opdracht van koersstabilisatie op zich nemen tijdens de dagen die volgen op de eerste notering en eventueel een zekere liquiditeit verzekeren voor het aandeel in de toekomst.

De overeenkomst tussen het plaatsingssyndicaat en de vennootschap die een notering wenst te bekomen (ook wel “*underwriting agreement*” genoemd), vereist vaak de vervulling van opschortende voorwaarden zoals de resultaten van de Openbare Aanbieding en de inschrijving op de aandelen die worden aangeboden in dat kader. Deze overeenkomst kan ook verklaringen en waarborgen bevatten met betrekking tot de vennootschap zelf, haar activiteiten of de inhoud van het Prospectus.

De plaatsingssyndicaten kunnen ook een rol spelen in het geval van een IPO via een Onderhandse Plaatsing, in het bijzonder wanneer de Onderhandse Plaatsing wordt uitgevoerd met behulp van de “*Accelerated Bookbuilding*” techniek. Deze techniek bestaat erin institutionele beleggers aan te trekken via de procedure van het opbouwen van een orderboek of *bookbuilding*: hierbij worden alle aankoopintenties van de beleggers geregistreerd, de orders met vermelding van het gevraagde aantal effecten en de maximale prijs waartegen de belegger bereid is in te schrijven. De uiteindelijke prijs wordt dan vastgesteld met inachtneming van de getoonde belangstelling. Een goed voorbereide Onderhandse Plaatsing kan op die manier vrij snel en efficiënt in een of twee dagen plaatsvinden, vandaar de notie van *Accelerated Bookbuilding*. De Plaatsingssyndicaten zijn verantwoordelijk voor

het aanhouden van het orderboek en vaak ook voor het inschrijven op effecten voor rekening van institutionele beleggers.

#### (c) Specifieke rol van de analisten

Men vindt de analisten vooral bij de banken. Zij adviseren hun klanten over de opportuniteit om al dan niet aandelen te kopen die zullen worden uitgegeven door een vennootschap die een beursnotering wenst te bekomen. Zij maken eveneens prognoses over de evolutie van de toekomstige koers van de aandelen in kwestie.

De analisten van de tussenpersonen en financiële adviseurs die de beursgang begeleiden moeten de bestemming van hun rapporten heel duidelijk informeren over het mogelijke belangenconflict.

De analisten baseren zich op de *analyst presentation* die door de vennootschap zelf wordt opgesteld. Zij hebben geen toegang tot het ontwerp-prospectus. De vennootschap zal er daarom op moeten toezien dat de analistenrapporten geen informatie bevatten die niet is opgenomen in het Prospectus of die het Prospectus tegenspreekt. De tussenpersonen en financiële raadgevers die de IPO begeleiden, moeten bijgevolg *Chinese walls* opzetten tussen de analisten enerzijds en de financiële adviseurs die aan het IPO project werken anderzijds. De afspraken die hieromtrent worden gemaakt, worden opgenomen in de *research guidelines*.

Er wordt verwezen naar punt 6.4 voor aanvullende informatie.

#### (d) Specifieke rol van Liquidity Providers

Om hun liquiditeit te verbeteren eenmaal de toelating tot notering op de markt is gerealiseerd en het handelsvolume te versterken, kunnen beursgenoteerde vennootschappen een liquiditeitscontract aangaan met een financiële tussenpersoon die lid is van de markt en die zich ertoe verbindt ervoor te zorgen dat er permanent een prijsvork en effecten in het orderboek opgenomen zijn. Een aanvraag tot de doorlopende handel zal vervolgens kunnen worden gedaan bij Euronext Brussels SA/NV.

De rol van de *liquidity providers* bestaat erin om volatilitésschommelingen op te vangen, transacties te garanderen op elk moment, tegen de beste prijs en het volume van de in het Centrale Orderboek verhandelde transacties te ondersteunen. Deze contracten worden "*market making*" contracten genoemd, in tegenstelling tot de liquiditeitscontracten die worden aangegaan met Euronext Brussels SA/NV<sup>44</sup>.

#### (e) Specifieke rol van Corporate Finance Boutiques als financiële tussenpersoon voor KMO's

De vennootschap die een IPO wenst te doen, kan ook het advies inwinnen van vennootschappen die actief zijn in *corporate finance* (hierna: *Corporate Finance Boutiques* of CFB). Deze vennootschappen kunnen eventueel de rol van *Listing Agent* of *Listing Sponsor* op zich nemen. Vooral kleine en middelgrote ondernemingen zullen minder snel beroep doen op de grote commerciële of zakenbanken. Zij kunnen dan terecht bij de CFB die de opdracht opnemen in het kader van hun ruimere rol als centrale partner in de ondersteuning van de ontwikkeling-, kapitaalstructuur- en financieringsprojecten van vennootschappen.

Een CFB is dan vaak het enige alternatief om beleggers aan te spreken. Zij brengen de Emittenten die op zoek zijn naar kapitaal in contact met *business angels*, beleggingsfondsen of andere institutionele

---

<sup>44</sup> Euronext Brussels SA/NV kan immers overeenkomsten afsluiten met één of meer leden die bereid zijn om op te treden als *liquidity providers* wanneer zij van oordeel is dat het in het belang is van de markt om de liquiditeit van een bepaald effect te ondersteunen. Deze verbinden zich ertoe om tegelijkertijd de aan- en verkoopprijzen aan te geven, met inachtneming van een minimale hoeveelheid (vast aantal aandelen of kapitaal) binnen een prijsvork (*spread*) met een maximale wijidte.

beleggers. Er wordt algemeen aangenomen dat deze activiteiten niet worden beschouwd als “plaatsingsdiensten” waarvoor een machtiging vereist is, voorzover de zoektocht naar investeerders en het in contact brengen met de ondernemingen op zoek naar kapitaal niet gepaard gaat met een actieve betrokkenheid van de CFB bij de effectieve uitvoering van de inschrijving als agent van de Emittent, waarbij dergelijke uitvoering typisch het beheer en de overdracht van de inschrijvingsformulieren aan de Emittent omvat, alsook de ontvangst van de fondsen en de levering van de effecten<sup>45</sup>. Een CFB kan dus een essentiële rol spelen in het proces van de Beursintroductie, maar zal zich moeten laten bijstaan door een beleggingsonderneming of bank voor de werving van fondsen en gelijktijdige diensten indien zij niet over de voornoemde machtiging beschikt.

### 3.3.5. Juridische adviseurs

De juridische adviseurs hebben een belangrijke rol in het IPO-proces. Zij voeren voorafgaand een juridisch *due diligence* onderzoek. Dat is er onder meer op gericht om de juridische impact van de notering op de belangrijke contracten en op de structuur van de onderneming te analyseren, alsook op een identificatie van juridische risico's eigen aan de onderneming waarover beleggers geïnformeerd zouden moeten worden. Zij staan de vennootschap ook bij in de redactie van het Prospectus. In de praktijk houden zij daar de pen, weliswaar met de onmisbare input van de tussenpersonen en de Emittent. Zij voeren ook de gesprekken met de FSMA tijdens het goedkeuringsproces van het Prospectus.

Zij helpen de vennootschap bij mogelijke interne herstructurerings die noodzakelijk zijn voor de voltooiing van de IPO, bij de wijzigingen van de statuten, bij de structurering van de transactie, bij de voorbereiding van de communicatie en reclame en bij onderhandelingen over de documenten en overeenkomsten die noodzakelijk zijn voor het goede verloop van de IPO.

### 3.3.6. Commissarissen en bedrijfsrevisoren

De commissaris (of, indien er geen commissaris is benoemd, een bedrijfsrevisor) dient een verslag op te stellen aangaande de historische financiële informatie, dat zal worden opgenomen in het Prospectus of, in voorkomend geval, in de Informatienota<sup>46</sup>. Het is in de praktijk gebruikelijk dat de commissaris (of een bedrijfsrevisor) een *comfort letter* richt aan de begeleidende financiële instellingen aangaande de (bijkomende) werkzaamheden die hij heeft verricht in het kader van de informatie opgenomen in het Prospectus.

Met het oog op de notering op Euronext Brussels, zullen de geconsolideerde jaarrekeningen van de laatste drie boekjaren omgezet worden naar IAS/IFRS normen om te worden opgenomen in het Prospectus. Deze inspanning valt niet te onderschatten en Emittenten laten zich hiervoor meestal bijstaan door specialisten terzake.

De Emittenten op Euronext Growth en Euronext Access zijn niet verplicht om hun jaarrekening te publiceren, laat staan ze om te zetten naar de IAS/IFRS normen.

---

<sup>45</sup> Anders gezegd, de uitvoering van een “orderplaatsing”, wat een beleggingsdienst uitmaakt waarvoor in toepassing van de MiFID II-reglementering een erkenning is vereist, veronderstelt dat de dienstverlener de Emittent begeleidt doorheen het volledige uitgifte- en aanbiedingsproces.

<sup>46</sup> Zie echter de verdere uitwerking in punt 5.3.2. voor de gevallen waarin de cijfers die moeten worden opgenomen in de Informatienota niet onafhankelijk werden gecontroleerd.

### 3.3.7. Notarissen

Alle wijzigingen van de statuten (inclusief eventuele kapitaalverhogingen) moeten worden vastgesteld bij notariële akte.

Het is niet ongebruikelijk dat een aantal herstructureringen (bijvoorbeeld fusies of splitsingen) gepland zijn onder de opschortende voorwaarde van de realisatie van de IPO. Deze rechtshandelingen vereisen in het algemeen eveneens de tussenkomst van een notaris.

### 3.3.8. Communicatie-adviseurs

In de voorbereidende fase van de IPO is de communicatie met de markt van uiterst belang. De vennootschap moet een overtuigend “verhaal” (ook wel “*equity story*” genoemd) brengen, wil zij dat de IPO een succes wordt.

Om de communicatie (en de marketing) in het kader van de IPO vlot te laten verlopen, wordt er doorgaans door de Emittent een communicatiebureau aangesteld dat gespecialiseerd is in financiële berichtgeving.

De communicatieadviseurs en financiële communicatiebureaus, die over het algemeen nauw samenwerken met de andere adviseurs van de onderneming (banken, advocaten, revisoren, enz.), promoten de bekendheid van de vennootschap in de financiële gemeenschap en verzekeren een heldere en coherente communicatiestrategie voor de structuur van de berichten aan de media, analisten, medewerkers, klanten, leveranciers, journalisten en aan de institutionele en individuele beleggers. Hun rol met betrekking tot de reclame voor de vennootschap is uiteraard van essentieel belang (zie Hoofdstuk 6).

Na de IPO, kunnen de communicatieadviseurs de vennootschap eveneens begeleiden en adviseren bij haar financiële communicatie om de juiste boodschap over te brengen en te verspreiden.

# 4. PROCEDURE VOOR TOELATING EN VOORWAARDEN HIERTOEF

## 4.1. Aanvraag tot notering

### 4.1.1. Rol van Euronext Brussels SA/NV als bevoegde autoriteit

Zonder afbreuk te doen aan de bevoegdheid van de FSMA om het Prospectus goed te keuren, is Euronext Brussels SA/NV bevoegd voor alle toelatingen van aandelen op de markten die zij organiseert. Zij kan de toelating van een vennootschap op één van die markten weigeren.

De vennootschap die een notering wenst te bekomen, richt haar aanvraag tot Euronext Brussels SA/NV, die verantwoordelijk is om na te gaan of voldaan is aan de door haar opgelegde toelatingcriteria.

In geval van een aanvraag tot notering op Euronext Brussels, zal Euronext Brussels SA/NV een aankondiging publiceren en de FSMA op de hoogte brengen.<sup>47</sup>

De aanvraag tot notering gebeurt door de indiening bij Euronext Brussels SA/NV van een aanvraagdossier. De indiening van het dossier wordt meestal voorafgegaan door informele contacten met Euronext Brussels SA/NV – met name met betrekking tot de praktische aspecten (kalender, enz.) en juridische aspecten rond de beursgang – en de FSMA indien een Prospectus moet worden gepubliceerd.

### 4.1.2. Indiening van een noteringsaanvraag

Met het oog op het verkrijgen van de toelating tot notering, moet de betreffende vennootschap bij de afdeling “Listing” van Euronext Brussels SA/NV een noteringsaanvraag indienen die ze, samen met haar *Listing Agent* of *Listing Sponsor* zal presenteren. Dit dossier wordt vertrouwelijk behandeld.<sup>48</sup>

Het dossier van de noteringsaanvraag moet onder meer de volgende informatie bevatten, voor zover deze informatie niet vermeld wordt in het Prospectus of in de Informatienota:

- een aanvraagformulier dat informatie bevat over de Emittent en de uit te geven aandelen alsook de verbintenis om de toepasselijke nationale wetgeving en de regels van de betreffende markten na te leven, om alle informatie met betrekking tot de rechten verbonden aan de effecten over te maken aan Euronext Brussels SA/NV en de vergoedingen te betalen die zijn voorzien in de officiële tarievenlijst van Euronext;<sup>49</sup>
- een kopie van de notulen van het bevoegde orgaan dat het besluit nam tot de noteringsaanvraag;
- als in het kader van de notering een kapitaalverhoging plaatsvindt, de notariële akte waaruit de beslissing van de raad van bestuur (in het kader van toegestaan kapitaal) of de algemene vergadering blijkt om het kapitaal te verhogen alsook, eenmaal deze gerealiseerd is, een kopie van de notariële akte waarin het bedrag van de kapitaalverhoging en de uitgifte van de nieuwe aandelen worden vastgesteld;
- een gecertificeerde kopie van de gecoördineerde statuten van de vennootschap en een officieel uittreksel uit het rechtspersonenregister;
- het ontwerp van het Prospectus en het definitieve Prospectus – zodra dit is goedgekeurd door de

<sup>47</sup> De FSMA kan zich verzetten tegen een notering op de markt om de belangen van beleggers te beschermen.

<sup>48</sup> Onder voorbehoud van welke wettelijke of reglementaire nationale beschikking.

<sup>49</sup> <https://www.euronext.com/nl/listings/admission-process-obligations-fees/application-forms>.

FSMA – of, in voorkomend geval, van de Informatienota;<sup>50</sup>

- een intentieverklaring van de *Listing Agent* of de *Listing Sponsor* waarin deze bevestigt dat hij zich verbindt om deze rol te vervullen;
- een attest van de financiële instelling waarin deze instemt om de financiële dienst in België te verzekeren zonder kosten voor de beleggers;
- de modaliteiten voor verrekening en vereffening en voor de afwikkeling;
- indien van toepassing, een kopie van de gecontroleerde financiële staten voor de twee (voor de toelating op Euronext Growth of Euronext Access) of drie (voor een notering op Euronext Brussels) jaar voorafgaand aan de noteringsaanvraag;
- elk ander document dat Euronext Brussels SA/NV nodig acht.

Het ingevulde en ondertekende aanvraagformulier moet samen met alle nodige documenten zo snel mogelijk worden ingediend – in ieder geval bij de indiening van het ontwerpprospectus – op elektronische wijze ([admissions@euronext.com](mailto:admissions@euronext.com)) en per post (naar het volgende adres: Euronext Brussels SA/NV - Markiesstraat 1-1000 Brussel).

## 4.2. Toelatingsvoorwaarden

De Marktregels van Euronext en de relevante wetgeving voorzien de te volgen regels en procedure met het oog op een toelating van aandelen op een Beurs geëxploiteerd door Euronext Brussels.<sup>51</sup>

Afhankelijk van de omstandigheden, kan Euronext Brussels SA/NV afzien van bepaalde toelatingsvoorwaarden of aan de vennootschap aanvullende voorwaarden opleggen die naar haar oordeel redelijk passend zijn, mits deze in het algemeen van toepassing zijn op alle Emittenten die zich in gelijkaardige omstandigheden bevinden.

### 4.2.1. Voorwaarden betreffende de vennootschap en de effecten

Een aanvraag tot toelating van effecten moet aan volgende algemene voorwaarden voldoen:

- Het juridisch statuut, de structuur en de aandelen van de vennootschap moeten voldoen aan de geldende wetgeving.
- De aandelen moeten, voor zij worden toegelaten tot de verhandeling, rechtsgeldig zijn uitgegeven en vrij overdraagbaar en verhandelbaar zijn.<sup>52</sup>
- De aandelen moeten in aanmerking komen voor verrekening en vereffening en voor afwikkeling.
- De aanvraag moet betrekking hebben op alle aandelen van dezelfde categorie (met name alle aandelen die identieke rechten inhouden uit hoofde van de statuten of de wet)<sup>53</sup> en
- De vennootschap moet garanderen dat zij de Belgische en Europese anti-witwasregelgeving naleeft.

<sup>50</sup> Als er geen Prospectus of Informatienota is voorzien, verantwoordt de vennootschap de juridische basis hiervoor.

<sup>51</sup> Zie hoofdstuk 6 van de Marktregels van Euronext Brussels, hoofdstuk 3 van de Marktregels van Euronext Growth en hoofdstuk 2 van de Marktregels van Euronext Access.

<sup>52</sup> Euronext Brussels SA/NV kan in beginsel afzien van de voorwaarde van vrije overdraagbaarheid betreffende goedkeuringsclausules waarvan het gebruik niet van aard is de markt te verstoren.

<sup>53</sup> Op dezelfde manier moeten alle effecten van dezelfde klasse, gecreëerd in de toekomst worden genoteerd op de relevante Beurs.

#### 4.2.2. Toelatingsdocument (Prospectus of Informatienota)

Over het algemeen moet voor elke IPO een toelatingsdocument worden gepubliceerd met het oog op de informatieverstrekking aan de investeerders over de Emittent en de verrichting op de meest objectieve manier. Er bestaan in België twee wettelijke regimes voor het toelatingsdocument: het Prospectusregime en het meer flexibele Informatienotaregime<sup>54</sup>. Een IPO op Euronext Brussels vereist altijd een Prospectus. Een IPO op Euronext Growth of Euronext Access is enkel onderworpen aan het Prospectusregime in geval zij gepaard gaat met een Openbare Aanbieding voor een bedrag van meer dan EUR 8 miljoen. In de andere gevallen moet slechts worden voorzien in een Informatienota.

Voor een verdere uitwerking van de twee regimes en hun toepassingsgebied, wordt verwezen naar Hoofdstuk 5.

#### 4.2.3. Tussenpersonen (Listing Agent en Listing Sponsor)

Behoudens specifieke vrijstelling verleend door Euronext Brussels SA/NV moet de vennootschap voorafgaand aan de toelating een tussenpersoon aanwijzen, namelijk een Listing Agent op Euronext Brussels en een Listing Sponsor op Euronext Growth en Euronext Access.

Voor meer informatie over de rol en verplichtingen van de Listing Agent en de Listing Sponsor, zie afdeling 3.3.3.

Ter herinnering:

- een Openbare Aanbieding op Euronext Growth moet worden gerealiseerd met bijstand van een gemachtigde beleggingsonderneming of een kredietinstelling (bank);
- een Emittent genoteerd op Euronext Growth en Euronext Access+ moet een Listing Sponsor hebben aangesteld op permanente basis.

#### 4.2.4. Verspreiding van de aandelen onder het publiek

##### (a) Euronext Brussels

Ten laatste op het moment van toelating moet een adequate verspreiding worden gerealiseerd onder het publiek (*free float*) van ten minste 25% van het kapitaal of een lager percentage op voorwaarde dat deze groter is dan 5% en een tegenwaarde vertegenwoordigt van minstens 5 miljoen euro (op basis van de inschrijvingsprijs).<sup>55</sup> Er is geen minimale beurskapitalisatie opgelegd.

---

<sup>54</sup> Naar aanleiding van de inwerkingtreding van het Koninklijk Besluit Informatienota op 15 oktober 2018, zijn de bepalingen uit de Marktregels van Euronext Growth en Euronext Access inzake het "Informatiedocument" zonder voorwerp geworden ingeval van toelating tot de verhandeling van aandelen. Dit zuiver contractuele regime is voortaan enkel van toepassing op de toelating tot de verhandeling van beleggingsinstrumenten met een nominale waarde van minstens EUR 100.000 (die zijn vrijgesteld van Informatienota). Het gaat hier in de eerste plaats over schuldeffecten (of obligaties), die niet het voorwerp uitmaken van deze IPO Guide.

<sup>55</sup> De berekening van de verspreiding van de aandelen in het publiek gebeurt op basis van het percentage van het kapitaal van de vennootschap dat beschikbaar is "in het publiek" of "deel uitmaakt van de *free float*", rekening houdend met de volgende criteria:

- Uitgesloten van de *free float* zijn:
  - De deelnemingen, ongeacht hun omvang, aangehouden door: insiders (zoals deelnemingen van managers, werknemers, oprichters en hun familie), de deelnemingen van de Staat of van publieke entiteiten en de aandelen aangehouden door de vennootschap zelf (eigen aandelen);
  - De deelnemingen van meer dan 5% van het kapitaal van de Emittent, met uitzondering van degene die in het volgende punt worden vermeld.
- Opgenomen in de *free float* zijn: al de overige aandelen, met inbegrip van de deelnemingen – zelfs boven de 5% -



**(b) Euronext Growth**

Een notering van aandelen op Euronext Growth moet voldoen aan de volgende voorwaarden (afhankelijk van de noteringsmethode):

- In geval van Openbare Aanbieding: de Openbare Aanbieding dient de vennootschap in staat te stellen om minstens 2,5 miljoen euro op te halen, of
- In geval van Onderhandse Plaatsing: orders voor een bedrag van ten minste 2,5 miljoen euro moeten ontvangen zijn met dien verstande dat<sup>56</sup>:
  - de Onderhandse Plaatsing moet voor de toelating tot Euronext Growth plaats hebben gehad, maar niet meer dan één jaar vooraf.
  - Er moeten minstens drie verschillende investeerders betrokken zijn, met dien verstande dat sommige met de vennootschap verbonden beleggers niet in aanmerking worden genomen, namelijk (i) de leidinggevenden van de vennootschap en hun familie, alsook alle vennootschappen waarvan zij alleen of gezamenlijk 20% of meer van de stemrechten bezitten, (ii) de personen die reeds meer dan twee jaar aandeelhouder zijn en hun familie, alsook alle vennootschappen waarvan zij alleen of gezamenlijk 20% of meer van de stemrechten bezitten, (iii) de entiteiten die gecontroleerd worden door de vennootschap, (iv) de aandeelhouders die gebonden zijn door een aandeelhoudersovereenkomst die een aanzienlijke beperking inhoudt van de overdraagbaarheid van de effecten en (v) eenieder die een vergoeding in aandelen gekregen heeft boven een bepaald bedrag.
  - De Onderhandse Plaatsing moet betrekking hebben op nieuw uitgegeven aandelen of op aandelen die worden aangehouden door één van de vijf voorgaande categorieën van beleggers die verbonden zijn met de vennootschap.
- In geval van Directe Toelating: aandelen moeten in het publiek verspreid zijn via de oorspronkelijke markt voor een bedrag van ten minste 2,5 miljoen euro.

Er wordt geen minimumbedrag van verwachte beurskapitalisatie opgelegd.

**(c) Euronext Access en Euronext Access+**

Op het Standaard Segment van Euronext Access is geen voorwaarde van beurskapitalisatie of voldoende verspreiding van de aandelen onder het publiek vereist.

Daarentegen moet een Emittent die zijn aandelen wil laten opnemen in de notering op Euronext Access+ aantonen dat aandelen met een waarde van minstens 1 miljoen euro in publiek verspreid is<sup>57</sup>. Er wordt geen minimumbedrag van verwachte beurskapitalisatie opgelegd.

**4.2.5. Financiële geschiedenis (track record)**

Onverminderd de nationale wetgeving (bv de Prospectuswet), vereisen de Marktregels van Euronext - onder bepaalde omstandigheden - dat de Emittent aan Euronext Brussels SA/NV een track record overlegt. Euronext Brussels SA/NV kan een afwijking op deze verplichting toestaan indien dit in het belang is van de vennootschap en als deze laatste voldoende informatie heeft verstrekt om de beleggers in staat te stellen met kennis van zaken een oordeel te vormen over de rechten verbonden aan de aandelen waarvoor toelating tot de verhandeling wordt gevraagd evenals over de balans, de financiële positie, de resultatenrekening en de vooruitzichten van de vennootschap en haar

---

aangehouden door instellingen voor collectieve belegging, pensioenfondsen of *mutual funds*.

<sup>56</sup> Deze voorwaarden zijn niet van toepassing in geval van Onderhandse Plaatsing op Euronext Brussels en Euronext Access.

<sup>57</sup> Om te bepalen of de aandelen in het publiek verspreid zijn, wordt gebruik gemaakt van de definitie van "free float" zoals gebruikt krachtens de indexregels van Euronext.

eventuele garant. Dit betekent dus niet dat een vennootschap die nog geen twee of drie jaar bestaat, niet kan worden genoteerd op Euronext Brussels.

#### (a) Euronext Brussels

De Emittent moet beschikken over gecontroleerde (en, als relevant, geconsolideerde) financiële staten van de drie jaren voorafgaand aan de initiële aanvraag tot toelating.

#### (b) Euronext Growth

Elke Emittent dient voor de twee boekjaren voorafgaand aan de aanvraag tot eerste toelating tot de handel gecontroleerde jaarrekeningen of pro forma jaarrekeningen, geconsolideerd indien van toepassing<sup>58</sup>, te hebben gepubliceerd of gedeponneerd<sup>59</sup>.

#### (c) Euronext Access en Euronext Access +

De Marktregels van Euronext Accces vereisen geen track record op het Standaard Segment van Euronext Access.

Een Emittent die zijn aandelen wil laten opnemen in de notering op Euronext Access+ moet geauditeerde jaarrekeningen of pro forma-rekeningen, al dan niet geconsolideerd, gepubliceerd hebben voor een boekjaar voorafgaand aan het verzoek tot de eerste toelating tot de verhandeling op Euronext Access+.

### 4.2.6. Specifieke voorwaarden in geval van een Directe Toelating op Euronext Growth

Om te kunnen genieten van de versnelde en vereenvoudigde procedure van de Directe Toelating, moet de vennootschap genoteerd zijn op één van de in aanmerking komende markten die opgenomen zijn op de lijst opgesteld door Euronext Brussels SA/NV en gepubliceerd zijn in Bijlage 1 van de Marktregels van Euronext Growth.

Een Directe Toelating van de aandelen moet ook voldoen aan de volgende voorwaarden:

- De vennootschap moet haar rapporterings- en openbaarmakingsverplichtingen op de oorspronkelijke markt hebben voldaan (de *Listing Sponsor* bevestigt dit in een verklaring).
- De vennootschap moet een gedetailleerde beschrijving van haar aandeelhouderschap geven (met name om aan te tonen dat de effecten reeds voldoende verspreid zijn in het publiek).

In geval van een overdracht van een markt naar Euronext Growth met een schrapping van de notering op de oorspronkelijke markt, moet de vennootschap het document leveren waaruit de schrapping van de notering op de markt van oorsprong blijkt.

Een overdracht van Euronext Brussels naar Euronext Growth neemt strikt genomen de vorm aan van een schrapping van de notering van de aandelen op de Gereguleerde Markt van Euronext Brussels, gevolgd door een toelating van de aandelen op Euronext Growth. Vermits Euronext Growth evenwel een markt is waar de Emittenten onderworpen zijn aan informatieverplichtingen (ten aanzien van het publiek) die nauw aansluiten bij deze die op een Gereguleerde Markt gelden, is een eenvoudigere en kortere procedure ingevoerd. Bijgevolg vereist de FSMA in principe geen andere begeleidende maatregel met betrekking tot de schrapping van de notering dan de publieke aankondiging van de overdracht en dit ten minste één maand voordat deze effectief wordt. De voorwaarden voor Directe Toelating moeten echter wel nog altijd worden nageleefd.

<sup>58</sup> Euronext Brussels SA/NV kan een vrijstelling verlenen voor de verplichting tot het opstellen van geconsolideerde rekeningen, rekening houdend met de activiteiten en/of de grootte van de vennootschap of haar dochtervennootschappen.

<sup>59</sup> Als het vorige boekjaar meer dan 9 maanden voor de eerste toelating tot de verhandeling is afgesloten, moet de Emittent tussentijdse rekeningen hebben gepubliceerd.

## 4.3. Beslissing over een aanvraag tot toelating

### 4.3.1. Beslissing door Euronext SA/NV

Euronext Brussels SA/NV neemt haar beslissing over de eerste toelating binnen een termijn van maximaal dertig dagen na ontvangst van een kopie van het volledige aanvraagdossier. De definitieve beslissing betreffende de toelating wordt goedgekeurd door de *Euronext Listing Board* (ELB) en bekrachtigd door de Raad van Bestuur van Euronext Brussels SA/NV.

Zij kan een aanvraag weigeren om eender welke gegronde reden, waaronder de volgende:

- Zij is van oordeel dat de Emittent nog niet matuur genoeg is of niet voldoet aan de toelatingsvoorwaarden.
- Zij is van mening dat de toelating (of de verwachte evolutie van de beurskoers) schade zou kunnen toebrengen aan de efficiënte werking van de markt of haar reputatie.
- Zij stelt vast dat de vennootschap reeds op een andere markt is toegelaten en dat de vennootschap niet voldoet aan de verplichtingen die voortvloeien uit dergelijke toelating.
- Zij heeft kennis van het feit dat de vennootschap, een lid van haar bestuursorganen, of de economische eigenaars (UBO) van de vennootschap, voor komt op de lijst van sancties genomen door de Europese Unie of de Amerikaanse autoriteiten (OFAC lijst) met betrekking tot het voorkomen van financiering van terrorisme en het witwassen van geld.

### 4.3.2. Afwezigheid van bezwaar van de FSMA (Euronext Brussels)

Op Euronext Brussels is de toelating tot notering ook onderworpen aan de voorwaarde dat er geen bezwaar is van de FSMA. Los van de regels inzake de goedkeuring van het Prospectus door de FSMA, kan deze bezwaar maken met het oog op de bescherming van de belangen van de beleggers.

### 4.3.3. Bekendmaking van de toelatingsvoorwaarden door Euronext SA/NV

Bij de goedkeuring van de aanvraag van de toelating tot notering, publiceert Euronext Brussels SA/NV een aankondiging met daarin de datum waarop de toelating van kracht wordt, de toelatingsvoorwaarden en alle andere elementen zoals de identiteit van de vennootschap en de leden van het plaatsingssyndicaat, het aantal, de aard, de oorsprong en de kenmerken van de aangeboden effecten, de prijs waartegen of de prijsvork waarbinnen de effecten worden aangeboden, de door de Emittent gekozen procedure van Beursintroductie en de timing, alsmede bepalingen die moeten worden nageleefd door potentiële beleggers en hun tussenpersonen. Deze aankondiging wordt elektronisch verspreid aan alle leden van Euronext en wordt gepubliceerd op haar website.

# 5. PROSPECTUS EN INFORMATIENOTA

De volgende paragrafen beschrijven de gevallen waarin een Prospectus, dan wel een Informatienota zijn vereist, alsook de belangrijkste kenmerken van deze toelatingsdocumenten.

## 5.1. Algemene beginselen

### 5.1.1. Doelstelling van de toelatingsdocumenten

Om voldoende transparantie te bieden en een adequate bescherming van de belegger te verzekeren, moet een vennootschap die zich voorneemt om een IPO te verrichten op Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access, een “toelatingsdocument” opstellen en ter beschikking stellen van het publiek. Het betreft met name, naargelang de markt waarop de aandelen zullen worden toegelaten en, in voorkomend geval, het bedrag van de Openbare Aanbieding, het Prospectus of de Informatienota. Beide documenten worden exclusief beheerst door de wettelijke bepalingen.

Het Prospectus en de Informatienota moeten zo objectief mogelijk informatie verstrekken over de Emittent en de verrichting en vormen de basis nodig voor de toekomstige aandeelhouders om met volledige kennis van zaken het vermogen, de financiële situatie, de risico's, de effecten (en de eraan verbonden rechten), de resultaten en de vooruitzichten van de vennootschap te evalueren, en te beslissen over de opportuniteit om te investeren in de aangeboden aandelen of niet.

### 5.1.2. Gevallen waarin een Prospectus is vereist

Een Prospectus is vereist:

- in geval van toelating tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt (zoals Euronext Brussels)<sup>60</sup>;
- in geval van Openbare Aanbieding van aandelen toegelaten of toe te laten tot de verhandeling op de MTFs Euronext Growth of Euronext Access voor een bedrag van meer dan EUR 8 miljoen<sup>61</sup> – het in aanmerking te nemen bedrag is het totale bedrag van het aanbod in de Europese Unie (en dus niet per land) op jaarbasis.

Waar het Prospectus m.a.w. verplicht is in elk geval wanneer de toelating tot de verhandeling op Euronext Brussels wordt aangevraagd (ongeacht het bedrag van de verrichting en/of de manier waarop de toelating gebeurt (Openbare Aanbieding, Onderhandse Plaatsing of Technische Notering)), is het Prospectus slechts verplicht in de mate dat de toelating tot de notering op Euronext Growth of Euronext Access gepaard gaat met een Openbare Aanbieding voor een bedrag van meer dan EUR 8 miljoen.

<sup>60</sup> De prospectusplicht bij toelating tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt geldt ongeacht op welke manier (Openbare Aanbieding of Onderhandse Plaatsing) waarop de toelating gebeurt, ongeacht de nominale waarde van de beleggingsinstrumenten en ongeacht het bedrag van de IPO of de aanbieding.

<sup>61</sup> Ingeval van Openbare Aanbieding van aandelen die niet genoteerd zijn (of zullen worden) op Euronext Growth of Euronext Access, of die zijn toegelaten tot de verhandeling op een andere MTF dan Euronext Growth of Euronext Access, is het bedrag vanaf wanneer de prospectusplicht ontstaat EUR 5 miljoen. De verhoogde drempel bij toelating tot Euronext Growth of Euronext Access is onder meer verantwoord door het feit dat deze markten beantwoorden aan bepaalde standaarden en voldoende garanties bieden inzake beleggersbescherming.

### 5.1.3. Gevallen waarin een Informatienota is vereist

Een Informatienota is vereist in geval van toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access die niet is onderworpen aan het prospectusregime, te weten:

- een toelating verwezenlijkt door middel van een Openbare Aanbieding voor een bedrag lager of gelijk aan EUR 8 miljoen<sup>62</sup> – het in aanmerking te nemen bedrag is het totale bedrag van het aanbod in de Europese Unie (en dus niet per land) op jaarbasis;
- een toelating die wordt verwezenlijkt door middel van een niet publiek aanbod, m.n. via een Onderhandse Plaatsing<sup>63</sup> en/of een Directe Toelating of een Technische Notering.

## 5.2. Het Prospectus

### 5.2.1. Vorm en presentatie van het Prospectus

Een Prospectus kan de vorm aannemen van één enkel document, dan wel van de combinatie van afzonderlijke documenten. Deze gids is gebaseerd op de vaststelling dat voor een IPO het Prospectus de vorm van één enkel document zal aannemen.

Het Prospectus in de vorm van één enkel document bestaat uit de volgende delen:

1. een overzichtelijke en gedetailleerde inhoudsopgave;
2. de samenvatting;
3. de risicofactoren die eigen zijn aan de uitgevende instelling en aan het type effect waarop de uitgifte betrekking heeft (zie punt 5.2.3.(c)) en
4. de overige rubrieken van de schema's en bouwstenen in overeenstemming waarmee het Prospectus is opgesteld.

### 5.2.2. EU-Groeipectus

Gelet op de specifieke kenmerken van de verschillende soorten effecten, Emittenten, aanbiedingen en toelatingen, heeft de Prospectusverordening verschillende soorten Prospectussen ingevoerd. Zo heeft zij voor bepaalde kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) een vereenvoudigde Prospectus ingevoerd, m.n. het groeipectus van mkb-ondernemingen<sup>64</sup>. Door middel van een vereenvoudigde en proportionele benadering beoogt het EU-Groeipectus deze vennootschappen in staat te stellen eenvoudiger en goedkoper toegang te krijgen tot de

<sup>62</sup> De drempel is EUR 5 miljoen in geval van Openbare Aanbieding zonder toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access.

<sup>63</sup> Het regime van de Informatienota (noch in principe dat van het Prospectus) is evenwel niet van toepassing in geval van toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access door middel van een Onderhandse Plaatsing van beleggingsinstrumenten met een nominale waarde van minstens EUR 100.000, zoals schuldinstrumenten (of obligaties). Deze vormen evenwel niet het voorwerp van deze IPO Guide.

<sup>64</sup> In de Prospectusverordening zijn naast het Standaardprospectus ook andere soorten specifieke prospectussen opgenomen, waaronder het Wholesale-Prospectus voor effecten zonder aandelenkarakter en het Basisprospectus. Deze zijn niet van toepassing op Emittenten van Aandelen en wordt daarom niet verder besproken in deze IPO Guide. De Prospectusverordening voorziet ook in twee specifieke regelingen voor secundaire uitgiften. Vooreerst een vereenvoudigd Prospectus voor Emittenten waarvan de effecten zijn toegelaten tot een Gereguleerde Markt of een MTF met de status van mkb-groeimarkt en die extra aandelen wensen uit te geven. Ten tweede heeft een Emittent, na de notering van zijn effecten op een Gereguleerde Markt of een MTF, de mogelijkheid om zijn jaarlijks financieel verslag te laten goedkeuren door de FSMA indien hij het wenst te gebruiken als een universeel registratiedocument voor toekomstige openbare transacties. Deze twee regimes betreffen secundaire uitgiften ingevolge de Beursintroductie en worden daarom niet verder besproken in deze IPO Guide.

kapitaalmarkten, waardoor hun administratieve lasten worden verminderd.

In de praktijk kunnen (doch zij zijn hiertoe niet verplicht) de volgende vennootschappen ervoor kiezen een EU-Groeipectus op te stellen voor het publiek aanbod van hun effecten, op voorwaarde dat zij geen effecten hebben die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt:

- a) de vennootschappen die ten minste aan 2 van de volgende 3 criteria voldoen:
  - a. het gemiddeld aantal werknemers bedraagt minder dan 250;
  - b. het balanstotaal bedraagt maximaal 43 miljoen euro; en
  - c. de jaarlijkse netto-omzet bedraagt maximaal 50 miljoen euro
- b) de vennootschappen met een beurswaarde van minder dan 200 miljoen euro of, in geval van toelating op Euronext Growth, minder dan 500 miljoen euro, aangezien deze MTF is geregistreerd als een “mkb-groeimarkt”;

De EU-Groeipectus mag in principe worden gebruikt in geval van een IPO op Euronext Brussel, Euronext Growth of Euronext Access.

### 5.2.3. Inhoud van het Prospectus (niet-limitatief)

#### (a) Algemene principes

Een Prospectus bevat de noodzakelijke informatie die van belang is om een belegger in staat te stellen zich met kennis van zaken een oordeel te vormen over:

- de activa en de passiva, de winsten en verliezen, de financiële positie en de vooruitzichten van de Emittent en de eventuele garant;
- de rechten verbonden aan de effecten; en
- de redenen van de uitgifte en de gevolgen ervan voor de Emittent.

De informatie opgenomen in de Prospectus wordt opgesteld en voorgesteld in een gemakkelijk te analyseren vorm, beknopt en begrijpelijk.

De minimale inhoud van het Prospectus wordt bepaald door de Prospectusinhoudverordening. Deze schrijft verschillende “schema’s” voor (die kunnen worden gecombineerd) in functie van de specifieke aard van (i) de soort en/of situatie van de Emittent en (ii) de betrokken effecten en/of (iii) de transactie waarvoor het Prospectus wordt uitgegeven (Openbare Aanbieding, toelating tot een MTF, toelating tot een Gereguleerde Markt)<sup>65</sup>.

#### (b) Samenvatting

Het Prospectus moet een samenvatting (die een afzonderlijk deel van het Prospectus uitmaakt) bevatten met het oog op een beter begrip door de beleggers (in het bijzonder de particuliere belegger) over de voorgenomen verrichting. Deze samenvatting biedt de kerngegevens die beleggers nodig hebben om inzicht te verwerven in de aard en de risico's van de Emittent, de garant en de effecten die hem zijn aangeboden of tot de handel op een Gereguleerde Markt worden

---

<sup>65</sup> De schema’s bevatten slechts de minimale informatie die moet worden opgenomen in het Prospectus. De Emittent zal meestal op vrijwillige basis deze schema’s aanvullen met andere informatie, zoals een beschrijving van de sector waarin hij actief is (grondstoffen, leveranciers, technologieën, klanten en hun kenmerken, de staat en waarschijnlijke ontwikkeling van vraag en aanbod, de concurrentie, enz.). De “informatierubrieken” voorgeschreven door de schema’s en de bouwstenen zijn ook limitatief. Dit betekent dat de toezichhoudende overheid (FSMA) in principe geen bijkomende informatierubrieken mag opleggen. De toezichhoudende overheid (FSMA) mag wel geval per geval eisen dat de informatie die voor elke rubriek wordt verstrekt, aangevuld wordt opdat de beleggers over alle noodzakelijke informatie zouden beschikken. Dit zal met name het geval zijn wanneer de Emittent een complexe financiële geschiedenis heeft of een belangrijke financiële verplichting is aangegaan

toegelaten. De samenvatting dient in combinatie met de andere delen van het Prospectus te worden gelezen om beleggers te ondersteunen bij de overweging om in dergelijke effecten te beleggen.

De samenvatting bestaat uit de volgende vier onderdelen:

- 1) een inleiding met waarschuwingen<sup>66</sup>;
- 2) essentiële informatie over de Emittent;
- 3) essentiële informatie over de effecten;
- 4) essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan het publiek en/of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.

De samenvatting:

- heeft een inhoud die accuraat, waarheidsgetrouw, duidelijk en niet misleidend is;
- vormt een inleiding tot het Prospectus en is in overeenstemming met de andere delen van het Prospectus;
- wordt opgesteld in de vorm van een korte, bondig geformuleerde tekst die een maximumlengte van zeven afgedrukte bladzijden van A4-formaat beslaat;
- wordt op zodanige wijze gepresenteerd en vormgegeven dat zij makkelijk leesbaar is, met gebruik van tekens van leesbare grootte en
- bevat geen verwijzingen naar andere delen van het Prospectus of informatie door middel van verwijzing<sup>67</sup>.

Ten slotte moet de presentatie van risicofactoren in de samenvatting bestaan uit een beperkte selectie van specifieke risico's die volgens de Emittent het meest relevant zijn voor de belegger bij het nemen van een beleggingsbeslissing: het totale aantal risicofactoren dat in de afdelingen van de samenvatting wordt opgenomen, mag daarom niet meer dan vijftien bedragen.

### (c) Risicofactoren

Eén van de belangrijkste onderdelen van het Prospectus is de verplichte omschrijving van de risicofactoren. Deze dient beperkt te blijven tot de belangrijkste risico's die specifiek zijn voor de Emittent en zijn effecten en die door de inhoud van het Prospectus worden bevestigd<sup>68</sup>. Zoals aangegeven in (b), dient een beperkt aantal risicofactoren die door de Emittent zijn geselecteerd, ook in de samenvatting te worden opgenomen.

ESMA heeft richtsnoeren ontwikkeld waarin de beginselen van specificiteit, relevantie en indeling van risicofactoren naargelang de aard ervan worden verduidelijkt, alsmede van de presentatie, nauwkeurigheid en beknoptheid van deze factoren<sup>69</sup>.

De Emittent is zelf verantwoordelijk voor de identificatie en de beschrijving van deze risicofactoren. Zulks gebeurt onder meer aan de hand van de resultaten van de (juridische, financiële, fiscale, enz.) *due diligence* die in het kader van de voorbereiding van de verrichting wordt uitgevoerd.

<sup>66</sup> De tekst van de waarschuwingen is opgelegd door de Prospectusverordening.

<sup>67</sup> Bijgevolg mag de samenvatting niet gebaseerd zijn op definities die in andere delen van het Prospectus worden gebruikt, behalve waarmee ze in de samenvatting zelf worden gedefinieerd.

<sup>68</sup> Het onderliggende idee is de beteugeling van de neiging van Emittenten om het Prospectus te overladen met algemene risicofactoren om zich te ontheffen van aansprakelijkheid. De meer specifieke risicofactoren waarvan beleggers zich bewust zouden moeten zijn, kunnen op die manier worden verdoezeld, waardoor het Prospectus niet in een gemakkelijk te analyseren, beknopte en begrijpelijk vorm kan worden gepresenteerd.

<sup>69</sup> Richtsnoeren van de ESMA omtrent de risicofactoren, gepubliceerd op 29 maart 2019 (ESMA, *Guidelines on Risk Factors under the Prospectus Regulation*, 29 maart 2019). Om beleggers te helpen de meest belangrijke risico's te identificeren, moet de Emittent elke risicofactor in het Prospectus beschrijven en op gepaste wijze bekendmaken. Onder andere milieu-, sociale, bestuurs- en andere omstandigheden kunnen specifieke en materiële risico's vormen voor de Emittent en haar effecten en dienen in die gevallen openbaar te worden gemaakt.



**(d) Financiële gegevens van de Emittent**

Een andere belangrijke informatierubriek in het Prospectus bevat de financiële gegevens van de Emittent. Het Prospectus moet de drie laatste (minstens de geconsolideerde) jaarrekeningen opnemen, inclusief het verslag van de commissaris (of, indien er geen benoemd is, een bedrijfsrevisor die deze jaarrekeningen gecontroleerd heeft). In bepaalde gevallen dient de Emittent eveneens tussentijdse financiële informatie op te nemen in het Prospectus. Daarenboven is het mogelijk dat een Emittent verplicht pro forma financiële informatie dient op te stellen: indien er zich een brutowijziging van betekenis heeft voorgedaan<sup>70</sup>, moet er een beschrijving komen van de wijze waarop de transactie het vermogen en de winst van de Emittent had kunnen beïnvloeden indien deze transactie plaats had gehad aan het begin van de verslagperiode of op de verslagdatum.

**(e) Alternatieve prestatimaatstaven**

Wanneer zij van mening zijn dat de vereiste openbaarmaking geen duidelijk beeld geeft van hun prestaties of financiële positie, kunnen Emittenten specifieke aanvullende elementen opnemen, waaronder alternatieve prestatimaatstaven, om zodoende te voorkomen dat beleggers worden misleid<sup>71</sup>.

Indien de Emittent ervoor kiest om alternatieve prestatimaatstaven (APM) op te nemen in het Prospectus, moeten deze op een heldere en leesbare wijze worden gedefinieerd en gelinkt worden met de financiële staten, en hun relevantie en betrouwbaarheid moeten worden toegelicht. Deze alternatieve prestatimaatstaven mogen in het Prospectus niet meer zichtbaarheid krijgen dan de cijfers die zijn afgeleid uit historische financiële informatie<sup>72</sup>.

**(f) Verklaring inzake het werkkapitaal**

Teneinde beleggers een duidelijk beeld te geven van het vermogen van de Emittent om haar activiteiten voort te zetten en van haar kapitalisatie en schuldenlast, dient het Prospectus een Verklaring inzake het werkkapitaal (*Working Capital Statement*) en een overzicht van de kapitalisatie en de schuldenlast te bevatten. De Verklaring inzake het werkkapitaal bestaat uit een verklaring door de Emittent dat, naar zijn mening, zijn werkkapitaal volstaat om aan de huidige behoeften te voldoen of, indien dit niet het geval is, uit te leggen hoe hij voorstelt in het benodigde extra werkkapitaal te voorzien.

**(g) Winstprognose**

Wanneer een Emittent een winstprognose of –raming (die nog steeds actueel en geldig is) heeft gepubliceerd, moet deze in het Prospectus worden opgenomen. Indien een winstprognose of –raming werd gepubliceerd en nog steeds actueel, doch niet langer geldig is, dient het Prospectus een

---

70 Dit is een verandering in de situatie van de Emittent met meer dan 25% ten opzichte van één of meer indicatoren voor de omvang van de activiteiten van de Emittent (bv. totale activa, omzet, of winst/verlies), en die het gevolg kan zijn van bv. een recente fusie of overname.

71 De alternatieve prestatimaatstaven (of APM, in het Engels "*Alternative Performance Measures*") zijn financiële indicatoren, die niet voorkomen in de rekeningen, niet gedefinieerd zijn door de boekhoudnormen en gebruikt worden door de genoteerde vennootschappen in hun communicatie. Het betreft bv. het herwerkte resultaat, de EBITDA, de vrije cash-flow, of nog de netto schuld, enz. Ze worden ook aangeduid als "non GAAP measures" of "ad hoc indicatoren". Voor meer informatie: zie Circulaire FSMA\_2015\_17 van 4 december 2015 met betrekking tot "Richtsnoeren inzake alternatieve prestatimaatstaven: tenuitvoerlegging door de FSMA".

72 In dit verband kan de Emittent bijkomende posten of alternatieve prestatimaatstaven opnemen in de samenvatting van het Prospectus wanneer het gaat om belangrijke financiële informatie over de Emittent of de effecten die worden aangeboden of toegelaten tot de handel op een Gereguleerde Markt. Aangezien alternatieve prestatimaatstaven een onevenredige invloed kunnen hebben op beleggingsbeslissingen, mag informatie over een Openbare Aanbieding of toelating tot de handel op een Gereguleerde Markt die buiten het Prospectus om wordt verspreid, dergelijke indicatoren evenmin bevatten, tenzij zij in de tekst van het Prospectus zelf zijn opgenomen.

verklaring in die zin te bevatten, samen met een verklaring waarom de prognose of raming niet langer geldig is.

#### (h) Definitieve aanbiedingsprijs

Het is mogelijk de definitieve aanbiedingsprijs van de effecten en/of het totale aantal effecten dat aan het publiek zal worden aangeboden, niet in het Prospectus te vermelden, op voorwaarde dat bescherming wordt geboden aan de beleggers. In de praktijk:

- kan worden voorzien in een herroepingsrecht voor de beleggers (wanneer de definitieve prijs van de effecten of het definitieve aantal effecten gekend is)<sup>73</sup>; of
- dient de volgende informatie in het Prospectus te worden bekendgemaakt:
  - de maximumprijs en/of het maximumaantal effecten, voor zover deze beschikbaar zijn; of
  - de methoden en criteria en/of de voorwaarden voor de waardering volgens welke de definitieve aanbiedingsprijs van de effecten wordt bepaald, alsmede een toelichting bij de gebruikte waarderingmethoden<sup>74</sup>.

De definitieve aanbiedingsprijs van de effecten en het definitieve aantal effecten worden bij de FSMA gedeponereerd en voor het publiek bekend gemaakt conform de regels uiteengezet in afdeling 5.2.9.

Voor meer details over de prijsstelling wordt verwezen naar afdeling 7.3.2.

#### (i) Informatie over belastingen

Het Prospectus moet een waarschuwing bevatten dat de belastingwetgeving van de lidstaat van de belegger en van de lidstaat van oprichting van de uitgevende instelling een weerslag zou kunnen hebben op de inkomsten uit de effecten. Het Prospectus moet bovendien steeds passende informatie over belastingheffing bevatten wanneer de voorgestelde belegging onder een specifieke fiscale regeling valt, bijvoorbeeld in het geval van beleggingen in effecten waarvoor beleggers een gunstige fiscale behandeling krijgen.

### 5.2.4. Opname door middel van verwijzing en niet-vermelding van informatie

#### (a) Opname van informatie door middel van verwijzing

Teneinde het opstellen van prospectussen te vergemakkelijken en de kosten voor de emittenten te beperken zonder de bescherming van de beleggers in het gedrang te brengen, kan bepaalde informatie in het Prospectus wordt opgenomen door middel van verwijzing naar één of meerdere documenten mits deze informatie eerder of gelijktijdig elektronisch is/wordt gepubliceerd, is opgesteld in een taal die aan de voorschriften van de Prospectusverordening voldoet en in één van de volgende documenten is vervat<sup>75</sup>:

- Prospectussen die reeds door de FSMA zijn goedgekeurd (en nog geldig zijn) of die bij de FSMA zijn gedeponereerd, alsook andere documenten die overeenkomstig de Prospectusverordening zijn gepubliceerd (met inbegrip van informatie die als gelijkwaardig

<sup>73</sup> De aanvaarding van de aankoop van of de inschrijving op effecten kan worden ingetrokken gedurende ten minste twee werkdagen na de bekendmaking van de definitieve aanbiedingsprijs van de effecten en/of van het totale aantal effecten dat aan het publiek zal worden aangeboden.

<sup>74</sup> De methoden en criteria voor de waardering moeten precies genoeg zijn om de prijs voorspelbaar te maken en voor een niveau van bescherming van de belegger te vrijwaren dat vergelijkbaar is met dat van de vermelding van de maximumprijs van de aanbieding. In dat verband zou een loutere verwijzing naar de *bookbuilding*-methode niet aanvaardbaar zijn als methode of criterium voor de waardering, wanneer er geen maximumprijs is opgenomen in het Prospectus.

<sup>75</sup> Deze informatie is de meest recente informatie waarover de Emittent beschikt. Bovendien moet de hyperlink of de website waarop de informatie die door middel van verwijzing kan worden geraadpleegd, in het Prospectus worden opgenomen.

wordt beschouwd in geval van een prospectusvrijstelling);

- Gereguleerde Informatie (waaronder jaarlijkse en tussentijdse financiële informatie, controleverklaringen en financiële overzichten, bestuursverslagen, verklaringen inzake *corporate governance*, beloningsverslagen, jaarverslagen);
- verslagen over de bepaling van de waarde van een actiefbestanddeel of een vennootschap;
- de oprichtingsakte en statuten.

Ter herinnering: de samenvatting mag geen verwijzingen naar andere delen, noch informatie door middel van verwijzing bevatten.

#### (b) Niet-vermelding van informatie

De FSMA kan verzaken aan de opname van bepaalde informatie indien zij van oordeel is dat:

- de openbaarmaking van deze gegevens strijdig zou zijn met het openbaar belang, of
- de openbaarmaking van deze gegevens ernstige schade zou toebrengen aan de Emittent, onder bepaalde voorwaarden, of
- dergelijke informatie van minder belang is en ze niet van dien aard is de beoordeling van de financiële situatie en perspectieven van de Emittent te beïnvloeden.

#### 5.2.5. Taal van het Prospectus

De wettelijke bepalingen vereisen dat het Prospectus wordt opgesteld, naargelang de keuze van de Emittent, in het Nederlands, het Frans, of een taal die gangbaar is in internationale financiële kringen (men bedoelt hier – op vandaag – het Engels).

Er moet echter ook rekening gehouden worden met de specifieke taalregimes van toepassing in België op de “documenten opgelegd door de wet”. Deze regimes verschillen naargelang de exploitatiezetel van de vennootschap en kunnen als volgt worden samengevat:

- het Engels is niet toegelaten indien de Emittent zijn exploitatiezetel heeft in het Nederlandstalige of het Franstalige taalgebied – de Emittent moet m.a.w. zijn Prospectus publiceren in het Nederlands, resp. het Frans;
- het Engels is toegelaten indien de Emittent zijn exploitatiezetel heeft in het tweetalige Gewest Brussel-Hoofdstad of in het Duitstalige landsgedeelte of buiten België.

De samenvatting moet worden opgesteld of vertaald in het Nederlands én het Frans wanneer het Prospectus betrekking heeft op een Openbare Aanbieding van effecten die volledig of gedeeltelijk op het Belgische grondgebied wordt uitgevoerd. Die vertaling wordt gemaakt onder de verantwoordelijkheid van de Emittent, de aanbieder of de met het opstellen van het Prospectus belaste persoon. Wanneer het marketingmateriaal evenwel slechts in één van die landstalen beschikbaar is, mag de samenvatting ook in die enkele taal worden opgesteld of vertaald.

De Belgische taalwetgeving is van openbare orde. Een Prospectus dat deze regelgeving zou schenden is nietig, wat dus belangrijke juridische risico's met zich meebrengt voor de Emittent of de aanbieder.

#### 5.2.6. Verantwoordelijkheid voor het Prospectus

Alleen de Emittent en zijn bestuurs-, leidinggevende of toezichtsorganen, de aanbieder<sup>76</sup>, de aanvrager van de toelating tot de verhandeling en de borg kunnen de verantwoordelijkheid voor het gehele Prospectus en de eventuele aanvullingen op zich nemen. Het Prospectus bevat een verklaring van de verantwoordelijke personen en geeft duidelijk aan wie verantwoordelijk is voor het Prospectus<sup>77</sup>.

Men moet evenwel ook de nadruk leggen op de rol, de toegevoegde waarde en de mogelijke aansprakelijkheid van de financiële tussenpersoon die de Emittent heeft bijgestaan bij het opstellen van het Prospectus. Sommige delen van het Prospectus vereisen bijzonder belangrijke input van de financiële adviseurs, zoals de onderdelen met betrekking tot de rechtvaardiging van de uitgifteprijs en de omschrijving van de sector waarin de Emittent actief is (vooral met betrekking tot leveranciers, klanten, concurrenten, enz.). De rol van de financiële adviseur is niet beperkt tot het verzamelen van gegevens. Hij heeft ook als opdracht om actief onderzoek te voeren, analyses te maken, verificaties uit te voeren alsmede de consistentie van de informatie met de economische realiteit te toetsen (concept van *due diligence*). Dit houdt een bijzondere verantwoordelijkheid in voor die delen van het document (in het bijzonder ten opzichte van de Emittent), zelfs indien de Emittent verantwoordelijk blijft voor het gehele Prospectus.

De persoon of de personen die verantwoordelijk zijn, zijn hoofdelijk gehouden ten aanzien van de stakeholders, om alle schade te herstellen veroorzaakt door misleidende of onjuiste informatie in het Prospectus en zijn aanvullingen of door de afwezigheid van minimale informatie in het Prospectus.<sup>78</sup>

### 5.2.7. Controle op en goedkeuring van het Prospectus

#### (a) Bevoegde autoriteit

Het Prospectus kan slechts worden gepubliceerd wanneer het voorafgaandelijk is goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder. Het Prospectus van een Emittent die zijn statutaire zetel heeft in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte wordt in principe goedgekeurd door de autoriteit bevoegd voor het land waar die zetel is gelegen. Aldus wordt een Prospectus van een Belgische Emittent in principe goedgekeurd door de Belgische toezichthouder, t.w. de FSMA<sup>79</sup>.

76 Indien deze verschillend is van de Emittent. Dit kan (kunnen) bijvoorbeeld de verkopende aandeelhouder(s) zijn. Deze laatste zou(den) dan, indien van toepassing, als enige verantwoordelijk zijn voor de specifieke delen van het Prospectus die hen betreffen.

77 Meer bepaald bevat het Prospectus een verklaring van de verantwoordelijken waaruit blijkt dat, voor zover hen bekend, de gegevens in het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen. In het Prospectus kunnen de personen worden vermeld die verantwoordelijk zijn voor een deel van het Prospectus en de eventuele aanvullingen hierop. Aangezien het Prospectus moet worden goedgekeurd door de FSMA, moet er eveneens duidelijk in worden aangegeven wie er verantwoordelijk is voor het volledige Prospectus en voor eventuele aanvullingen. De verantwoordelijke personen worden geïdentificeerd met hun naam en functie of, indien het rechtspersonen betreft, met hun naam en zetel.

78 Het nadeel dat de belegger wordt berokkend, wordt, behoudens tegenbewijs, geacht het gevolg te zijn van het ontbreken van of het misleidende of onjuiste karakter van de informatie in het Prospectus en de eventuele aanvullingen hierop, indien het ontbreken van deze informatie of het misleidende of onjuiste karakter ervan, van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankoopprijs van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.

79 Het Prospectus van een Emittent met een zetel in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte, zal in principe worden goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder van die lidstaat, zelfs indien de toelating tot de verhandeling enkel gebeurt op Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access. In de Prospectusverordening wordt echter voorzien dat, indien België niet de lidstaat van herkomst is, de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte de mogelijkheid heeft haar goedkeuringsbevoegdheid te delegeren aan de FSMA (op verzoek van de Emittent) en mits voorafgaande melding aan ESMA. Omgekeerd kan de FSMA, als bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst (op verzoek van de Emittent) haar bevoegdheid tot goedkeuring delegeren aan buitenlandse toezichthouders uit de Europees Economische Ruimte, mits toestemming van deze en voorafgaande melding aan ESMA.

### (b) Inleiding van het dossier

Indien de FSMA de bevoegde toezichthouder is, is het gebruikelijk dat de Emittent reeds vóór de formele indiening van een dossier aangaande een Openbare Aanbieding en/of een notering op een Gereguleerde Markt informele voorbereidende gesprekken voert met de FSMA. Dergelijke informele besprekingen worden voornamelijk gevoerd ter omkadering van het project ten opzichte van de FSMA en om in samenspraak met de FSMA een tijdschema overeen te komen waaraan de Emittent zich zal dienen te houden in de loop van de goedkeuringsprocedure van het Prospectus. Gelet op de korte termijn voor de FSMA om een finaal ingediend Prospectus goed te keuren, zijn goede afspraken van uiterst belang. In de praktijk wordt overeengekomen om op geregelde tijdstippen informele nieuwe versies van het ontwerp-prospectus in te dienen ter voorafgaandelijk nazicht door de FSMA. Tijdens dit proces geeft de FSMA duidelijk aan welke informatie zij verder verwerkt wil zien in het Prospectus en wat haar opmerkingen zijn.

Na de voorbereidende besprekingen met de FSMA zal de Emittent op een gegeven moment de FSMA formeel in kennis moeten stellen van zijn voornemen om een Openbare Aanbieding te doen en/of een notering op een Gereguleerde Markt aan te vragen door een aanvraag tot goedkeuring van een ontwerp-prospectus via elektronische weg in te dienen bij de FSMA.

In voorkomend geval wordt ook de volgende informatie opgenomen:

- met reden omklede verzoeken om informatie uit het Prospectus te mogen weglaten;
- informatie opgenomen door middel van verwijzing;
- de bevestiging dat, naar weten van de Emittent, alle Gereguleerde Informatie die openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig de toepasselijke wetgeving is ingediend;
- alle andere informatie die door de FSMA wordt gevraagd met het oog op controle en de goedkeuring van het Prospectus.

De Emittent wordt verzocht de instructies in de mededeling FSMA 2019\_20 op te volgen<sup>80</sup>.

### (c) Reikwijdte van de controle

De opdracht van de FSMA is beperkt tot het controleren of het Prospectus de wettelijke inhoud bevat en of het de wettelijk voorgeschreven vorm heeft, in het bijzonder door de beoordeling van de volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie van de informatie in het Prospectus<sup>81</sup>. De FSMA moet oordelen of de inhoud van het Prospectus de beleggers in staat stelt bewust te oordelen over de toestand van de Emittent (het vermogen, de financiële situatie, de resultaten, de perspectieven) en de rechten die verbonden zijn aan de aandelen die het voorwerp uitmaken van de Openbare Aanbieding of de notering. De controle uitgeoefend door de FSMA, richt zich dus op de kwaliteit van de informatie en niet op de opportuniteit van de aanbieding of de kwaliteit van de Emittent, of de geschiktheid van deze laatste om genoteerd te zijn op een financiële markt.

### (d) Goedkeuringstermijn

---

80 Procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over Openbare Aanbiedingen: [https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/NL/circ/2019/fsma\\_2019\\_13\\_nl.pdf](https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/NL/circ/2019/fsma_2019_13_nl.pdf).

81 Indien de FSMA tot de bevinding komt dat het ontwerp-prospectus niet voldoet aan de voor de goedkeuring ervan te vervullen normen inzake volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie en/of dat er wijzigingen of aanvullende gegevens nodig zijn, stelt zij de Emittent hiervan in kennis en geeft zij daarbij duidelijk aan welke wijzigingen of aanvullende gegevens nodig zijn.

De FSMA zal de Emittent, alsook ESMA en Euronext Brussels SA/NV binnen een termijn van tien werkdagen volgend op de indiening van het (definitieve) ontwerpprospectus<sup>82</sup> in kennis stellen van haar besluit over de goedkeuring of niet van het Prospectus. Deze termijn wordt verlengd tot twintig werkdagen indien het gaat om een Openbare Aanbieding van effecten uitgegeven door een Emittent waarvan nog geen effecten tot de handel op een Gereguleerde Markt zijn toegelaten en die eerder nog geen effecten aan het publiek heeft aangeboden.<sup>83</sup> Emittenten met de status van frequente Emittent genieten van een versnelde goedkeuringsprocedure. Voor hen wordt de termijn beperkt tot vijf werkdagen (zie afdeling 5.2.2. (c)). Indien de FSMA binnen de hierboven vermelde termijn geen besluit over het Prospectus neemt, wordt een dergelijk verzuim niet als een goedkeuring van de aanvraag beschouwd.

De FSMA rekent een vergoeding aan voor de goedkeuring van de prospectussen<sup>84</sup>.

### 5.2.8. Aanvullingen van het Prospectus

Elke met de informatie in een Prospectus verband houdende belangrijke nieuwe factor, materiële vergissing of materiële onnauwkeurigheid die op de beoordeling van de effecten van invloed kan zijn en zich voordoet of geconstateerd wordt tussen het tijdstip van goedkeuring van het Prospectus en het tijdstip van de afsluiting van de aanbiedingsperiode of het tijdstip waarop de handel op Euronext Brussels aanvangt, indien dat later valt, wordt zonder onnodige vertraging vermeld in een aanvulling van het Prospectus.

Een (niet-limitatieve) lijst van situaties waarin de publicatie van aanvullingen van het Prospectus sowieso is verplicht, werd opgenomen en verduidelijkt in een Europese Verordening. Een aanvulling moet in het bijzonder worden gepubliceerd wanneer:

- nieuwe jaarrekeningen worden gepubliceerd;
- de Emittent een winstprognose of –raming heeft gepubliceerd of gewijzigd (na goedkeuring van het Prospectus);
- er een verandering van controle plaatsvindt;
- een overnamebod op de aandelen wordt uitgebracht;
- het netto werkkapitaal voldoende of onvoldoende wordt voor de behoeften van de Emittent en/of
- de Emittent verzoekt om toelating tot de handel op ten minste één bijkomende Gereguleerde Markt of van plan is om een Openbare Aanbieding te doen in ten minste één bijkomende Lidstaat.

De aanvullingen van het Prospectus moeten worden goedgekeurd door de FSMA binnen ten hoogste vijf werkdagen en op dezelfde wijze als een Prospectus. De aanvullingen moeten tevens worden gepubliceerd conform dezelfde regelingen die van toepassing zijn op het initiële Prospectus.

De beleggers die reeds hebben aanvaard de effecten te kopen of op de effecten in te schrijven voordat de aanvulling van het Prospectus is gepubliceerd, hebben het recht om binnen twee werkdagen na de publicatie van de aanvulling van het Prospectus hun aanvaarding in te trekken. De

<sup>82</sup> De FSMA beschikt in principe over een ruime discretionaire bevoegdheid om te beslissen of een dossier als volledig kan worden beschouwd. Indien de FSMA van oordeel is dat de haar voorgelegde documenten onvolledig zijn of dat bijkomende informatie vereist is, zal zij de Emittent hiervan op de hoogte brengen binnen tien werkdagen na ontvangst van het advies, zodat zij haar dossier kan vervolledigen.

<sup>83</sup> Deze veronderstelling is waarschijnlijk in het geval van een eerste IPO.

<sup>84</sup> Zie de Bijlage bij het Koninklijk Besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA ter uitvoering van artikel 56 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

aanvulling dient een duidelijk zichtbaar geplaatste mededeling te bevatten in verband met het recht tot intrekking. Voor meer details hieromtrent wordt verwezen naar afdeling 7.4.3.

### 5.2.8. Publicatie van het Prospectus

De Emittent moet het Prospectus verplicht publiek maken voor de toelating tot de verhandeling op de Gereguleerde Markt of de Openbare Aanbieding.

In geval van toelating op Euronext Brussels zal het Prospectus (na goedkeuring ervan) door de Emittent publiek beschikbaar worden gesteld op een redelijk tijdstip voorafgaand aan en uiterlijk bij de aanvang van de toelating, met dien verstande dat, in het geval van een eerste Openbare Aanbieding van (een soort van) aandelen die voor de eerste keer wordt toegelaten tot de handel op Euronext Brussels, het Prospectus ten minste zes werkdagen voor het einde van de aanbidding ter beschikking van het publiek wordt gesteld<sup>85</sup>.

In geval van toelating op Euronext Growth of Euronext Acces via een Openbare Aanbieding, zal het goedgekeurde Prospectus door de Emittent publiek beschikbaar worden gesteld op een redelijk tijdstip voorafgaand aan en uiterlijk bij de aanvang van het aanbod<sup>86</sup>.

In het algemeen, raadt de FSMA Emittenten en tussenpersonen aan zich niet strikt te houden aan de wettelijke termijnen om het Prospectus publiek te maken en ervoor te zorgen dat er minstens drie werkdagen zitten tussen de uitgifte van het Prospectus en de aanvang van de verrichting. In dit verband, moet worden benadrukt dat een aanbod zonder Prospectus onregelmatig is en dat, bijgevolg, de bestaande of potentiële retailklant (d.w.z. een niet-professionele klant) van de bank door deze laatste geïnformeerd moet worden over de wijze waarop het Prospectus openbaar wordt gemaakt alvorens in te schrijven op het aanbod, wat dus praktisch impliceert dat het Prospectus beschikbaar moet zijn voor genoemde klant. Daarom worden Prospectussen meestal vroeger gepubliceerd dan wettelijk is vereist<sup>87</sup>.

Het Prospectus wordt geacht beschikbaar te zijn gesteld voor het publiek, wanneer het (gratis) in elektronische vorm op een van de volgende websites is gepubliceerd:

- de website van de Emittent (de aanbieder of de aanvrager van een toelating);
- de website van de financiële tussenpersonen die de effecten plaatsen of verkopen, met inbegrip van betalingsgemachtigden; en
- de website van Euronext.<sup>88</sup>

Met betrekking tot de wijze van publicatie moet het Prospectus bovendien:

---

<sup>85</sup> Rule 6304. van het Euronext Brussels Rulebook voorziet bovendien dat een toelating alleen is toegestaan aan het einde van de aanbiddingsperiode, behalve in het geval van doorlopende uitgifteprogramma's waarvoor de einddatum voor inschrijvingen nog niet is vastgesteld (dit geldt voornamelijk voor obligatieprogramma's).

<sup>86</sup> In geval van toelating op Euronext Growth moet deze bepaling worden gelezen in samenhang met Rule 3.6.2 van het Euronext Growth rulebook, die verder bepaalt dat het Prospectus moet worden gepubliceerd uiterlijk op de dag waarop Euronext de verwachte datum van eerste toelating tot Euronext Growth openbaar maakt. Een soortgelijke regel bestaat niet op Euronext Acces.

<sup>87</sup> Hoewel de voorkeur uitgaat naar de toewijzingsmethode op basis van een systeem van procentuele vermindering (zie punt 7.4.3.(c)), is het eveneens aangewezen, in het geval waar de Emittent toch kiest voor de toewijzingsmethode waarbij inschrijvingen gelden in de volgorde waarin ze ingebracht worden, om een Prospectus openbaar te maken ten minste twee werkdagen voor het aanbod, en te voldoen aan de wettelijke eisen omdat een vroegtijdige sluiting wegens succes op de eerste dag van het aanbod mogelijk is.

<sup>88</sup> Een afschrift van het Prospectus wordt op een duurzame gegevensdrager (bijv. op papier) gratis en op zijn verzoek verstrekt aan de belegger door de Emittent, dan wel door de financiële tussenpersonen die de effecten plaatsen of verkopen.

- worden gepubliceerd op een speciaal daartoe bestemde afdeling van de website, die gemakkelijk toegankelijk is bij het bezoeken van de website en waarbij de toegang tot het Prospectus niet afhankelijk wordt gesteld van het doorlopen van een registratieprocedure, de aanvaarding van een disclaimer die de juridische aansprakelijkheid beperkt, of de betaling van een vergoeding;
- kunnen worden gedownload en afgedrukt;
- een doorzoekbaar elektronisch formaat hebben dat niet kan worden gewijzigd.

Alle goedgekeurde Prospectussen blijven gedurende ten minste tien jaar na de publicatie ervan in elektronische vorm beschikbaar voor het publiek op de websites waarop zij werden gepubliceerd.

Wanneer het Prospectus uit verschillende documenten bestaat en/of wanneer informatie door middel van verwijzing in het Prospectus is opgenomen, mogen de documenten en informatie die het omvat, afzonderlijk worden gepubliceerd en verspreid, op voorwaarde dat al deze documenten conform één van de hierboven opgesomde publicatiewijzen kosteloos beschikbaar worden gesteld voor het publiek.<sup>89</sup>

Het goedgekeurde Prospectus moet in finale versie worden neergelegd bij de FSMA vóór zijn publicatie. De FSMA geeft er toegang toe aan de ESMA, op hetzelfde ogenblik als waarop zij ESMA in kennis stelt van de goedkeuring van de Prospectus. De FSMA publiceert een lijst op haar website met alle Prospectussen die zij heeft goedgekeurd, daarbij speciërend hoe zij beschikbaar zijn voor het publiek en waar zij kunnen worden verkregen met inbegrip van, indien van toepassing, een hyperlink naar het gepubliceerde Prospectus op de website van de Emittent of deze van de betrokken Gereguleerde Markt. ESMA publiceert zonder onnodige vertraging op haar betwiste alle van de bevoegde autoriteiten ontvangen Prospectussen<sup>90</sup>.

Tot slot vereist de wetgeving niet dat de Emittent een bericht publiceert waarin staat hoe het Prospectus beschikbaar is gemaakt en waar het kan worden geraadpleegd.

### 5.2.10. Geldigheid van het Prospectus

Een Prospectus blijft na goedkeuring twaalf maanden geldig, op voorwaarde dat het wordt geactualiseerd via aanvullingen op het Prospectus zoals beschreven in afdeling 5.2.8. De Emittent die de aandelen aan het publiek wenst aan te bieden op het grondgebied van één of meer andere lidstaten van de Europese Economische Ruimte of die de toelating van die aandelen wil vragen op één of meer Gereguleerde Markten op het grondgebied van één of meer andere lidstaten, heeft dus voldoende tijd om aan de FSMA te vragen om een dossier ter kennis te brengen van de bevoegde autoriteiten van die lidstaten.

Het Prospectus bevat een duidelijk zichtbare waarschuwing betreffende het tijdstip waarop de geldigheidsduur van het Prospectus verstrijkt<sup>91</sup>.

### 5.2.10. Paspoort van het Prospectus

---

<sup>89</sup> In elk document wordt aangegeven waar de andere samenstellende delen van het volledige Prospectus kunnen worden verkregen. Ook elke aanvulling op het Prospectus moet minstens op dezelfde manier worden bekendgemaakt als het initiële Prospectus.

<sup>90</sup> De ESMA dient te voorzien in een gecentraliseerd opslagmechanisme dat het publiek gratis toegang en zoekfuncties biedt.

<sup>91</sup> In de waarschuwing wordt ook vermeld dat de verplichting een Prospectus aan te vullen in geval van belangrijke nieuwe factoren, materiële vergissingen of materiële onnauwkeurigheden niet van toepassing is wanneer een Prospectus niet langer geldig is.



Het paspoort is een procedure waarmee een Prospectus in de hele Europese Unie kan worden verspreid zodra het door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst is goedgekeurd. Deze techniek vergemakkelijkt het grensoverschrijdend aantrekken van kapitaal door toe te staan dat een goedgekeurde Prospectus automatisch en rechtstreeks in een of meer andere lidstaten van de Europese Economische Ruimte wordt hergebruikt zonder dat aanvullende informatie hoeft te worden verstrekt<sup>92</sup>.

Alle soorten Prospectussen (met inbegrip van bijvoorbeeld het EU-Groeipropectus of het vereenvoudigde Prospectus in het geval van een secundaire uitgifte) kunnen genieten van het paspoortstelsel. Evenzo kunnen Emittenten die niet zijn onderworpen aan de verplichting om een Prospectus te publiceren, gebruik maken van het paspoortstelsel indien zij ervoor kiezen om vrijwillig aan de Prospectusverordening te voldoen.

Om te kunnen genieten van het paspoortstelsel:

- dient een Prospectus geldig te zijn;
- moet de samenvatting en/of het Prospectus, in voorkomend geval, worden vertaald in de taal of de talen van de gastlanden;
- moet een paspoortdossier op verzoek van de Emittent worden toegezonden aan ESMA en aan de toezichthouder van het gastland of de gastlanden door de toezichthouder van de lidstaat van herkomst waarin wordt bevestigd dat het Prospectus in overeenstemming met de Prospectusverordening is opgesteld.

### 5.3. De Informatienota

De Prospectuswet en het Koninklijk Besluit Informatienota voeren alternatieve informatieverplichtingen in voor bepaalde verrichtingen die niet zijn onderworpen aan de Prospectusplicht door de invoering van een Informatienotaplicht. Het betreft een document dat merkbaar korter is en flexibeler dan het Prospectus. De bedoeling van de Wetgever is een beter evenwicht te vinden tussen de toegang tot kapitaal voor KMO's en de bescherming van de beleggers (door een correcte en afdoende Gereguleerde Informatie voor te schrijven).

Zoals hoger reeds vermeld, is een Informatienota vereist (i) bij een Openbare Aanbieding voor een bedrag lager dan of gelijk aan 5 miljoen euro (de drempel wordt berekend op jaarbasis) zonder toelating tot de verhandeling op een markt, (ii) bij toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access door middel van een Openbare Aanbieding voor een bedrag lager dan of gelijk aan 8 miljoen euro (de drempel wordt berekend op jaarbasis) of (iii) ingeval van eenvoudige toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access (onafhankelijk van de manier waarop dit gebeurt)<sup>93</sup>.

#### 5.3.1. Vorm en voorstelling van de Informatienota

<sup>92</sup> Met andere woorden, de bevoegde autoriteiten van de lidstaten van ontvangst starten geen goedkeurings- of administratieve procedures met betrekking tot door de bevoegde autoriteiten van andere lidstaten goedgekeurde Prospectussen en aanvullingen en met betrekking tot de definitieve voorwaarden.

<sup>93</sup> Er bestaat ook een uitzondering "*de minimis*" voor de Openbare Aanbiedingen van beleggingsinstrumenten waarvan het totale bedrag binnen de Europese Unie kleiner is dan of gelijk aan EUR 500.000, berekend op een periode van twaalf maanden, op voorwaarde dat een belegger slechts kan intekenen voor een bedrag van maximaal EUR 5.000 en op voorwaarde dat alle documenten in verband met de aanbieding uitdrukkelijk het totale bedrag en het maximale bedrag per belegger vermelden. In dat geval moeten noch een Prospectus noch een Informatienota worden opgesteld. Praktisch gezien, is het wel weinig waarschijnlijk dat aan dergelijke aanbieding ook een toelating tot verhandeling op een Beurs wordt gekoppeld.

De Informatienota moet worden opgesteld onder de vorm van een uniek document.

De Informatie moet voldoen aan een aantal vormvoorwaarden:

- beknopte vorm met maximum 15 bladzijden in formaat A4 (de lengte van de Informatienota benadert dus meer de lengte van een samenvatting van een Prospectus dan van een volledig Prospectus);
- redactie in een begrijpelijke taal en een exacte, oprechte, heldere en niet misleidende inhoud; en
- vermelding op het titelblad van volgende zin: “Dit document is geen Prospectus en werd niet gecontroleerd noch goedgekeurd door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten”.

### 5.3.2. Inhoud van de Informatienota

De Informatienota moet beantwoorden aan één van de twee schema's die werden opgenomen als bijlagen tot het Koninklijk Besluit Informatienota. Afhankelijk van de aard van de verrichting gaat het om:

- bijlage I: te gebruiken bij een Openbare Aanbieding (al dan niet gevolgd door de toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access); of
- bijlage II: te gebruiken bij een eenvoudige toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access.

Concreet dient de Informatienota een beschrijving te bevatten van de volgende elementen (redelijk gelijklopend met de inhoud van een Prospectus):

- een beschrijving van de belangrijkste risico's die inherent zijn aan de Emittent en aan de aangeboden aandelen, en die specifiek zijn voor de betrokken aanbieding;
- informatie over de Emittent, met inbegrip van de jaarrekeningen van de Emittent voor de voorbije twee boekjaren;
- informatie over de voorwaarden en de redenen van de aanbieding of van de vraag tot toelating tot de verhandeling van de aandelen;
- informatie over de kenmerken van de aangeboden of toe te laten aandelen

In tegenstelling tot het Prospectus, moet de Informatienota geen samenvatting bevatten.

De financiële informatie op te nemen in de Informatienota omvat de jaarrekeningen van de laatste twee boekjaren van de Emittent. Er bestaan bijkomende informatieplichten inzake de controle van deze jaarrekeningen:

- indien de Emittent een commissaris moet aanstellen, wordt ook het controleverslag van de commissaris bij deze jaarrekeningen opgenomen;
- indien de Emittent geen commissaris heeft aangeduid, bestaan er verschillende mogelijkheden:
  - de jaarrekeningen werden onderworpen aan een onafhankelijke controle door een bedrijfsrevisor;
  - de jaarrekeningen bevatten een vermelding door een bedrijfsrevisor dat zij, voor de doeleinden van de Informatienota een getrouw beeld geven conform de in België geldende auditnormen; of
  - indien de jaarrekeningen niet werden gecontroleerd door een bedrijfsrevisor, vermeldt de Informatienota uitdrukkelijk het volgende: “Deze jaarrekeningen zijn

niet geauditeerd door een commissaris en evenmin aan een onafhankelijke toetsing onderworpen.”.

Elke belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid m.b.t. de informatie in de informatienota, wordt in een aanvulling op de Informatienota vermeld (de techniek is dezelfde als voor de aanvullingen op het Prospectus).

Tenslotte, wanneer bepaalde van de in de bijlagen tot het Koninklijk Besluit Informatienota bedoelde soorten inlichtingen niet aan de activiteit of de rechtsvorm van de Emittent of aan de aard van de beleggingsinstrumenten zijn aangepast, moet de Informatienota gelijkwaardige inlichtingen verstrekken.

### 5.3.3. Taal van de Informatienota

In toepassing van de Prospectuswet, moet de Informatienota opgesteld zijn of vertaald in één of meerdere landstalen of in het Engels. Opdat de geadresseerde personen deze zouden kunnen begrijpen, moet zij minstens vertaald zijn in de taal gebruikt voor de reclame en andere documenten en berichten die betrekking hebben op de verrichting.

Net zoals het Prospectus, dient de Informatienota te worden beschouwd als een document “opgelegd door de Belgische wet”, en moet dus rekening worden gehouden met de taalwetgeving in functie van de uitbatingszetel van de Emittent. Hetgeen werd beschreven voor het Prospectus onder punt 5.2.5 geldt dus *mutatis mutandis* voor de Informatienota.

### 5.3.4. Aansprakelijkheid voor de Informatienota

De uitgevende instelling en haar leidinggevende, toezichthoudende of bestuursorganen, de aanbieder of de garant, naargelang het geval, zijn tegenover de belanghebbenden hoofdelijk verplicht tot herstel van het nadeel veroorzaakt door de onjuiste of misleidende aard van de informatie in de informatienota en de eventuele aanvullingen hierop, of door het ontbreken, in de informatienota en de eventuele aanvullingen hierop, van de door of krachtens de Prospectuswet voorgeschreven informatie<sup>94</sup>.

De beschouwingen opgenomen hoger onder punt 5.2.6. over de belangrijke rol van de partijen die tussenkomen bij de redactie van het Prospectus gelden *mutatis mutandis* voor de redactie van de Informatienota.

### 5.3.5. Controle a posteriori van de Informatienota

De Informatienota maakt niet het voorwerp uit van een voorafgaande controle of goedkeuring door van de FSMA<sup>95</sup>. Zij moet gewoon worden neergelegd bij de FSMA ten laatste op het ogenblik van haar publicatie, met het oog op een eventuele controle a posteriori. De controle kan dus in voorkomend geval maar plaats hebben na de publicatie van de Informatienota. Hier geldt dus een

<sup>94</sup> Wanneer de zware fout of het bedrog vaststaat, wordt het nadeel dat de belegger wordt berokkend, behoudens tegenbewijs, geacht het gevolg te zijn van het ontbreken van of het misleidende of onjuiste karakter van de informatie in de informatienota en de eventuele aanvullingen hierop, indien het ontbreken van deze informatie of het misleidende of onjuiste karakter ervan, van die aard is dat een positief klimaat op de markt kon worden gecreëerd of de aankoopprijs van de beleggingsinstrumenten positief kon worden beïnvloed.

<sup>95</sup> Zoals hoger vermeld, moet deze afwezigheid van voorafgaande controle uitdrukkelijk worden vermeld bovenaan de Informatienota. Belangrijk hier ook is dat enkel de FSMA bevoegd is voor de controle a posteriori, ongeacht de nationaliteit van de Emittent.

belangrijk verschil met het prospectusregime, dat vereist dat het Prospectus voorafgaandelijk wordt gecontroleerd en goedgekeurd door de FSMA.

De FSMA kan administratieve maatregelen nemen of sancties opleggen indien de Informatienota niet zou beantwoorden aan de wettelijke vereisten.

De praktische modaliteiten voor het overmaken van de Informatienota aan de FSMA worden toegelicht in een mededeling van de FSMA.<sup>96</sup>

### 5.3.6. Publicatie van de Informatienota

De Informatienota en eventuele aanvullingen moeten publiek worden gemaakt volgens de volgende modaliteiten:

- in geval van een Openbare Aanbieding (al dan niet gevolgd door toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext access), ten laatste op de aanvangsdag van de aanbieding aan het publiek;
- in geval van gewone toelating tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext, ten laatste op de dag van de toelating tot de verhandeling.

De publicatie gebeurt in elektronische vorm op de website van de uitgevende instelling en/of, in geval van Openbare Aanbieding, van de financiële tussenpersonen die de betrokken beleggingsinstrumenten plaatsen of verkopen<sup>97</sup>.

De Informatie wordt ook, op uitsluitend risico van de Emittent, op de website van de FSMA gepost<sup>98</sup>.

In tegenstelling tot het Prospectus, gelden geen bijzondere bepalingen inzake de minimum duur van stockage van de Informatienota.

### 5.3.7. Geldigheidsduur van de Informatienota

Zoals het Prospectus, is de Informatienota geldig gedurende een periode van twaalf maanden te rekenen van haar neerlegging bij de FSMA, voor zover ze waar toepasselijk wordt aangevuld met aanvullingen.

Indien de Openbare Aanbieding langer duurt dan twaalf maanden, zal een nieuwe Informatienota moeten worden gepubliceerd en ingediend bij de FSMA.

Aangezien het een instrument betreft dat enkel door het Belgische recht wordt beheerst (zonder equivalent in de andere lidstaten van de Europese Economische Ruimte), heeft de Informatienota

---

96 Mededeling FSMA 2018\_11 van 20/07/2018 "Modaliteiten voor de neerlegging van de informatienota". Een exemplaar van de Informatienota moet per e-mail worden overgemaakt in elk van de talen waarin zij zal worden verspreid. De e-mail moet ook bepaalde informatie bevatten (identiteit van de Emittent, soort verrichting, ...). De neerleggingsformaliteit bij de FSMA strekt ertoe de FSMA in staat te stellen om haar controle a posteriori te kunnen verrichten.

97 Deze manier van publiceren zorgt voor een gemakkelijke ruime verspreiding tegen een lage kost. De beleggers moet de mogelijkheid worden geboden om kosteloos een kopie van die Informatienota in gedrukte vorm dan wel op een duurzame drager te verkrijgen.

98 Aangezien de FSMA slechts een controle a posteriori voert, betekent de opname op haar website geenszins dat er een voorafgaande controle werd verricht, noch dat Informatienota zou voldoen aan de wettelijke voorschriften. De publicatie door de FSMA gebeurt onmiddellijk na ontvangst van de Informatienota, tenzij uitdrukkelijk anders gevraagd in de begeleidende e-mail van de Emittent. Deze moet dan aangeven op welke datum de Informatienota mag worden gepubliceerd (Mededeling FSMA\_2018\_11, p. 2.).

uiteeraard geen buitenlandse werking en kan het dus niet het voorwerp uitmaken van een *passporting* zoals voorzien voor het Prospectus (zie punt 5.2.11.).

## 6. PROMOTIE VAN DE VERRICHTING

## 6.1. Algemene principes

Bij de beursgang zal de Emittent zijn aanbieding moeten voorstellen aan potentiële investeerders, analisten en fondsbeheerders om de nodige belangstelling te wekken en investeerders aan te trekken. De eerste aankondiging door de vennootschap van haar intentie om naar de Beurs te trekken wordt ook wel “*intention to float*” genoemd. Hij dient zich bij deze communicatie te houden aan diverse wettelijke bepalingen die de toekomstige belegger, en dus de markt, moeten beschermen.

De promotie voor de beursgang gebeurt via *road shows* waarbij de Emittent fysiek aanwezig is om de operatie aan te prijzen alsmede door de publicatie van advertenties en analistenverslagen.

Enkele aspecten aangaande de promotie van de operatie zijn wettelijk geregeld. In het bijzonder wanneer de beursgang gerealiseerd wordt door middel van een Openbare Aanbieding, beogen deze mogelijk marktmisbruik en/of belangenconflicten tussen banken en beleggingsondernemingen die verantwoordelijk zijn voor de plaatsing van de effecten, te beheersen. De regels moeten er ook voor zorgen dat deze instellingen op loyale, billijke en professionele wijze handelen in het belang van de klanten, in het bijzonder wat betreft de gelijke behandeling van investeerders. In dit verband moet de belangrijke informatie die de Emittent rechtstreeks of onrechtstreeks verschaft aan gekwalificeerde beleggers of speciale categorieën van beleggers meegedeeld worden aan alle investeerders tot wie het bod zich richt, daarin begrepen ook de informatie die in het kader van *road shows* werd meegedeeld en informatie die is meegedeeld aan financiële analisten. Deze informatie wordt in voorkomend geval opgenomen in het Prospectus of in een aanvulling op het Prospectus.

Alle informatie over een Openbare Aanbieding of een toelating tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt, ongeacht de wijze van plaatsing, zelfs indien het niet voor reclamedoeleinden is, moet overeenstemmen met de informatie vervat in het Prospectus.

De publicatie van reclame in de pers is slechts toegestaan in overeenstemming met de bepalingen inzake reclame, met in het bijzonder de voorafgaande goedkeuring van de FSMA (zie volgend punt).

## 6.2. Reclame voor en andere promotie van de Openbare Aanbiedingen

### 6.2.1. Inhoud van reclame en andere documenten en berichten

Een Emittent moet bij reclame en andere documenten en berichten (hierna “reclame”) die op zijn initiatief verspreid worden, de specifieke bepalingen naleven opgelegd door de Belgische en Europese prospectusregelgeving. Dit geldt bij elke aanvraag tot toelating tot de verhandeling van de aandelen op Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access en/of een Openbare Aanbieding op het Belgisch grondgebied die de publicatie van een Prospectus of een Informatienota vereisen. De principes met betrekking tot de inhoud van reclame zijn in beginsel niet van toepassing wanneer de publicatie van een Prospectus of een Informatienota niet is vereist.

Reclame is een mededeling die betrekking heeft op een specifieke aanbieding van effecten aan het publiek of op een toelating tot de handel op een Gereguleerde Markt en is er specifiek op gericht de mogelijke inschrijving op of aankoop van effecten te promoten.

Als algemene regel geldt dat alle in mondelinge of schriftelijke vorm meegedeelde informatie betreffende de aanbieding van effecten aan het publiek of de toelating van effecten tot de handel op een Gereguleerde Markt die voor reclame- of andere doeleinden wordt verstrekt:

- niet te lang mag zijn;
- niet in strijd mag zijn met de informatie in het Prospectus en niet mag verwijzen naar informatie die in strijd is met de informatie in het Prospectus;
- de informatie in het Prospectus niet op een wezenlijk onjuiste wijze mag presenteren, m.n. door de negatieve aspecten van de informatie op een minder opvallende wijze te presenteren dan de positieve aspecten, door bepaalde informatie weg te laten of door bepaalde informatie selectief te presenteren;
- bevat geen alternatieve prestatiegegevens, tenzij deze in het Prospectus zijn opgenomen.

Krachtens de Prospectusverordening moet reclame onder meer aan volgende eisen voldoen wanneer de Emittent verplicht is een Prospectus of een Informatienota op te stellen:

- Zij kondigt aan dat er een Prospectus of Informatienota is, of zal worden gepubliceerd en waar investeerders deze kunnen raadplegen<sup>99</sup>;
- Zij is duidelijk als zodanig herkenbaar;
- De informatie die zij bevat, mag niet onjuist of misleidend zijn;
- De informatie die zij bevat, stemt overeen met de informatie in het Prospectus indien dit reeds gepubliceerd is of die er zal moeten worden in opgenomen indien het daarna wordt gepubliceerd, met inbegrip van mondeling verstrekte informatie.

Indien een Emittent of een aanbieder belangrijke informatie verstrekt die in mondeling of schriftelijk vorm tot één of meer geselecteerde beleggers richt, dient deze informatie, naargelang het geval, ofwel:

- openbaar gemaakt te worden aan alle andere beleggers aan wie het aanbod is gericht, indien er geen Prospectus is vereist; of
- opgenomen te worden in een Prospectus of in een aanvulling van het Prospectus ingeval een Prospectus is vereist.

Reclame aan potentiële kleine beleggers dient in vorm en lengte voldoende te verschillen van het Prospectus om verwarring met het Prospectus te vermijden. De Reclame dient onder meer de volgende elementen te bevatten (indien van toepassing onder voorwaarden):

- de vermelding “reclame” op een goed zichtbare wijze;
- een verklaring dat de goedkeuring van het Prospectus niet mag worden beschouwd als een gunstig advies over de effecten die worden aangeboden of toegelaten tot de handel op een Gereguleerde Markt;
- een aanbeveling aan potentiële beleggers om het Prospectus te lezen alvorens een investeringsbeslissing te nemen teneinde een volledig inzicht te krijgen in de risico's en mogelijke voordelen die verbonden zijn aan de beslissing om in de effecten te beleggen.

---

<sup>99</sup> Reclame moet duidelijk melding maken van het Prospectus:

- door de website te vermelden waar het Prospectus is gepubliceerd of zal worden gepubliceerd wanneer de reclame in schriftelijk vorm en met andere dan elektronische middelen wordt verspreid;
- door een hyperlink op te nemen naar het Prospectus en naar de relevante definitie voorwaarden van het basisprospectus, wanneer de reclame in schriftelijke vorm met elektronische middelen wordt verspreid; en
- door precieze informatie op te nemen over de plaats waar het Prospectus kan worden verkregen, alsook precieze informatie over de aanbieding van effecten of de toelating tot de handel op een Gereguleerde Markt waarop het betrekking heeft, wanneer de reclame in andere vorm (bijv. mondeling) wordt verspreid.



### 6.2.2. Goedkeuring door de FSMA van reclame en andere documenten en berichten (in geval van een Prospectus)

Reclame en andere documenten en berichten over een Openbare Aanbieding of een toelating tot de verhandeling (en hun eventuele vertalingen) waarvoor een Prospectus moet worden opgesteld, mogen niet worden gepubliceerd zonder voorafgaande goedkeuring van de FSMA. In het geval de Openbare Aanbieding of de toelating tot de verhandeling geen publicatie van een Prospectus vereist. Reclame en andere documenten en berichten die worden verspreid in het kader van transacties die zijn vrijgesteld van een Prospectus of waarvoor een Informatienota moet worden opgesteld zijn daarentegen niet onderworpen aan de voorafgaande goedkeuring van de FSMA.

De Emittent wordt verzocht de instructies uit Circulaire 2019\_20 van de FSMA over de “Procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen” te volgen. Daar wordt de indieningsprocedure van het dossier bij de FSMA bepaald, onder meer wat betreft de aanvraag tot goedkeuring van reclame of andere documenten of mededelingen in verband met de verrichting.

De FSMA beslist binnen vijf werkdagen na ontvangst van de ontwerpreclame.

Voor reclame bestaat geen paspoortregime.

### 6.2.3 Wijzigingen van reclame

Reclame verspreid onder potentiële investeerders wordt aangepast wanneer<sup>100</sup>:

- naderhand een aanvulling van het Prospectus wordt gepubliceerd;
- een belangrijke nieuwe factor, materiële vergissing of materiële onnauwkeurigheid vermeld in de aanvulling die de eerder verspreide reclame wezenlijk onjuist of misleidend maakt.

Gewijzigde reclame wordt zo snel mogelijk na de publicatie van de aanvulling op het Prospectus verspreid onder potentiële beleggers en bevat een aantal verplichte elementen<sup>101</sup>.

### 6.2.4. Aansprakelijkheid

De Emittent is aansprakelijk voor de vergoeding van schade veroorzaakt door reclame of andere documenten of mededelingen in verband met de verrichting, gepubliceerd op zijn initiatief, die informatie bevatten die misleidend of onjuist is of die niet overeenstemt met het Prospectus of bij niet-naleving van voornoemde wettelijke regels.

## 6.3. Road shows en one to one-vergaderingen

Via de zgn. *road shows* gaat de Emittent zijn aanbod presenteren aan potentiële investeerders,

<sup>100</sup> Deze vereiste is niet van toepassing na de definitieve afsluiting van de periode van Openbare Aanbieding of na de aanvang van de handel op een Gereguleerde Markt indien deze gebeurtenis zich later voordoet.

<sup>101</sup> Met name:

- een duidelijke verwijzing naar de onjuiste of misleidende versie van de reclame;
- een verklaring dat de reclame werd aangepast omdat onjuiste of misleidende informatie bevatte;
- een duidelijke beschrijving van de verschillen tussen beide versies van de reclame.

analisten en fondsbeheerders om de nodige interesse te wekken voor de plaatsing.

De informatie die te dezer gelegenheid wordt meegedeeld, wordt in nauwe samenwerking met de begeleidende financiële tussenpersonen die samen met de Emittent deze presentatie-bijeenkomsten (*road shows* en *one to one-meetings*) organiseren, voorbereid. De deelnemers krijgen de mogelijkheid een nauwer contact te hebben met de onderneming en haar leidinggevenden. Dezelfde informatie wordt ook overgebracht door de financiële tussenpersonen aan hun cliënten, soms in de vorm van samenvattingen van het Prospectus of analyserapporten (*research report*), door kranten aan hun lezers en door Euronext die het publiceert op haar website ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) en die, in de vorm van een aankondiging, de kenmerken, de procedure en de kalender van de Beursintroductie verspreidt onder haar leden.

In geval van een toelating op Euronext Brussels of een toelating op Euronext Growth of Euronext Access via Openbare Aanbieding, dient de Emittent te allen tijde het verbod op *selective disclosure* te respecteren. Het is hem met name verboden om tijdens de *road shows* of *one to one-meetings* informatie mee te delen die moet worden opgenomen in het Prospectus, maar waarvan de Emittent en de tussenpersoon verklaarden niet in staat te zijn deze te verschaffen (weze het volledig of op meer gedetailleerde manier). Vanuit praktisch oogpunt zal men er dus op toezien dat de informatie meegegeven op *road shows* of *one to one-meetings* tevens is opgenomen in het Prospectus of een aanvulling op het Prospectus.

## 6.4. Analistenrapporten

### 6.4.1. Concept van analistenrapporten

Ter gelegenheid van belangrijke verrichtingen, publiceren de *lead manager*, de leden van het plaatsingssyndicaat of de financiële tussenpersonen belast met het opstellen van het Prospectus of de plaatsing van de aandelen en/of de goede afloop van de verrichting nagenoeg altijd een studie over de activiteitssector(en) van de Emittent en de positie die hij daarin inneemt, over de groeivoorzichten en een evaluatie van de aangeboden aandelen.

Deze studies of analysenota's worden vaak als een noodzaak ervaren voor de toegang van nieuwe ondernemingen tot markten voor groeibedrijven. Zij worden opgesteld op voorstel van tussenpersonen die vaak oordelen dat dit deel uitmaakt van hun adviserende dienstverlening aan de Emittenten. Ze worden samen met het Prospectus verspreid bij de institutionele beleggers en de pers ter gelegenheid van de *road shows*.

### 6.4.2. Toepasselijke regelgeving

De FSMA heeft het kader vastgelegd waarbinnen dergelijke studies naast het Prospectus kunnen bestaan. De principes die zij aldus heeft uitgevaardigd moeten het belang en de relevantie van het Prospectus als wettelijk en gecontroleerd document vrijwaren. De beginselen houden rekening met de specifieke kenmerken van het Prospectus enerzijds en de studies anderzijds. Het Prospectus heeft tot doel alle informatie te verstrekken die nodig is om het publiek een verantwoord oordeel te laten vormen over de verrichting. De studies moeten in principe tot doel hebben een professioneel oordeel of kritisch advies over de verrichting te geven.

De FSMA controleert de naleving van deze beginselen a posteriori. Zij behoudt zich ook het recht voor om een a priori controle te voeren op de studies. In elk geval, moeten de analistenverslagen die door de leden van het plaatsingssyndicaat zijn opgesteld en al het materiaal meegedeeld door de Emittent aan de analisten met het zicht op de opmaak van deze rapporten zo snel mogelijk aan de FSMA worden bezorgd.

De tussenpersoon die onvermijdelijk een direct belang heeft bij het plaatsen van de betrokken effecten<sup>102</sup> moet, vooral als hij ook borg staat voor de goede afloop of het succes verzekert van de verrichting, wanneer hij een studie publiceert, elk belangenconflict vermijden. De redactie van dit type studies moet aan een ander departement worden toevertrouwd dan hetwelke werkt aan het Prospectus, in overeenstemming met het *Chinese walls* principe. Indien het belangenconflict niet kan worden vermeden, moet de tussenpersoon ervoor zorgen dat klanten gelijk worden behandeld en, indien nodig, alle andere maatregelen nemen, zoals rapporteringsplichten en interne regels inzake vertrouwelijkheid of zelfs weigeren om tussen te komen.

In dit verband, moeten tussenpersonen aan het begin van de studies die zij publiceren, elke situatie die tot een belangenconflict met hun klanten zou kunnen leiden, duidelijk vermelden.

De toon aangenomen door de tussenpersonen in de gepubliceerde studies moet in geval van een belangenconflict zo objectief mogelijk zijn en analisten moeten een gerichte selectie van informatie vermijden, om het publiek niet te misleiden (studies moeten waarheidsgetrouw en niet misleidend zijn (*fair and not misleading*)).

Analisten mogen zich ook niet van hun aansprakelijkheid exonereren voor de informatie, analyses en evaluaties in de studies die zij publiceren. Ten slotte dienen zij in het begin van de studie aan te geven in welke mate zij de informatie gebruikt voor hun studie hebben gecontroleerd.

Er dienen nog meerdere bijkomende principes nageleefd te worden bij de totstandkoming en publicatie van deze analyses. Inhoudelijk moet alle relevante informatie over de Emittent en de aandelen in het Prospectus worden opgenomen en zij mag dus niet enkel of hoofdzakelijk in de studies worden verwerkt. Men zal er dus op toezien dat er geen verschil of tegenspraak is tussen de objectieve informatie in het Prospectus en die in de studies. Dit risico zou bv. wel eens specifiek kunnen bestaan voor de rechtvaardiging van de uitgifteprijs en de vooruitzichten van de Emittent, in groeiende bedrijven die zich in de ontwikkelingsfase bevinden en nog niet winstgevend zijn<sup>103</sup>. De belangrijkste uitdaging is dus te verzekeren dat het Prospectus, als wettelijk en gecontroleerd document het basisdocument blijft, om zo de beleggers een maximale transparantie te garanderen.

Als een analist dan toch meer uitvoerige informatie in zijn studie wenst op te nemen dan in het Prospectus (vooral m.b.t. prognoses)<sup>104</sup>, moet hij uitdrukkelijk vermelden dat deze berust op eigen ramingen onder zijn eigen verantwoordelijkheid. De analist moet voorts de gebruikte bronnen vermelden waarop hij zijn prognoses baseert, deze informatie zo goed mogelijk toetsen en vergelijken, duidelijk aangeven welke hypothesen hij formuleert, alle risicofactoren vermelden en zo goed mogelijk ramen hoe gevoelig zijn prognoses zijn aan de belangrijkste voor de betrokken Emittent exogene factoren.

---

102 De publicatie van een studie heeft immers een impact op het niveau van de marketing van de operatie en er is in het verleden gebleken dat de gebruikte toon en gemaakte selectie van informatie niet altijd van de meeste objectiviteit en realiteitszin getuigen en er soms zelfs de neiging is om openlijk de inschrijving aan te moedigen.

103 Deze verschuiving van informatie naar de studies wordt vooral ingegeven door een verlangen om de problemen rond Prospectusaansprakelijkheid in hoofdte van de Emittent te ontlopen.

104 In sommige gevallen is de Emittent niet in staat of niet bereid de verantwoordelijkheid te nemen voor het geven van vooruitzichten in het Prospectus, omdat ze te onzeker lijken (dit is vooral zo voor groeiende bedrijven in de ontwikkelingsfase).

De studies die werden verwezenlijkt door de analisten die zijn verbonden met de financiële tussenpersonen die de Emittent begeleiden, mogen niet onder het publiek of de pers worden verspreid vooraleer het Prospectus is gepubliceerd.<sup>105</sup> De studies moeten uitdrukkelijk melding maken van het bestaan van het Prospectus en aangeven hoe dat kan worden verkregen en kunnen slechts worden verdeeld aan particulieren en aan de pers als zij vergezeld zijn van het Prospectus zelf<sup>106</sup>.

## 6.5. Publicity guidelines

Onvermijdelijk moet de Emittent tijdens de voorbereiding van de IPO contacten hebben met de pers, zijn personeel, webdesigners, vertalers, enz. Het risico bestaat dat uit deze contacten een Openbare Aanbieding zou blijken of dat informatie wordt verspreid die niet op dezelfde manier zal worden opgenomen in het Prospectus, wat juridische risico's met zich meebrengt. Daarom bestaat de praktijk om aan deze contacten de nodige vertrouwelijkheidsplichten op te leggen via zgn. *publicity guidelines*.

De *publicity guidelines* worden voorbereid door de adviseurs van de Emittent in samenwerking met de verantwoordelijken voor marketing en publiciteit. Deze principes worden bij de aanvang van het IPO-proces vastgelegd en zullen tijdens het hele proces van toepassing blijven. De rol van de juridische adviseurs in deze fase van de IPO is toe te zien dat er geen inconsistenties ontstaan in de verstrekte informatie, dat de wettelijke bepalingen inzake informatie worden nageleefd en dat later in het proces, de informatie overeenstemt met het Prospectus.

---

105 Indien een dergelijke studie zou moeten worden gepubliceerd voor de goedkeuring van het Prospectus, zou het inderdaad kunnen worden beschouwd als een Openbare Aanbieding.

106 In geval het Prospectus reeds is gepubliceerd, moet worden aangegeven hoe men het Prospectus kan bekomen.

# 7. STRUCTUUR VAN DE VERRICHTING

De structuur van de beursgang wordt mede bepaald door de dwingende Belgische wetgeving. Bij een beursgang via Openbare Aanbieding zijn de regels strenger en veelvuldiger dan bij de Onderhandse Plaatsing of Directe Toelating.

## 7.1. Aantal aangeboden aandelen

### 7.1.1. Algemene beginsel

De vennootschap zal het aantal aandelen bepalen dat zij wenst aan te bieden, rekening houdend met haar financieringsbehoefte en/of de wens van bepaalde aandeelhouders om een deel van hun investering te realiseren, dan wel de verwatering van hun participatie te beperken.

### 7.1.2. Specifieke bepalingen in geval van Openbare Aanbieding

Wanneer de Emittent niet de mogelijkheid heeft om het definitieve aantal aandelen die worden aangeboden aan het publiek in het Prospectus te vermelden, moet het Prospectus melding maken van de criteria en/of de voorwaarden op basis waarvan dit element zal worden bepaald. Het definitieve aantal aandelen wordt meegedeeld aan de FSMA en bekend gemaakt conform de modaliteiten voorzien voor de bekendmaking van het Prospectus.

Behoudens een door de FSMA verleende behoorlijk gemotiveerde afwijking mag de bijstelling van het aantal aandelen niet meer bedragen dan 15% van de initiële Openbare Aanbieding bij een verrichting met verwaterend effect of 25% bij een verrichting zonder verwaterend effect. De mogelijkheid om de omvang van het aanbod bij te stellen moet voorts aangekondigd worden in het Prospectus. Lopende de aanbieding kan de Emittent beslissen om de omvang van de aanbieding bij te stellen met een bedrag dat de voormelde limieten overschrijdt, mits de publicatie van een aanvulling op het Prospectus.

## 7.2. Bestemmingen van de aangeboden aandelen en lock up clause

### 7.2.1. Algemene beginselen

#### (a) Institutionele beleggers, particuliere beleggers en werknemers

Het is voor elke genoteerde vennootschap aangewezen om aandeelhouders te hebben met een verschillende beleggingshorizon en een verschillend handelingsgedrag. De harmonieuze evolutie van de beurskoers en de liquiditeit van het aandeel hangen af van een evenwicht tussen vraag en aanbod op de markt (kopen vs. verkopen). Als alle investeerders op hetzelfde ogenblik willen kopen of verkopen, dan wordt het evenwicht op de markt verstoord en worden beurskoersen zeer volatiel.

Daarom is het belangrijk dat zowel institutionele (pensioenfondsen, verzekeraars, enz.) als particuliere beleggers worden aangetrokken bij de beursgang, om zo een efficiënte secundaire markt te vrijwaren. De Emittent zal er in het bijzonder over waken dat de institutionele investeerders een voldoende hoog percentage toegewezen krijgen, zodat ze nog bereid worden gevonden om naderhand op de markt de rest van de participatie die ze beogen, op te nemen, in plaats van de verworven aandelen snel op de markt te verkopen omdat ze een te klein pakket kunnen opbouwen,

waardoor kort na de IPO het risico op een stroom van verkopen zou ontstaan die moeilijk kan worden opgevangen door de markt.

Het is anderzijds evenzeer van belang een voldoende aandeel van het aanbod toe te wijzen aan de particuliere investeerders. Die zorgen voor meer liquiditeit. Ook liquiditeit is voor institutionele investeerders in het algemeen een determinerende factor voor de investeringsbeslissing.

Bij hun Beursintroductie stellen verschillende Emittenten tenslotte eveneens voor aan hun werknemers om op aandelen in te schrijven met als doel een aandeelhouderschap van particulieren-werknemers aan te moedigen in parallel met de Beursintroductie. Aan deze categorie van investeerders worden de effecten soms zelfs met een korting aangeboden.

De Emittent kan het voornemen hebben om bepaalde delen van het aanbod met voorrang voor te behouden voor bepaalde categorieën van beleggers (institutionele beleggers<sup>107</sup>, particuliere beleggers en, in voorkomend geval, personeelsleden van de vennootschap). Hij moet er in dat geval over waken duidelijk de doelgroep van het aanbod aan te geven, onder meer in het Prospectus, of in voorkomend geval in de Informatienota, en in de reclame. Als het aanbod bv. is voorbehouden voor bepaalde beleggers of als bepaalde beleggers voorrang krijgen, moet hiervan melding worden gemaakt in het Prospectus.

#### (b) Blokkeringsclausule (*Lock-up clause*)

Onder de blokkeringsclausules gaan bepaalde aandeelhouders de verbintenis aan om gedurende een bepaalde periode geen aandelen te vervreemden. Deze clausules zijn vooral nuttig om aan de markt blijf te geven van het vertrouwen dat de referentieaandeelhouders en het management hebben in hun onderneming.

De Emittent moet de FSMA op de hoogte brengen van eventuele blokkeringsclausules die betrekking hebben op de aandelen waarvan de toelating tot de verhandeling op Euronext Brussels wordt gevraagd.

### 7.2.2. Specifieke bepalingen in geval van Openbare Aanbieding

#### (a) Billijke en gelijke behandeling van beleggers

Wanneer het aanbod openbaar is zonder onderscheid tussen de verschillende categorieën van beleggers of zonder dat formeel een deel is voorbehouden voor een specifieke categorie, moeten de Emittent en, in voorkomend geval, de leden van het plaatsingssyndicaat, erop toezien dat de Openbare Aanbieding effectief openstaat voor alle beleggers onder dezelfde voorwaarden zonder onderscheid of discriminatie en dat de aandelen op een billijke manier worden toegewezen.<sup>108</sup>

Bij een Openbare Aanbieding van aandelen moeten de voorwaarden die worden aangeboden in het kader van de voor de particuliere beleggers bestemde schijf, identiek zijn aan de voorwaarden die worden geboden in het kader van de aan de gekwalificeerde beleggers voorbehouden schijf. De

<sup>107</sup> Ter herinnering, een aanbod integraal voorbehouden aan institutionele investeerders wordt beschouwd als een Onderhandse Plaatsing.

<sup>108</sup> Bijvoorbeeld door het kiezen van een toewijzingsmethode gebaseerd op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijvingen, gekoppeld aan een inschrijvingsperiode die voldoende lang is opdat de beleggers de tijd zouden hebben om zich te informeren over de voorwaarden van het aanbod, om tijdig in te schrijven en om de kans te hebben aandelen toegewezen te krijgen. Men zal er ook moeten op toezien dat de *retail* klanten van de private banking afdelingen van de leden van het plaatsingssyndicaat geen preferentiële behandelingen krijgen.

tussenpersonen zijn overigens wettelijk gehouden om te zorgen voor een billijke behandeling van hun (verschillende categorieën van) cliënten en de inlossing van gecreëerde verwachtingen.

#### (b) Verplichting om een 10% schijf te bestemmen voor de particuliere investeerders

In geval van een Openbare Aanbieding van aandelen die niet beperkt is tot een specifieke groep beleggers<sup>109</sup>, heeft de Emittent de verplichting om een deel van minstens 10% van de aangeboden aandelen te bestemmen voor de particuliere beleggers<sup>110</sup>. De FSMA kan hier uitzonderlijk een gemotiveerde afwijking op toestaan. Deze verplichting is echter een middelenverbintenis, en geen resultaatsverbintenis, wat betekent dat indien blijkt dat de particuliere beleggers niet (of niet voldoende) inschrijven op het aanbod, de aandelen mogen worden aangeboden aan de andere categorieën van beleggers.

#### (c) Recht van terugname (*clawback*)

Bij een Openbare Aanbieding zal de vennootschap zich in het algemeen het recht voorbehouden om een deel van de aandelen bestemd voor een schijf over te dragen naar een andere schijf, indien er zich een onevenwicht zou voordoen in de vraag binnen de respectieve schijven (recht van terugname of *clawback*)<sup>111</sup>. Zodoende weet de Emittent zich ervan verzekerd dat de schijven niet noodzakelijk vastliggen en dat manifeste onevenwichten kunnen worden vermeden. De clause wordt regelmatig toegepast, in het bijzonder wanneer de vraag van particuliere beleggers minder dan 10% blijkt te vertegenwoordigen.<sup>112</sup>

## 7.3. Prijs van de aangeboden aandelen en waardering van de vennootschap

### 7.3.1. Algemene beginselen

#### (a) Waardering

Voor de beursgang moet de marktwaarde van de vennootschap voorafgaandelijk aan de verrichting bepaald worden. Deze waardering, genaamd "*pre-money*", gebeurt op advies van financiële raadgevers, dit in tegenstelling tot de waardering die volgt op de toelating tot de Beurs (genaamd "*post money*"), die afhankelijk is van vraag en aanbod op de secundaire markt.

De waardering van de vennootschap is één van de meest delicate punten bij de lancering van een nieuw product op de markt.<sup>113</sup> Gelet op de onnauwkeurige en subjectieve aard van een waardering,

109 Hier bedoelt men bijvoorbeeld een aanbod gedaan in het kader van een kapitaalverhoging met behoud van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders of een verrichting bedoeld voor het personeel van de vennootschap.

110 Het doel van deze regel is om situaties te vermijden waar de particuliere beleggers, hoewel beoogd door een aanbod (bijvoorbeeld door middel van een publiciteitscampagne die hen specifiek aanspreekt), uiteindelijk slechts een verwaarloosbaar deel van de voorgestelde instrumenten verwerven. Bij een grensoverschrijdende uitgifte heeft de regel van 10% enkel betrekking op de schijf gereserveerd voor de Belgische markt en niet op het de hele verrichting.

111 De mogelijkheid om de inschrijving op de tranche voorbehouden aan gekwalificeerde beleggers te sluiten na de inschrijving op de schijf voorbehouden aan particuliere beleggers mag in geen geval tot gevolg hebben het recht van terugname te activeren ten nadele van de tranche voorbehouden aan particuliere beleggers.

112 Daarentegen mag de notie van *clawback* voor de toepassing van deze regel niet ruim worden geïnterpreteerd. Dit betekent dat als de particuliere beleggers hebben ingeschreven op ten minste 10% van de aangeboden financiële instrumenten, dat men daarna geen onevenwicht, zelfs als dit aanzienlijk is, tussen de verschillende tranches kan invoeren om af te wijken van de 10% regel.

113 In het bijzonder omdat talloze interne factoren (doel van de beursgang, sector, omvang, leeftijd, strategie, positionering, motivatie, prestaties, structureel en leidinggevend potentieel van de vennootschap) en externe factoren (economische en financiële conjunctuur, toekomst van de economische sector) zowel als verschillende vakgebieden (financieel, boekhouding, strategie, marketing, juridisch, fiscaliteit) een rol spelen. De invalshoek van de kopers en de verkopers zijn per definitie tegengesteld en de hypothesen zullen dus optimistisch dan wel pessimistisch zijn naargelang de betrokken partijen.



en om elke asymmetrie van informatie te vermijden, doen Emittenten er goed aan om een zo samenhangend en transparant mogelijke analyse van de waardering uit te voeren en, zo nodig, te publiceren.

Het is aan de leiding van de vennootschap, bijgestaan door haar financiële raadgevers, om de waardering vast te leggen op een manier waarin zowel de oorspronkelijke aandeelhouders zich kunnen vinden, als het geheel van nieuwe beleggers die vertrouwen moeten krijgen in het project. De werkelijke waarde van de onderneming zal uiteraard pas later blijken uit haar vermogen om zich aan haar beloftes te houden in de toekomst.

### (b) De waarderingmethoden

De financiële deskundigen gebruiken verschillende technieken om een vennootschap te waarderen en op grond daarvan de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen te bepalen. De voornaamste modellen zijn de volgende:

- de actuariële of rendabiliteitsmethode die de waarde van de Emittent baseert op zijn toekomstige vermogen om dividenden uit te keren (*Dividend Discount Model*) of winst te genereren of de toekomstige kasstroom (*Discounted Free Cashflow*). Daarbij moet een waarderingperiode en een actualiseringsvoet bepaald worden<sup>114</sup>.
- de vergelijkende benadering (de methode van de *multiples* genoemd), die een vennootschap waardeert door de vergelijking te maken met andere vennootschappen. Er wordt een *peer group* samengesteld, dit is een groep van vennootschappen die vergelijkbaar zijn qua activiteit, omvang, risico en prestaties, aan de hand waarvan *multiples* (waarde indicatoren) worden vastgesteld, die dan worden toegepast op de Emittent.

Het ene model is niet betrouwbaarder dan het andere, elk model heeft zijn eigen kwaliteiten. Ze moeten allen rekening houden met de marktsituatie. Ze mogen worden gecombineerd.

Emittenten doen er goed aan om in het Prospectus de gebruikte waarderingmethode(n) te beschrijven. Op basis van deze waardering zal een vaste prijs (of prijsvork) bepaald worden die zal voorgesteld worden aan de beleggers.

### (c) Illiquiditeitsdecote en IPO-décote

Men gaat er algemeen vanuit dat de waardering van aandelen van een niet-genoteerde vennootschap een illiquiditeitskorting kent van 15 tot 25% in vergelijking met een soortgelijke vennootschap die genoteerd is op een liquide markt. De beursgang verschaft dus normaal de stichters en de bestaande aandeelhouders al een meerwaarde door de loutere vermindering van die illiquiditeitskorting.

Voorts zal de vennootschap die een IPO wil doen, vaak de neiging hebben om zich te baseren op een optimistische waardering. Toch moet men vennootschappen waarschuwen tegen zulke aanpak: een sterke daling van de aandelenkoers enkele dagen of weken na de beursgang kan niet te verwaarlozen negatieve repercussies hebben op de reputatie en geloofwaardigheid van de Emittent; het zal dus in het algemeen beter zijn om voorrang te geven aan een veeleer conservatieve waardering, om zo het succes van de verrichting te verzekeren en de aandelenkoers positief te laten evolueren in de toekomst. Het is dus gebruikelijk om aan de nieuwe beleggers een kleine korting toe te kennen op de IPO (*underpricing*) om ze aan te zetten om in te schrijven, alsook om een positieve evolutie van de beurskoers na de plaatsing te verzekeren en de vennootschap de kans te geven later nog beroep te doen op de markt in geval van nieuwe investeringsprojecten. In ieder geval hebben de

---

<sup>114</sup> De waarde van de Emittent op het ogenblik van de IPO is aldus gelijk aan de som van de toekomstige kasstromen geactualiseerd aan de opportuïteitskost van het kapitaal.

oorspronkelijke aandeelhouders ook baat bij een eventuele toekomstige koersverhoging voor het deel van het kapitaal dat zij behouden.

### 7.3.2. Specifieke in geval van Openbare Aanbieding

#### (a) Aanbieding aan een vaste prijs en aanbieding op basis van een prijsvork (met *bookbuilding*)

De aandelen kunnen aan de beleggers worden aangeboden hetzij aan een vaste prijs op voorhand vastgelegd, hetzij op basis van een prijsvork.

Bij een aanbieding aan vaste prijs is het aantal en de prijs van de aandelen die ter beschikking van het publiek worden gesteld, vooraf bepaald, en worden alle orders op dezelfde manier behandeld. De toekenning van de aandelen gebeurt naar verhouding van de vraag. Met deze relatief zekere techniek kent de belegger vooraf de prijs waaraan hij de aandelen koopt. Hij loopt anderzijds wel het risico minder effecten te kunnen verwerven naarmate de vraag groter is. Omwille van haar grote eenvoud is deze techniek bijzonder geschikt voor een IPO op Euronext Growth of Euronext Access.

De definitieve prijs van de aandelen bepaald op basis van een prijsvork gebeurt doorgaans volgens de procedure van een orderboek, ook wel *bookbuilding* genoemd: alle aankoopintenties van de beleggers worden vastgelegd, en vervolgens legt de Emittent de definitieve prijs vast, na raadpleging van de gekwalificeerde beleggers en rekening houdend met enerzijds de interesse die deze laatsten hebben getoond en anderzijds met de marktomstandigheden. De orders geven de hoeveelheid van gevraagde effecten aan en de maximale prijs waaraan de belegger bereid is op deze effecten in te schrijven. Enkel de orders die de definitieve introductieprijs te boven gaan, worden bediend. Deze techniek kan ook worden voorafgegaan door een procedure van *soft sounding* waarbij de financiële tussenpersonen de prijsbepaling testen bij de institutionele beleggers. Het selectieproces van deze beleggers is enigszins subjectief maar is in het algemeen coherent indien de identiteit van deze beleggers en het toekenningspercentage niet vanaf het begin zijn vastgelegd. Hoewel de uitvoering ervan complexer en duurder is, biedt deze laatste techniek Emittenten meer flexibiliteit wat betreft de prijsstelling tijdens een Beursintroductie, terwijl ze toch efficiënt blijft vanuit het oogpunt van de beleggers.

Ter herinnering, de marktpraktijk volgens welke een goedgekeurd Prospectus geen melding maakt van de definitieve prijs van het aanbod en/of het aantal effecten dat aan het publiek wordt aangeboden, wordt aanvaard op voorwaarde dat een bescherming wordt toegekend aan de beleggers - zie afdeling 5.2.3. (e).

Relatief gelijkaardig aan deze procedure, doch minder gebruikt, is deze waarbij de aanbieding gebeurt aan een minimumprijs die is vastgelegd door de Emittent; de prijsvork is dan niet vooraf bepaald door de Emittent, maar wordt bepaald in functie van de ontvangen orders. De definitieve prijs is dan in principe de laagst mogelijke prijs die toch toelaat om alle aangeboden aandelen te verkopen.

#### (b) Gelijke behandeling en transparantie met betrekking tot de definitieve prijs

De gelijke behandeling die moet worden verzekerd met betrekking tot de voorwaarden aangeboden aan de particuliere en gekwalificeerde beleggers in geval van een Openbare Aanbieding van aandelen houdt in dat de definitieve prijs identiek moet zijn voor alle beleggers. In afwijking van deze regel, en met inachtnaam van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, kan een beperkte korting worden toegekend aan het publiek.

**(c) Bepalingen in geval van aandelen verkregen voor de Openbare Aanbieding aan een lagere prijs**

De wet ontmoedigt personen die vooraf geïnformeerd zijn van de beursgang, om aandelen te verwerven aan een lagere prijs dan die van de IPO. Zo mogen de natuurlijke of rechtspersonen die, in het jaar dat voorafgaat aan de eerste toelating van de aandelen tot de verhandeling op Euronext Brussels of op Euronext Growth en Euronext Access ten gevolge van een Openbare Aanbieding, aandelen hebben verworven buiten het kader van de Openbare Aanbieding tegen een lagere prijs dan de prijs van de Openbare Aanbieding die gelijktijdig plaatsvindt met de toelating van de betrokken aandelen tot de verhandeling, die aandelen niet overdragen voor de eerste verjaardag van die toelating, behoudens in de volgende gevallen:

- een behoorlijk gemotiveerde afwijking toegestaan door de FSMA;
- een vervreemding die leidt tot de verplichting om een openbaar overnamebod uit te brengen of als de aandelen worden ingebracht of overgedragen in het kader van een openbaar overnamebod;
- wanneer de aandelen, op het moment van hun verwerving, waren toegelaten tot de verhandeling op een buitenlandse Gereguleerde Markt of op een buitenlandse Multilaterale Handelsfaciliteit;
- de verwervingen van aandelen die plaatsvinden binnen drie maanden voorafgaand aan hun eerste toelating tot de verhandeling op een Belgische Gereguleerde Markt (Euronext Brussels) of een Belgische Multilaterale Handelsfaciliteit, of binnen negen maanden voorafgaand aan deze periode van drie maanden onder bepaalde voorwaarden inzake de prijs en het behoud van de aandelen<sup>115</sup>.

---

115 De verwervingen van aandelen gedaan in de drie maanden voorafgaand aan hun eerste toelating tot verhandeling op Euronext Brussels of op een Belgische Multilaterale Handelsfaciliteit, moeten worden gedaan tegen een prijs die maximum 20% lager ligt dan de prijs van de Openbare aanbieding die gelijktijdig plaatsvindt met de toelating van de aandelen op voorwaarde dat de koper zich ertoe verbindt om hetzij alle door hem gekochte aandelen te behouden gedurende een periode van minstens zes maanden na hun toelating tot voornoemde verhandeling, hetzij twee derden van die aandelen te behouden gedurende een periode van minstens negen maanden na die toelating, hetzij één derde van die aandelen te behouden gedurende een periode van minstens twaalf maanden na die toelating. Wat de verwervingen van aandelen betreft die plaatsvinden binnen negen maanden voorafgaandelijk aan de periode van drie maanden zoals besproken in het eerste geval, moeten de verwervingen gebeurd zijn tegen een prijs die maximum 30% lager ligt dan de prijs van de Openbare Aanbieding die gelijktijdig plaatsvindt met de toelating van de aandelen, op voorwaarde dat de koper zich ertoe verbindt om hetzij alle door hem gekochte aandelen te behouden gedurende een periode van minstens zes maanden na hun toelating tot voornoemde verhandeling, hetzij twee derde van die aandelen te behouden gedurende een periode van minstens negen maanden na die toelating, hetzij één derde van die aandelen te behouden gedurende een periode van minstens twaalf maanden na die toelating.

## 7.4. Centralisatie van de orders en toewijzing van de aandelen (Openbare Aanbieding)

### 7.4.1. Looptijd van het bod

De plaatsing van de aandelen gebeurt tijdens de looptijd van het aanbod die kan variëren van een tiental dagen tot meerdere weken. De looptijd van het aanbod wordt gewoonlijk bekend gemaakt in de financiële pers. De looptijd begint in de dagen volgend op de goedkeuring van het Prospectus door de FSMA en kan voortijdig afgesloten worden of, omgekeerd, worden verlengd in functie van het succes van de inschrijvingen en de marktomstandigheden.

De inschrijving op de schijf van een Openbare Aanbieding die voorbehouden is aan de gekwalificeerde beleggers mag worden afgesloten vóór de inschrijving op de schijf die bestemd is voor de particuliere beleggers. De inschrijving op de schijf van een Openbare Aanbieding die bestemd is voor de particuliere beleggers, mag evenwel slechts onder bepaalde voorwaarden afgesloten worden vóór de inschrijving op de schijf die is voorbehouden aan de gekwalificeerde beleggers<sup>116</sup>.

De notering wordt pas van kracht na afsluiting van de inschrijvingsperiode.

### 7.4.2. Plaatsing van de effecten en centralisatie van de orders

#### (a) Rol van het plaatsingssyndicaat

Een plaatsingssyndicaat wordt meestal belast met de plaatsing van het aanbod. De draagwijdte van de verbintenis van het plaatsingssyndicaat kan verschillende vormen aannemen:

- een *best efforts* verbintenis met betalingsfaciliteit (*soft underwriting*): het plaatsingssyndicaat verbindt zich ertoe inschrijvers en verwervers te zoeken terwijl ze alles in het werk stelt opdat het geheel van aandelen zou geplaatst zijn bij de beleggers en om hun geld te ontvangen, alsook om de nodige fondsen vereist voor de kapitaalverhoging van de vennootschap voor te schieten (dit in afwachting van het effectief ontvangen van de inschrijvingsprijs betaald door de beleggers);
- een *best efforts* verbintenis: het plaatsingssyndicaat verbindt zich ertoe inschrijvers en verwervers te zoeken terwijl het alles in het werk stelt opdat het geheel van aandelen zou geplaatst zijn bij de beleggers en om hun geld te ontvangen, zonder evenwel een bedrag van inschrijving of verwerving te garanderen. Het gaat om een middelenverbintenis: de Emittent draagt het volledige risico van het mislukken van de operatie;
- een vaste overname (*hard underwriting*): het plaatsingssyndicaat verbindt zich ertoe de aandelen rechtstreeks van de Emittent te verwerven of in te schrijven op het geheel van de aangeboden aandelen met het oog op hun verkoop, en draagt zo het risico dat beleggers niet zouden inschrijven op het geheel of een deel van de aangeboden aandelen<sup>117</sup>. De Emittent

<sup>116</sup> Volgende voorwaarden moeten zijn vervuld:

- de Emittent of de aanbieder heeft zich in het Prospectus deze mogelijkheid voorbehouden;
- de omstandigheden waarin dit kan gebeuren zijn aangegeven in het Prospectus;
- de Emittent of aanbieder en de door hen aangewezen tussenpersonen hebben maatregelen genomen om het vertrouwelijke karakter van het orderboek te garanderen tot de inschrijvingen op alle schijven zijn afgesloten.

<sup>117</sup> Minder gangbaar dan de vaste overname bestaat er ook de waarborg van goede afloop, waarbij het plaatsingssyndicaat zich ertoe verbindt inschrijvers of verwervers te zoeken voor rekening van de Emittent en hem een minimaal aantal inschrijvingen garandeert door zelf in te schrijven op de aandelen die niet geplaatst zijn of deze te verwerven. Deze garantie neemt meestal de vorm aan van een garantie van betaling van de aandelen waarvoor rechtsgeldig inschrijvingsorders zijn

moet de FSMA op de hoogte brengen van de voorwaarden van de vaste overname, alsook van de samenstelling, de rechten en de plichten van het garantie- of plaatsingsyndicaat.

#### (b) Centralisatie van de orders door Euronext Brussels

Ook al gebeurt de centralisatie van de inschrijvingen door particuliere beleggers meestal door tussenpersonen, kan het gebeuren dat de Emittent geen tussenpersoon vindt die bereid is om de procedure van inschrijving op zich te nemen. Dit is vaak het geval bij kleinere verrichtingen. De Emittent heeft dan de mogelijkheid het geheel of een deel van de aandelen te verdelen volgens een gecentraliseerde procedure georganiseerd door Euronext Brussels SA/NV volgens bepaalde gedefinieerde technische modaliteiten en tarieven.<sup>118</sup>

In de praktijk communiceren de particuliere beleggers via elektronische weg aan hun eigen financiële tussenpersoon het aantal aandelen waarop ze wensen in te schrijven. Al deze orders worden vervolgens door de tussenpersonen op anonieme basis overgemaakt aan Euronext Brussels SA/NV, die de centralisatie van de procedure organiseert.

De FSMA heeft bevestigd dat de centralisatieprocedure van orders door Euronext Brussels tijdens beursverrichtingen een techniek is die toelaat de particuliere beleggers gelijk te behandelen en bijgevolg vermoed wordt te beantwoorden aan de verplichting tot gelijke behandeling van de particuliere beleggers zoals voorgeschreven door het Koninklijk Besluit van 17 mei 2007 betreffende de primaire marktpraktijken.

#### 7.4.3. Intrekking van aanvaarding

In bepaalde situaties kunnen beleggers hun aanvaarding van de aanbieding intrekken.

Zoals reeds toegelicht, leidt elke belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid in verband met de informatie opgenomen in het Prospectus of de Informatienota, die van invloed kan zijn op de beoordeling van de beleggingsinstrumenten en zich voordoet of wordt geconstateerd tussen het tijdstip van de goedkeuring van het Prospectus, of in voorkomend geval van de beschikbaarstelling van de Informatienota, en anderzijds de afsluiting van de aanbiedingsperiode of het tijdstip waarop de handel op een gereguleerde markt aanvangt, tot de verplichte vermelding hiervan in een aanvulling van het Prospectus of de Informatienota. Bij een Openbare Aanbieding kunnen de beleggers die reeds intekenden op het bod hun aanvaarding intrekken gedurende twee werkdagen volgend op de publicatie van een aanvulling op het Prospectus, op voorwaarde dat de nieuwe ontwikkeling, vergissing of onjuistheid die aanleiding gaf tot de publicatie ervan zich heeft voorgedaan vóór de definitieve afsluiting van de Openbare Aanbieding en vóór de levering van de aandelen<sup>119</sup>.

---

geplaatst door de beleggers, waarbij de vennootschap toch het risico blijft dragen dat er niet volledig wordt ingeschreven op het aanbod.

118 Bij elke toelating van effecten tot de verhandeling op Euronext Brussels, kan Euronext Brussels SA/NV een speciale toelatingsprocedure opleggen waarin de koop- en verkooporders worden gecentraliseerd door Euronext Brussels SA/NV. In deze context kan Euronext Brussels SA/NV eisen dat alle orders ten minste op een specifiek aantal effecten betrekking hebben of dat het beperkte orders zijn, en de introductievoorwaarden van de orders bepalen. In functie van de behaalde resultaten kan Euronext Brussels SA/NV beslissen om hetzij een openingskoers te berekenen op basis van de ingediende orders, hetzij over te gaan tot een eerste notering op het verhandelingsstelsel.

119 Deze termijn kan worden verlengd door de Emittent of de aanbieder. De uiterste datum voor het recht tot intrekking wordt in de aanvulling op het Prospectus vermeld. Het recht tot intrekking moet de belegger ter kennis worden gebracht op het moment van de publicatie van de aanvulling op het Prospectus, tenzij de nieuwe ontwikkeling, vergissing of onjuistheid die aanleiding gaf tot de publicatie van de aanvulling van aard is om hetzij de waardering van de aandelen op het Belgisch grondgebied op positieve wijze te beïnvloeden, hetzij geen invloed te hebben op die waardering.

Hetzelfde geldt in geval van vervroegde sluiting van de inschrijving. Indien de belangrijke nieuwe ontwikkeling, vergissing of onjuistheid inzake de inlichtingen vervat in het Prospectus of de Informatienota, van aard om de waardering van de aandelen te beïnvloeden, zich voordoet (of wordt vastgesteld) tussen de afsluiting van de inschrijving op de schijf voorbehouden voor de particuliere beleggers en de afsluiting van de inschrijving op de schijf voorbehouden voor de gekwalificeerde beleggers, kunnen de particuliere beleggers die hadden aanvaard aandelen te verwerven, hun order intrekken.

Tenslotte (en ter herinnering) moet het Prospectus dat (of, in voorkomend geval, de Informatienota die) de maximumprijs niet vermeldt, noch het maximumaantal effecten, noch de waarderingmethoden en –criteria en/of de voorwaarden op basis waarvan de definitieve prijs moet worden bepaald, aangeven dat aanvaardingen van de aanbieding kunnen worden ingetrokken gedurende minstens twee werkdagen na de bekendmaking van de definitieve prijs en het definitieve aantal aandelen dat is toegewezen aan het publiek. Deze mogelijkheid moet worden vermeld in het Prospectus of de Informatienota.

#### 7.4.4. Toewijzing van de aandelen en overinschrijving

##### (a) Begrip toewijzing

De toewijzing is het proces waarbij het aantal aandelen toegekend aan elke (categorie van) aandeelhouder(s) die ingeschreven heeft op de Openbare Aanbieding, wordt bepaald. De Emittent waakt erover, in samenspraak met de leden van het plaatsingssyndicaat, dat een gelijke behandeling tussen de verschillende categorieën van beleggers verzekerd is en met name dat de vraag van de particuliere beleggers op betekenisvolle manier wordt beantwoord.

De verdeling verloopt rekening houdend met de wens die door de Emittent eventueel is uitgedrukt in het Prospectus om kleine orders van particulieren te bevoordelen, met de kwaliteit van de inschrijvingen en met het volume aandelen per post.

##### (b) Prioritair en non-prioritair aanbod

In het algemeen worden de aanbiedingen onderverdeeld in twee categorieën: het prioritaire aanbod en het niet-prioritaire aanbod. De eerste categorie omvat de orders die direct zijn geplaatst bij de financiële tussenpersoon (of bij het plaatsingssyndicaat) gemandateerd door de Emittent (orders door de belegger geplaatst hetzij rechtstreeks bij deze laatste, hetzij door hun eigen financiële tussenpersoon) en die met voorrang bediend worden voor een bepaald bedrag van het globale aanbod. Dit prioritaire aanbod kan vroeger afgesloten worden in geval van snel succes.

Het niet-prioritaire aanbod heeft betrekking op de orders die zijn geplaatst bij andere leden van Euronext Brussels en die tijdens de looptijd van het prioritaire aanbod niet zijn doorgegeven aan de financiële tussenpersoon die gemandateerd is door de Emittent. Zij maken aldus het voorwerp uit van een centralisatie door Euronext Brussels. Ook het niet-prioritaire aanbod kan vroeger afgesloten worden maar moet minstens drie werkdagen gelden.

##### (c) Gedragsregels voor de tussenpersonen

De inschrijvingen geplaatst bij leden van het plaatsingssyndicaat zullen gewoonlijk beter bediend worden dan de inschrijvingen geplaatst bij andere tussenpersonen. Het Prospectus moet dit ook vermelden en moet zo nauwkeurig mogelijk aangeven hoe de aandelen worden toegewezen bij overinschrijving en hoelang het zal duren vooraleer die verdeling wordt bekendgemaakt.

Bij volledige inschrijving of bij overinschrijving op een Openbare Aanbieding, mogen de leden van het

plaatsingssyndicaat noch rechtstreeks noch onrechtstreeks aandelen verwerven voor eigen rekening, uiteraard met uitzondering van een vaste overname of een waarborg van goede afloop.<sup>120</sup> Evenmin mogen ze aandelen toewijzen aan derden wanneer aan die toewijzing rechtstreeks of onrechtstreeks voordelen voor de leden van het plaatsingssyndicaat verbonden zijn.

De tussenpersonen die geen lid zijn van het plaatsingssyndicaat zijn daarentegen niet gehouden door de toewijzingsregels van het Prospectus, noch onderworpen aan het verbod om aandelen voor eigen rekening te verwerven. Wanneer zij orders van cliënten ontvangen, moeten zij hen wel verduidelijken hoe zij zelf de aandelen die ze toegewezen krijgen, zullen verdelen onder deze cliënten.

#### (d) Methodes en toewijzingsprincipes in geval van overinschrijving

In geval van overinschrijving bestaan er grofweg twee toewijzingsmethodes om de beleggers te bedienen: enerzijds de zogenaamde “*first come, first served*” methode, die voorziet dat de inschrijvingen bediend worden in de volgorde waarin ze aankomen, en anderzijds de methode van toewijzing gebaseerd op een systeem van procentuele vermindering.

Om te vermijden dat inschrijvingen aanvaard kunnen worden voor de officiële opening van de Openbare Aanbieding<sup>121</sup> en dat de aanbiedingen enkele uren na hun opening vervroegd afgesloten zouden worden, zal men eerder de toewijzingsmethode gebruiken die gebaseerd is op een systeem van procentuele vermindering. Deze methode laat onder andere toe om meer tijd te geven aan beleggers om hun beslissing met kennis van zaken te nemen en om de cliënten van eenzelfde bank op een gelijke manier te behandelen (zowel met betrekking tot toegang tot de informatie als toegang tot het aanbod). Deze methode kan in voorkomend geval aangepast worden om de efficiëntie te verbeteren<sup>122</sup>.

De FSMA dringt ook aan op transparantie en informatie met betrekking tot de verdelingsregels, met name op een heldere en tijdige communicatie van de modaliteiten en de voorwaarden van de toewijzing en verdeling. De aanwijzingen met betrekking tot de manier waarop de aandelen zullen worden toegewezen in geval van overinschrijving en de vertraging waarmee de verdeling bekend zal worden gemaakt, moeten zo duidelijk mogelijk in het Prospectus worden opgenomen. Elke wijziging van deze elementen moet zo snel mogelijk ter kennis van het publiek worden gebracht.

120 Dit verbod is van toepassing op het geheel van aandelen die het voorwerp uitmaken van het aanbod, te weten zowel de aandelen bedoeld voor de tranche voorbehouden aan particuliere beleggers als deze bedoeld voor de tranche voorbehouden aan de gekwalificeerde beleggers. Het is tevens van toepassing indien het bezit beperkt is in de tijd, bijvoorbeeld wanneer het de bedoeling is om de plaatsingsinstrumenten op korte termijn te verkopen (en vaak aan een prijs hoger dan de prijs van het aanbod), voor of na hun toelating tot verhandeling op de secundaire markt.

121 De FSMA is met betrekking tot dit onderwerp van oordeel dat het systeem van voorinschrijvingen voor de opening van het aanbod moet worden gelijkgesteld aan de ontvangst van inschrijvingen buiten de looptijd van het aanbod, wat dan nog vaak gebeurt op het moment dat het Prospectus nog niet beschikbaar is, wat een onregelmatig aanbod uitmaakt.

122 Bijvoorbeeld door het voorzien van een minimumtoewijzing om rekening te houden met de omvang van de aangeboden coupures of om aan elke belegger een toewijzing van voldoende omvang mogelijk te maken om al te kleine fracties te vermijden. Overigens, om elk risico te vermijden op een te grote stijging in het aantal orders van cliënten die een vermindering vreezen, beveelt de FSMA de tussenpersonen aan om de aandacht van hun cliënten te vestigen op het risico van het verwerven van een disproportioneel grote fractie in verhouding tot hun portefeuille of hun financiële middelen. De tussenpersonen mogen ook aan hun cliënten vragen om op het moment van inschrijving te betalen om zo het risico te beperken. Als de toewijzing evenwel moet gedaan worden in de volgorde van de inschrijvingen, bijvoorbeeld bij een aanbod dat een internationaal karakter heeft, mogen geen inschrijvingen of blijken van belangstelling die gelijkgesteld kunnen worden met een inschrijving, aanvaard worden vóór de opening van het aanbod en de terbeschikkingstelling van het Prospectus. Men moet hierbij de wettelijke bepalingen naleven met betrekking tot de terbeschikkingstelling van het Prospectus en alle potentiële beleggers op gelijke voet behandelen.

**(e) Overinschrijvingsfaciliteit en *greenshoe*-optie**

In geval van een Openbare Aanbieding kan er in de plaatsingsovereenkomst (*underwriting agreement*) tussen de Emittent en de begeleidende bank(en) een overinschrijvingsfaciliteit (*overallotment*) worden voorzien. Zulke overinschrijvingsfaciliteit maakt het de begeleidende bank(en) mogelijk om inschrijvingen te aanvaarden voor een groter aantal aandelen dan het oorspronkelijk aantal aangeboden aandelen aan dezelfde prijs. De overinschrijvingsfaciliteit vervalt gewoonlijk dertig kalenderdagen na de sluiting van het aanbod.

Behoudens een door de FSMA verleende behoorlijk gemotiveerde afwijking mag de bijstelling van het aantal aandelen niet meer bedragen dan 15% van de initiële Openbare Aanbieding bij een verrichting met verwaterend effect of 25% bij een verrichting zonder verwaterend effect. De mogelijkheid om de omvang van het aanbod bij te stellen moet voorts aangekondigd worden in het Prospectus. Lopende de aanbieding kan de Emittent beslissen om de omvang van de aanbieding bij te stellen met een bedrag dat de voormelde limieten overschrijdt, mits de publicatie van een aanvulling op het Prospectus.

Om deze overinschrijvingsfaciliteit te kunnen dekken, krijgen de begeleidende banken meestal een zgn. *greenshoe*-optie, m.n. het recht om bijkomend aandelen te verwerven (*call optie*), hetzij door overname ervan van de referentieaandeelhouders, hetzij door inschrijving op nieuw uit te geven aandelen van de Emittent (inschrijvingsrecht).

De uitoefening van de *greenshoe*-optie bij een Openbare Aanbieding van aandelen die nog niet volledig onderschreven is, mag echter niet meer bedragen dan 15% van het bedrag van de Openbare Aanbieding waarop effectief is ingeschreven, behoudens een door de FSMA verleende afwijking. Bovendien mag een positie die voortvloeit uit de toepassing van de overinschrijvingsfaciliteit door de begeleidende bank(en) niet groter zijn dan 5% van het bedrag van de Openbare Aanbieding.

## 7.5. Stabilisatie

### 7.5.1. Algemene beginsel

De Emittent kan beroep doen op een financiële partij om de koers van zijn aandelen te stabiliseren met de bedoeling de marktprijs gedurende een vooraf bepaalde periode te ondersteunen indien er verkoopdruk zou komen op de aandelen. De financiële partij kan aandelen aan- of verkopen om zo de beurskoers van de aandelen stabiel te houden. Dit kan bv. handig zijn voor aandelen met een lage liquiditeit.

### 7.5.2. Specifieke bepalingen in geval van Openbare Aanbieding

Indien het aandelen betreft die het voorwerp uitmaakten van een Openbare Aanbieding, mag de stabilisatie niet gebeuren tegen een prijs die hoger ligt dan de prijs van de Openbare Aanbieding.

Aangezien er meestal gegronde economische motieven zijn voor een stabiliseringsprogramma, zijn de regels inzake marktmisbruik, niet van toepassing op dergelijke operaties mits naleving van *safe harbour*-voorwaarden voorgeschreven door de toepasselijk wetgeving.

Als bij de Openbare Aanbieding een stabilisatieoperatie is verricht, maakt de Emittent volgende informatie eveneens bekend aan het publiek, op dezelfde manier als de publicatie van het resultaat



van het aanbod, en binnen de vijf werkdagen na de stabilisatieperiode <sup>123</sup>:

- het feit dat een stabilisatie heeft plaatsgevonden;
- de periode waarbinnen de stabilisatietransacties zijn uitgevoerd;
- de prijsvork waarbinnen de stabilisatie heeft plaatsgevonden, en dit voor elke datum waarop stabilisatietransacties zijn uitgevoerd; en
- de uiteindelijke omvang van de Openbare Aanbieding, met inbegrip van het resultaat van de stabilisatie en van het eventuele gebruik van de *greenshoe*-optie.

## 7.6. Afsluiting van de verrichting en bekendmakingen

### 7.6.1. Resultaat van de Openbare Aanbieding

Bij een Openbare Aanbieding van aandelen verstrekt de Emittent aan de FSMA alle nuttige inlichtingen over het resultaat van de verrichting.

Aldus moet hij de FSMA op de hoogte brengen, zodra hij daar kennis van heeft van:

- het uiteindelijke niveau van de vraag;
- de uitsplitsing van de vraag tussen de aan de gekwalificeerde beleggers voorbehouden schijf en de voor de particuliere beleggers bestemde schijf;
- het bedrag van de Openbare Aanbieding waarop rechtstreeks of onrechtstreeks is ingeschreven door met de Emittent verbonden vennootschappen; en
- het bedrag waarvoor is ingeschreven (voor eigen rekening) door de leden van het plaatsingssyndicaat en de met hen verbonden vennootschappen ingeval van garantie van goede afloop of vaste overname.

Voorts moet hij binnen vijf werkdagen na de afsluiting van de Openbare Aanbieding, aan het publiek de volgende informatie meedelen:

- het totaal aantal toegewezen aandelen;
- het resultaat van de toewijzing<sup>124</sup>;
- de toewijzing binnen de verschillende schijven;
- het resultaat van de toepassing van de overinschrijvingsfaciliteit<sup>125</sup>;
- het resultaat van de toepassing van de *clawback*;
- het percentage van de Openbare Aanbieding dat een voorkeursbehandeling heeft gekregen;
- de uiteindelijke prijs van de Openbare Aanbieding.

De bekendmaking gebeurt hetzij door opneming in één of meer dagbladen die landelijk of in grote oplage in België worden verspreid, hetzij in elektronische vorm op de website van de Emittent.

Als de omvang van de inschrijving wordt vermeld, mogen daarbij enkel de inschrijvingen worden vermeld die gebeuren tegen een prijs die gelijk is aan de prijs van de Openbare Aanbieding, of tegen

<sup>123</sup> De bekendmaking aan het publiek gebeurt hetzij door opname in een of meer dagbladen die landelijk of in grote oplage in België worden verspreid, hetzij in elektronische vorm op de website van de Emittent.

<sup>124</sup> De FSMA beveelt ook aan om de regels te publiceren die zijn toegepast om de aandelen toe te wijzen (verdelings sleutels) en het precieze resultaat van hun toewijzing. Ook een controle op deze regels en hun toepassing door een derde is aanbevolen.

<sup>125</sup> In de hypothese waar de optie van overinschrijving niet werd uitgeoefend bij de sluiting van het aanbod, moet men op de vervaldag, die in het algemeen dertig dagen na het sluiten van het aanbod plaatsvindt, informatie bekend maken met betrekking tot de manier waarop deze optie werd gebruikt zodat het publiek op de hoogte is van het exact aantal geplaatste instrumenten.

een prijs die binnen de prijsvork valt dan wel tegen een hogere prijs.

### 7.6.2. Resultaat van de introductie

Euronext Brussels SA/NV maakt het resultaat van de introductie bekend in de vorm van een mededeling die volgende de informatie bevat: de eerste noteringskoers of de indicatieve prijs vastgesteld door Euronext (openingskoers), het aantal verhandelde effecten, het percentage van orders waaraan voldaan is en de voorwaarden waaraan de verhandeling zal worden voortgezet de dag volgend op de introductie. Deze bekendmaking wordt gepubliceerd ongeacht de manier waarop de aandelen zijn toegelaten (Openbare Aanbieding, Onderhandse Plaatsing of rechtstreekse toelating).

### 7.6.3. Statuten van “genoteerde vennootschap”

Vanaf de eerste dag van de verhandeling wordt de Emittent aangemerkt als een “genoteerde vennootschap” indien de vennootschap werd toegelaten tot Euronext Brussels, en als een “vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot een MTF / Multilaterale Handelsfaciliteit” indien de vennootschap werd toegelaten tot Euronext Growth of Euronext Access.

Als gevolg hiervan is de Emittent onderworpen aan financiële bepalingen of bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen die specifiek van toepassing zijn op deze verschillende statuten. Deze regelgeving wordt verder uitgewerkt in Hoofdstuk 9.

### 7.6.4. Publiciteit van belangrijke deelnemingen (Euronext Brussels en Euronext Growth)

Wanneer de aandelen van een Emittent voor de eerste keer worden toegelaten tot de verhandeling op Euronext Brussels of op Euronext Growth, maakt de Emittent volgende informatie bekend op de datum waarop de aandelen voor de eerste keer worden verhandeld op de markt, en communiceert hij dit tegelijk aan de FSMA:

- het totale kapitaal van de Emittent,
- het totaal aantal effecten die stemrecht(en) verlenen,
- per categorie, het aantal effecten dat stemrecht(en) geeft.

Deze verplichting is niet van toepassing op Euronext Access.

# 8. VERHANDELING VAN AANDELEN

De notering wordt zichtbaar gemaakt door specifieke identificatiecodes typisch voor de beursgenoteerde vennootschappen. Vanaf de eerste dag van de verhandeling kunnen haar aandelen vrij verhandeld worden op het door Euronext georganiseerde handelsplatform, op de zgn. secundaire markt.

## 8.1. Identificerende codes en groepen voor de verhandeling

### 8.1.1. Toekenning van codes en symbolen

Zowel de gemeenschap van investeerders als diverse externe belanghebbende partijen en tussenpersonen moeten in staat zijn om op een eenvoudige en veilige wijze de beursgenoteerde vennootschap te identificeren. Daarom worden verschillende identificerende codes en symbolen toegekend.

#### (a) Handelssymbool (*trading symbol of ticker*)

De mnemonische code (of *Ticker of Trading Symbol*) is een reeks van tekens, die het op de Beurs verhandelde aandeel vertegenwoordigt en vaak neerkomt op een afkorting of acroniem<sup>126</sup>. Deze mnemonische code wordt gekozen door de Emittent. Aan de hand van deze code worden de aandelen gemakkelijk herkend met het oog op de verhandeling ervan door de leden van de markten en de investeerders.

Euronext verzorgt de procedures voor de toekenning en de bekendmaking van de code<sup>127</sup>.

#### (b) LEI code

Alle Emittenten op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access moeten een LEI Code (*Legal Entity Identifier*) hebben om actief te kunnen zijn op de financiële markten. Aan de hand daarvan kan de Emittent zich wereldwijd persoonlijk identificeren op de internationale markten.<sup>128</sup>

De code wordt toegekend door erkende 'Local Operating Units' (pre-LOU) van het mondiaal rechtspersoonidentificatiesysteem (*Global Entity Identifier System*). De code dient te worden gebruikt voor de identificatie van tegenpartijen in het kader van de verplichte rapportering over derivatenverrichtingen.

De Emittent moet zijn LEI meedelen aan Euronext Brussels SA/NV in zijn aanvraagdossier.

126 Voor Euronext bestaat deze code uit een reeks van minstens twee (2) en maximum vijf (5) tekens (letters, cijfers en / of uitzonderlijk wiskundige symbolen) zonder spaties of zogenaamde 'bijzondere' tekens. Voor een vennootschap die genoteerd is op een Gereguleerde Markt van Euronext bestaan er geen strikt na te leven verplichtingen op het vlak van de samenstelling van de code (met uitzondering van een voorzetsel). De beursgenoteerde vennootschap mag deze code vrij kiezen op voorwaarde dat deze is samengesteld uit minstens 2 en maximum 5 tekens en dat de code nog niet gebruikt wordt voor een ander financieel instrument. Voor de vennootschappen die genoteerd zijn op Euronext Growth zal de *trading symbol* steeds vooraf worden gegaan door het voorzetsel "AL". Voor de vennootschappen die genoteerd zijn op Euronext Access zal de *trading symbol* steeds vooraf worden gegaan door het voorzetsel "ML".

127 De symbolen van iedere vennootschap zijn terug te vinden op de volgende internetpagina: <https://www.euronext.com/en/equities-directory>.

128 Het betreft een alfanumerieke code die bestaat uit 20 tekens en verwijst naar specifieke informatie.

**(c) ISIN code**

De ISIN code (*International Securities Identification Numbering*) is een internationale standaard die werd ingevoerd door de *International Organization for Standardization* (ISO). De ISIN codes worden beheerd door een *National Numbering Agency* (“NNA”) in elk land. Ze worden gebruikt voor de nummering en identificatie van specifieke financiële instrumenten, zoals aandelen en obligaties, en fungeren als een serienummer voor zulke instrumenten<sup>129</sup>. Zo vermeldt Euronext deze code bv. in de informatie die zij publiceert en de marktaankondigingen.

Voor Belgische Emittenten wordt de ISIN code van genoteerde aandelen vastgelegd en beheerd door Euronext Brussels SA/NV zelf. De ISIN codes van elke genoteerde vennootschap worden gepubliceerd op de website van Euronext<sup>130</sup>.

**(d) CFI code**

De Emittent krijgt eveneens een CFI code (*Classification of Financial Instruments*) toegewezen die een uniforme en internationaal gebruikte norm vormt voor het klasseren van financiële instrumenten. Deze alfabetische code bestaat uit zes letters, die elk een specifieke betekenis hebben en zo toelaten om gemakkelijk de belangrijkste karakteristieken en kenmerken van het aandeel te herkennen (met name met betrekking tot de soorten stemrechten en het aandeelhouderschap).

De CFI code wordt vastgelegd en gebruikt door de centrale effectenbewaarinstellingen.

**(e) MIC code**

Veel banken of makelaars moeten effecten op de verschillende beurzen kunnen identificeren. Daarvoor gebruiken ze een marktidentificatiecode of MIC code (*Market Identifier Code*), samengesteld op basis van een norm van de International Standards Organization (ISO).

Deze internationale norm beschrijft een universele identificatiemethode van beurzen, *trading* platformen, gereguleerde of niet-gereguleerde markten en *trade reporting facilities*, met het oog op het vergemakkelijken van de automatische verwerking ervan<sup>131</sup>.

**(f) ICB code**

Euronext gebruikt de ICB classificatie (*Industry Classification Benchmark*) om de vennootschappen waarvan de aandelen op de markt genoteerd zijn te identificeren en up-to-date te houden. Deze classificatienorm wordt wereldwijd gebruikt om de markt op te delen in alsmear specifiekere segmenten<sup>132</sup>. De ICB classificatie speelt in op de behoefte van beleggers aan een classificatiesysteem dat werkt met heldere en transparante definities op basis een sectorale aanpak, zodoende dat vennootschappen eenvoudiger met mekaar kunnen worden vergeleken. Een herclassificatie van de ICB classificatie van een genoteerde vennootschap is mogelijk, en gebeurt hetzij op initiatief van Euronext, hetzij op vraag van de betrokken vennootschap.

---

129 De ISIN codes zijn samengesteld uit in totaal twaalf (12) alfanumerieke tekens, die zijn opgedeeld in 3 groepen. De eerste groep, bestaande uit de eerste twee letters, is voorbehouden voor de code van het land van herkomst van het instrument (de zetel van de vennootschap-Emittent); voor België is dat “BE”. De tweede groep, bestaande uit negen tekens, is voorbehouden voor de identificatie van het instrument. Het laatste cijfer van de code, ook wel “controlecijfer” genoemd, verzekert de authenticiteit van de code en is bestemd om fouten te voorkomen.

130 <https://www.euronext.com/en/equities-directory>.

131 Een volledige lijst van alle MIC codes en aanvraagformulieren is beschikbaar via [www.swift.com](http://www.swift.com) en [www.iso15022.org](http://www.iso15022.org).

132 De ICB hiërarchie is onderverdeeld in vier classificatieniveaus: 10 industrieën, 19 supersectoren, 41 sectoren en 114 subsectoren. Elk instrument is opgenomen in slechts één van deze 114 ondersectoren, volgens de voornaamste bron van omzet en inkomsten. De ICB classificatie omvat wereldwijd meer dan 60.000 vennootschappen en 65.000 effecten en wordt up-to-date gehouden met de meest recente economische ontwikkelingen. Ze houdt bovendien rekening met elke ontwikkeling van nieuwe industrieën en sectoren met het oog op de integratie ervan in haar classificatie.

### 8.1.2. Noteringsgroepen (*trading group*)

De aandelen die genoteerd zijn op de markten van Euronext Brussels worden onderverdeeld in noteringsgroepen (*trading group*) die onderworpen zijn aan verschillende verhandelingsregels. De samenstelling van deze groepen gebeurt op basis van specifieke factoren zoals de eigenschappen van de Emittent en de liquiditeit van de aandelen.<sup>133</sup>

Binnen een groep volgen de aandelen dezelfde handelsuren en drempelparameters. Euronext informeert haar leden en de Emittenten over de toewijzing van aandelen aan een noteringsgroep.

### 8.1.3. Marktsegment (enkel op Euronext Brussels)

Om redenen van duidelijkheid is de Gereguleerde Markt Euronext Brussels opgedeeld in drie marktsegmenten volgens de beurswaarde van de vennootschap die onder verschillende toelatings- en verhandelingsregels vallen<sup>134</sup>:

- Segment A: vennootschappen waarvan de beurswaarde meer dan 1 miljard euro bedraagt;
- Segment B: vennootschappen met een beurswaarde tussen 150 miljoen en 1 miljard euro; en
- Segment C: vennootschappen die minder dan 150 miljoen euro waard zijn.

Euronext Growth en Euronext Acces zijn niet opgedeeld in marktsegmenten.

## 8.2. Verhandelingsmodaliteiten

Hierna wordt de wijze van notering en van verhandeling van aandelen genoteerd op de markten van Euronext slechts in grote lijnen beschreven. Voor meer informatie en technische details over dit onderwerp kan worden verwezen naar de Marktregels van Euronext en het Verhandelingshandboek (*Trading Manual*), gepubliceerd door Euronext op haar website<sup>135</sup>. Behalve nuttige informatie met betrekking tot de soorten orders en de prijsbepaling, zijn er ook regels voorzien m.b.t. de opschorting van effecten alsook de beveiligingsmechanismen bedoeld om de volatiliteit te controleren (met name door de weigering van orders in geval van overschrijding van vooraf bepaalde voorbehouds- en voorzorgsdrempels)<sup>136</sup>.

### 8.2.1. Rol van de leden in de verhandeling

Enkel de vennootschappen die bij Euronext erkend zijn als “Lid” uit hoofde van de Marktregels van Euronext, mogen deelnemen aan de verhandelingsactiviteiten m.b.t. aandelen op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access. Deze leden moeten voldoen aan de operationele, procedurele en technische vereisten van de systemen en netwerken van Euronext.

<sup>133</sup> Zie de annex bij de Trading Manual via volgende link: <https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>.

<sup>134</sup> De indeling in de 3 segmenten wordt elk jaar herzien en bekendgemaakt.

<sup>135</sup> <https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>.

<sup>136</sup> Een controleteam bij Euronext Brussels SA/NV ziet er op elk moment op toe dat de transacties worden uitgevoerd in overeenstemming met de reglementering. Indien nodig is dit team, in nauwe samenwerking met de FSMA, gemachtigd om tijdelijk de verhandeling van bepaalde effecten te onderbreken.

### 8.2.2. Centraal Orderboek en Handelsplatform

Euronext gebruikt in het kader van een technisch handelsplatform een orderboek waarin alle ingelegde orders en wijzigingen worden bewaard tot deze zijn uitgevoerd, verlopen of teruggetrokken.

De leden voegen de ontvangen aankoop- en verkooporders toe aan het Centraal Orderboek van de betrokken markt. Dit kunnen verschillende soorten orders zijn (“marktorders”, “limietorders”, “stoporders”, “geïndexeerde” orders) en zij moeten bestaan uit een reeks aanwijzingen die beschreven zijn in de Marktregels van Euronext<sup>137</sup>.

### 8.2.3. Verhandelingsdagen

Een verhandelingsdag is een dag waarop de markten van Euronext geopend zijn voor verhandeling. De markten van Euronext zijn open van maandag tot vrijdag, met uitzondering van de vooraf bepaalde dagen. De kalender van de verhandelingsdagen van een kalenderjaar wordt gepubliceerd ten laatste op de laatste verhandelingsdag van het voorgaande kalenderjaar<sup>138</sup>.

### 8.2.4. Verhandelingsvaluta

De aandelen van een Emittent kunnen worden toegelaten in andere valuta dan de euro op voorwaarde dat deze in aanmerking komen voor de zogenaamde “*post-trade*” procedures – met andere woorden toegelaten worden door de centrale bewaarinstellingen. De aankoop- of verkooporders worden uitgedrukt in de gekozen valuta.

### 8.2.5. Wijze van verhandeling van orders (doorlopend of op de fixing)

De verhandeling van aandelen op het handelsplatform van Euronext gebeurt hetzij doorlopend, voor de aandelen die een voldoende liquiditeit hebben of waarvoor de liquiditeitsaanbrenger bereid is bepaalde verplichtingen te volbrengen, hetzij op de fixing voor de minder liquide aandelen.

#### (a) Doorlopende notering

Naast de aandelen die deel uitmaken van de belangrijkste beursindexen van Euronext (Euronext 100, Next 150, Bel20...) en deze waarvoor een permanente liquiditeitsaanbrenger tussenkomt<sup>139</sup>, zijn de aandelen die doorlopend verhandeld worden deze waarvoor het jaarlijks aantal transacties in het Centraal Orderboek hoger is dan of gelijk is aan 2.500 (aankoop of verkoop), behalve indien de Emittent verkiest dat zijn aandelen verhandeld worden op fixing indien het aantal transacties dicht bij de drempel ligt. De aandelen die pas toegelaten zijn tot notering worden doorlopend verhandeld indien van de vrij verhandelbare aandelen (de *free float*) voldoende liquiditeit verwacht kan worden.

De doorlopende notering begint met de vooropening, om 7u15, in de loop waarvan de geregistreerde orders door de leden van de markt worden verzameld zonder aanleiding te geven tot een verrichting. Bij de opening van de markten om 9 uur, verenigt het systeem voor elk aandeel de orders met het oog op hun uitvoering (openingsfixing). De verhandeling speelt zich vervolgens op

<sup>137</sup> Zie regels 4202 (indicaties) en 4203 (typologie van orders) van de Marktregels van Euronext.

<sup>138</sup> <https://www.euronext.com/nl/calendars-hours>.

<sup>139</sup> Om hun liquiditeit te verbeteren en het volume van de verhandelingen te verhogen kunnen de genoteerde vennootschappen een liquiditeitscontract sluiten met een lid van de markt (*broker*) die zich ertoe verbindt de voortdurende aanwezigheid van een prijsvork en van effecten in het orderboek te verzekeren. Een aanvraag tot doorlopende notering kan dan gedaan worden bij Euronext. Voor meer informatie, zie sectie 1.2 van de Trading Manual (<https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>).

een doorlopende manier af: verhandelingen zijn mogelijk en vinden plaats vanaf het ogenblik dat een aankooporder een verkooporder kruist. Daarbij schommelen de prijzen naargelang de vraag en het aanbod<sup>140</sup>. Tijdens de pre-sluitingsfase, die begint om 17u30, worden de aandelen aangehouden door de leden, automatisch geregistreerd in het Centraal Orderboek, zonder dat dit aanleiding geeft tot een verrichting. De procedure voor de sluitingsfixing, die plaatsvindt om 17u35 en die identiek is aan de procedure voor de openingsfixing, legt een zogenaamde sluitingskoers vast. Vervolgens is verhandeling aan de laatste koers (*trading at last*) mogelijk tot 17h40, in de loop waarvan orders worden geplaatst en uitgevoerd aan de sluitingskoers en enkel aan die koers.

#### (b) Notering bij de fixing

De aandelen die niet doorlopend verhandeld worden, worden dagelijks verhandeld via een enkelvoudige (*auction* om 15u30) of dubbele (*double auction* om 11u30 en 16u30) fixing, en dit in functie van de noteringsgroep. De fixings geven aanleiding tot het kruisen van aankoop- en verkooporders die werden samengebracht vanaf de opening van het Centraal Orderboek zonder te leiden tot transacties. Deze transacties zijn vervolgens mogelijk gedurende een bepaalde periode (één uur) tijdens de fixing.

### 8.2.6. Prijsfixingmethode

Het geheel van orders op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access wordt gecentraliseerd door het Centraal Orderboek met het oog op het bereiken van een evenwichtige prijs door confrontatie van vraag en aanbod met betrekking tot het aandeel.

### 8.2.7. Block trade buiten het centrale orderboek

Het is mogelijk om op Euronext orders uit te voeren buiten het Centraal Orderboek, via zogenaamde “*block trades*” die worden uitgevoerd op het TCS platform (*Trading Confirmation System*). Het gaat om een specifiek geval waarbij de verkoper en de koper tot een overeenkomst zijn gekomen over een prijs met als referentie de prijzen op de centrale markt. Deze verhandelingen zijn onderworpen aan bepaalde voorwaarden die zijn vastgelegd in de Marktregels van Euronext.

## 8.3. Modaliteiten voor de verspreiding van marktgegevens

De marktgegevens van het aandeel met betrekking tot de orders en de verhandelingen van aandelen van de Emitter worden door Euronext bezorgd aan haar leden.

Deze gegevens omvatten de volgende elementen:

- samenvatting van de markt: de beste vraag en het beste aanbod van het aandeel<sup>141</sup>;
- de markt per orders: alle aankooporders, gerangschikt in aflopende volgorde van prijs, en alle verkooporders, gerangschikt in stijgende volgorde van prijs;
- de markt per limieten: de tien beste limieten met betrekking tot de aankoop en de verkoop van het aandeel, met inbegrip van het aantal orders en de totale hoeveelheid opgenomen in het orderboek aan die prijs; en

<sup>140</sup> Onder voorbehoud van de inschakeling van de beveiligingsmechanismen die Euronext de bevoegdheid geven orders te reserveren of te verwerpen die vooraf gedefinieerde drempels overschrijden. Zie sectie 1.4.3 van de Trading Manual (<https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>).

<sup>141</sup> Met andere woorden, de totale getoonde hoeveelheid bij aankoop aan de hoogste prijs alsook de corresponderende prijs, en de totale getoonde hoeveelheid bij verkoop aan de laagste prijs alsook de corresponderende prijs.



- de verrichtingen: voor elke verrichting, het volume, de prijs, tijd van uitvoering en het identificatienummer van de verrichting.

Voor elke verhandelingsdag publiceert Euronext ook een lijst van de koersen met betrekking tot de verrichtingen die uitgevoerd zijn op de aandelen van de op Euronext Brussels genoteerde vennootschap.<sup>142</sup>

## 8.4. Clearing en Settlement

### 8.4.1. Clearing

De verrekening en vereffening (*clearing*) is een operatie die wordt uitgevoerd door een verrekenkamer (*clearing house*). Het *clearing house* functioneert eerst en vooral als enige centrale tegenpartij door zich tussen kopers en verkopers te plaatsen en hen een goede afloop van de operaties te verzekeren. Aldus wordt elk risico vermeden dat de marktdeelnemers in gebreke zouden blijven. Dit impliceert dat het zich onmiddellijk na de uitvoering van een transactie juridisch in de plaats stelt van respectievelijk koper en verkoper en aldus de enige tegenpartij wordt van alle partijen aan de transactie. Een tweede zeer belangrijke taak van de centrale tegenpartij is om de verschillende posities van een tegenpartij in een bepaald aandeel samen te voegen alsook om het corresponderende bedrag in contanten te berekenen<sup>143</sup>. Dit proces noemt men verrekening of *netting*.

De verrichtingen op de Euronext markten worden verrekend en vereffend door het *clearing house* LCH. Clearnet SA of EuroCCP overeenkomstig de regels die van toepassing zijn op de organisatie en de werking van deze verrekeningsorganismes.

### 8.4.2. Settlement

Op het einde van het clearingproces wordt de transactie afgewikkeld. Dit betekent dat de koper de aandelen zal ontvangen, en de verkoper de verkoopprijs. De afwikkeling of *settlement* wordt in het algemeen gedaan door de *Central Securities Depository* (CSD) of de *International Central Securities Depository* (ICSD). In het proces van afwikkeling gebeurt de levering van de effecten tegen de respectievelijke betalingen, waarna de effectenposities die hieruit voortvloeien worden overgedragen aan de effectenbewaarinstanties of *custodians* (vaak zelf CSD's of ICSD's). Deze laatste registreren de definitieve posities in hun boeken als fysieke of gedematerialiseerde effecten.

De afwikkeling gebeurt via de door Euronext aangewezen systemen, namelijk die van Euroclear SA.

<sup>142</sup> Naast deze marktgegevens bevat deze lijst ook andere informatie zoals de stopzettingen van de handel en elke opschorting van de verhandeling, de volatiliteitsonderbrekingen, de verzoeken en beslissingen tot toelating of schrapping van aandelen van de notering, enz.

<sup>143</sup> Voorbeeld: een persoon koopt 100 aandelen XY aan 5 EUR en koopt er nog 100 aan 5,5 EUR, om er 150 te verkopen aan 6 EUR. Deze persoon heeft bijgevolg een netto positie van 50 aandelen XY en een netto te betalen saldo van 150 EUR.

# 9. VOORTDURENDE VERPLICHTINGEN

Beursgenoteerde vennootschappen zijn strenger geregeld dan niet-beursgenoteerde vennootschappen. Veel wettelijke bepalingen zijn specifiek op hen van toepassing:

- de financiële wetgeving, waaronder de bepalingen inzake transparantie en marktmisbruik;
- de bepalingen over *corporate governance*
- de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (het WVV) die specifiek van toepassing zijn op genoteerde vennootschappen, gedefinieerd in het WVV als vennootschappen waarvan de aandelen op een Gereguleerde Markt (voor Euronext Brussels) zijn toegelaten, en de bepalingen die ook van toepassing zijn op de vennootschappen waarvan de aandelen op een Gereguleerde Markt of op een MTF (Euronext Growth en Euronext Access) zijn toegelaten;
- de regels van de markt waarop zij zijn genoteerd (Euronext Market Rules / Euronext Growth Market Rules / Euronext Access Market Rules).

Afhankelijk van het feit of een vennootschap genoteerd is op Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access, kan de toepassing van de betreffende marktregels variëren.

## 9.1 Informatieverplichtingen (Transparantie)

### 9.1.1. Algemene principes

Gezien de fragmentatie van haar aandeelhouderschap na de beursgang, wordt van een genoteerde vennootschap verlangd dat zij onder alle omstandigheden de houders van effecten in een identieke situatie gelijk behandelt zolang zij genoteerd is.

In deze optiek zal zij er in het bijzonder op toezien dat alle informatie die nodig is voor de transparantie, integriteit en goede werking van de markt, aan het publiek ter beschikking wordt gesteld, waarbij zij erop toeziet dat deze informatie getrouw, accuraat en niet-misleidend is, zodat houders van effecten en het publiek de invloed van de informatie over de situatie, de activiteiten en de resultaten van de vennootschap kunnen beoordelen.

Het merendeel van de financiële informatie is onderworpen aan specifieke bekendmakingsvereisten, met name betreffende:

- publicatie via de media (alleen van toepassing op « gereguleerde » informatie);
- de mededeling aan de FSMA; en
- de ter beschikking stelling op de website van de Emittent tijdens een welbepaalde periode.

Deze openbaarmakingsvereisten zijn niet van toepassing op Emittenten die genoteerd zijn op Euronext Access, behalve wanneer zij betrekking hebben op de informatieverstrekking in verband met de inkoop van eigen aandelen (zie paragraaf 9.1.5) en de bekendmaking van Voorwetenschap (zie paragraaf 9.2.1). Op dezelfde manier zijn Emittenten op Euronext Growth onderworpen aan flexibelere openbaarmakingsverplichtingen dan Emittenten op Euronext Brussels, met name wat betreft de openbaarmakingskanalen en de vertraging van de terbeschikkingstelling op hun website.

### 9.1.2. Permanente informatieverplichtingen

De Emittenten moeten er permanent voor zorgen dat de houders van hun effecten in België

beschikken over de middelen en informatie die nodig zijn voor de uitoefening van hun rechten.

In dit opzicht zullen Emittenten onder meer de volgende informatie openbaar maken:

- informatie in verband met het recht van aandeelhouders om deel te nemen aan algemene vergaderingen (plaats, tijdstip en agenda van dergelijke algemene vergaderingen<sup>144</sup>);
- informatie over de rechten die verband houden met de effecten (betaling van dividenden of interesten, uitgifte van nieuwe aandelen of andere effecten, uitoefening van omzettings-, ruil-, inschrijvings- of intrekingsrechten);
- elke wijziging van de rechten verbonden aan de verschillende aandelencategorieën;
- de identiteit van de financiële instelling waarbij de houders van effecten hun financiële rechten in België kunnen uitoefenen.

Voor Emittenten op Euronext Brussels en Euronext Growth zijn de inhoud en de voorwaarden van de verspreiding van dergelijke informatie gereguleerd, met dien verstande dat Emittenten op Euronext Growth onderworpen zijn aan flexibelere verplichtingen. Zij vallen onder het toezicht van de FSMA.

### 9.1.3. Periodieke informatieverplichtingen

De Emittenten genoteerd op Euronext Brussels en op Euronext Growth moeten een jaarlijks en halfjaarlijks verslag publiceren. Zij kunnen ook vrijwillig een jaarlijks communiqué en een tussentijdse verklaring (of kwartaalinformatie) publiceren. De inhoud en voorwaarden voor de verspreiding van deze periodieke verslagen zijn gereguleerd en vallen onder het toezicht van de FSMA, met dien verstande dat Emittenten op Euronext Growth onderworpen zijn aan flexibelere verplichtingen.

Voor Emittenten op Euronext Access verschilt de situatie naargelang de betreffende Emittent genoteerd is op het Standaard Segment van Euronext Access of op Euronext Access +. Emittenten waarvan de aandelen tot Euronext Access (Standaard Segment) zijn toegelaten, hoeven op hun website enkel hun jaarrekening te publiceren zoals vereist door de toepasselijke wetgeving, terwijl Emittenten wiens aandelen zijn toegelaten tot Euronext Access + zowel een jaarverslag als een halfjaarlijks verslag dienen te publiceren. Euronext Brussels SA/NV ziet toe op de naleving van deze verplichting.

### 9.1.4. Verplichtingen inzake belangrijke deelnemingen

De transparantieverplichtingen vereisen dat aandeelhouders de Emittenten in kennis stellen van verwervingen of wijzigingen van belangrijke deelnemingen in het kapitaal van de vennootschap om zo de Emittenten in staat te stellen het publiek hierover te informeren. Deze verplichtingen zijn enkel van toepassing op vennootschappen die genoteerd zijn op Euronext Brussels of Euronext Growth.

In de praktijk moet(en) de aandeelhouder(s) die direct (als gevolg van een verwerving) of indirect stemrechten van een Emittent bezit (bezitten) die bepaalde specifieke quota (wettelijke of statutaire drempels<sup>145</sup>) bereiken of overschrijden, de FSMA en de Emittent hiervan in kennis stellen.

<sup>144</sup> Op grond van de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen zijn Belgische Emittenten op Euronext Brussels en, in mindere mate, op Euronext Groth en Euronext Access na Openbare aanbidding, ook onderworpen aan aanvullende vereisten met betrekking tot de organisatie van algemene vergaderingen (publicatie en inhoud van de oproeping; het recht van de aandeelhouder om informatie te ontvangen; formaliteiten die vervuld moeten worden voor het bijwonen van de algemene vergadering; goedkeuring van documenten of bijzondere bepalingen; volmacht en stemmen op afstand; inhoud en publicatie van notulen van de algemene vergaderingen; enz.).

<sup>145</sup> Belgische Emittenten kunnen onder bepaalde voorwaarden statutaire drempels voorzien.

De wettelijke drempels die de kennisgevingsplicht doen ontstaan, verschillen naargelang de aandelen van de vennootschap zijn genoteerd op Euronext Brussels of op Euronext Growth:

- voor de Emittenten genoteerd op Euronext Brussels zijn de drempels 5%, 10%, 15%, 20% enzoverder voor elke vijf procentpunten van het totaal van de bestaande stemrechten;
- voor de Emittenten genoteerd op Euronext Growth zijn alleen de drempels van 25%, 30%, 50%, 75% en 95% van toepassing.

Zodra zij een melding van een aandeelhouder hebben ontvangen, moeten Emittenten alle informatie publiceren (uiterlijk binnen 3 handelsdagen na ontvangst).

De Emittent moet, telkens wanneer er een wijziging plaatsvindt, de noemer publiceren die nodig is om de bovenvermelde drempels te berekenen. Dit wordt beschouwd als Gereguleerde Informatie.

Emittenten op Euronext Access zijn niet onderworpen aan de wettelijke verplichtingen die betrekking hebben op belangrijke deelnemingen. Ingevolge de Euronext Access Market Rules moeten zij echter aan Euronext rapporteren over wijzigingen in de samenstelling van hun managementteam en hun leidinggevende en toezichthoudende organen, evenals over elke wijziging van de “Effectieve Begunstigde”, namelijk de uiteindelijke natuurlijke persoon (personen) die de Emittent bezitten of controleren of de natuurlijke persoon (personen) voor wiens rekening een transactie of activiteit wordt uitgevoerd.<sup>146</sup>

### 9.1.5. Openbaarmakingsverplichtingen bij een inkoop en vervreemding van eigen aandelen

Een inkoop van eigen aandelen noodzaakt op grond van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen het uitbrengen van een openbaar overnamebod. De wetgever heeft echter de mogelijkheid gelaten voor vennootschappen die op een Gereguleerde Markt (Euronext Brussels) of op een MTF zoals bij Euronext Growth en Euronext Access actief zijn, om hun eigen aandelen of certificaten te kopen, zonder dat een dergelijk aanbod aan de aandeelhouders of certificaathouders moet worden gedaan, op voorwaarde dat de genoteerde vennootschap de gelijke behandeling van aandeelhouders of houders van certificaten die zich in dezelfde situatie bevinden waarborgt en onder voorbehoud van de gelijkwaardigheid van de aangeboden prijs. De aangeboden prijs wordt als gelijkwaardig beschouwd wanneer (i) de transactie wordt uitgevoerd in het Centraal Orderboek van de Gereguleerde Markt of de MTF, of (ii) indien de aangeboden prijs minder dan of gelijk is aan het op dat ogenblik hoogste onafhankelijke bod opgenomen in het centrale orderboek.

Voordat de vooropgestelde transacties worden uitgevoerd, moeten Emittenten die genoteerd zijn op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access de FSMA in kennis stellen van de transacties die zij voornemens zijn te verrichten. Daarna moeten zij de FSMA in kennis stellen van de daadwerkelijke implementatie van de operatie. Ten slotte, moeten de Emittenten de afgeronde inkoopacties bekendmaken aan het einde van de zevende handelsdag na executiedatum.

Emittenten op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access kunnen zich daarbij beroepen op het *safe harbor*-vrijstellingsregime waaronder wordt aangenomen dat onder bepaalde voorwaarden de inkoop van eigen aandelen geen marktmisbruik vormt.

---

<sup>146</sup> Een natuurlijke persoon met een directe of indirecte deelname van meer dan 25% in een Emittent wordt geacht een effectieve begunstigde te zijn.

De hierboven beschreven regels zijn ook van toepassing bij de vervreemding van eigen aandelen.

## 9.2. Verplichtingen inzake marktmisbruik

Het marktmisbruikregime, dat op geharmoniseerde wijze van toepassing is op alle geregementeerde en MTF-markten in de Europese Unie, heeft voornamelijk betrekking op:

- de publicatie van Voorwetenschap;
- preventieve maatregelen tegen marktmisbruik, namelijk insiderlijsten en de melding van verrichtingen door leidinggevenden;
- de definitie van het misdrijf marktmisbruik (handel met Voorwetenschap en marktmanipulatie).

### 9.2.1. Bekendmaking van Voorwetenschap

Vennootschappen genoteerd op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access zijn verplicht alle Voorwetenschap die rechtstreeks op hen betrekking heeft zo snel mogelijk openbaar maken.<sup>147</sup>

Voorwetenschap wordt gedefinieerd als informatie die voldoet aan de volgende vier criteria:

- zij is niet openbaar gemaakt;
- is specifiek van aard;
- heeft direct of indirect betrekking op een of meer Emittenten of op een of meer financiële instrumenten;
- indien zij openbaar zou worden gemaakt, zou zij een significante invloed kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of de daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Er worden tevens specifieke regelingen getroffen voor het houden van marktpeilingen.<sup>148</sup>

De wijze van verspreiding van Voorwetenschap is gereguleerd en de FSMA houdt toezicht.

### 9.2.2. Insiderlijsten

De Emittenten op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access moeten één of meerdere lijsten opstellen van alle personen die toegang hebben tot Voorwetenschap en die werkzaam zijn bij hen of anderszins taken uitvoeren die hen toegang verschaffen tot Voorwetenschap.

De insiderlijsten moeten niet worden gepubliceerd of opgeslagen op de website van de Emittent, maar moeten aan de FSMA worden verstrekt op aanvraag.

De inhoud en de wijze van toezending van lijsten van ingewijden is gereguleerd en de FSMA houdt toezicht.

<sup>147</sup> De Emittenten kunnen echter, onder hun eigen verantwoordelijkheid, de bekendmaking van Voorwetenschap onder bepaalde voorwaarden uitstellen.

<sup>148</sup> Een marktpeiling (*market sounding*) bestaat uit het verstrekken van informatie (bijvoorbeeld door een Emittent) aan één of meerdere potentiële beleggers, voorafgaand aan de bekendmaking van een transactie, teneinde te peilen naar de belangstelling van potentiële beleggers in een mogelijke transactie en de daarmee verband houdende voorwaarden wat betreft de mogelijke omvang en prijs.

### 9.2.3. Melding van de transacties door leidinggevenden

De meldingsplicht geldt voor personen die leidinggevende verantwoordelijkheden uitoefenen<sup>149</sup> binnen een Emittent (op Euronext Brussels, Euronext Growth en Euronext Access) en, in voorkomend geval, voor personen die nauw met hen verbonden zijn<sup>150</sup> (hierna de “meldingsplichtige personen”). Deze verplichting is van toepassing op een breed scala aan verrichtingen en omvat alle transacties die voor hun rekening worden uitgevoerd.

De meldingsplichtige personen stellen de Emittent en de FSMA in kennis van transacties die voor eigen rekening worden uitgevoerd met betrekking tot aandelen of schuldbewijzen van de Emittent of met betrekking tot derivaten of andere financiële instrumenten die daarmee verband houden.

De verrichtingen worden gepubliceerd op de website van de FSMA. Noch de meldingsplichtige persoon, noch de Emittent is verplicht de kennisgevingen zelf te publiceren.

De inhoud en de modaliteiten van de overdracht van de verrichtingen van de leidinggevenden zijn gereguleerd en vallen onder het toezicht van de FSMA.

---

149 Onder “personen die leidinggevende verantwoordelijkheden uitoefenen”, wordt verstaan:

- ieder lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van een Emittent;
- iedere hogere leidinggevende die, zonder lid te zijn van bovengenoemde organen, regelmatig toegang heeft tot Voorwetenschap die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op de Emittent en die de bevoegdheid heeft bestuursbeslissingen te nemen die betrekking hebben op de toekomstige ontwikkeling en de bedrijfsstrategie van de Emittent.

150 Onder “personen die nauw met hen verbonden zijn” wordt verstaan:

- de echtgeno(o)t(e) of iedere andere partner van die persoon die door de wet met de echtgeno(o)t(e) wordt gelijkgesteld;
- kinderen die wettelijk ten laste zijn;
- ieder ander familielid dat, op de datum van de betrokken transactie, gedurende ten minste één jaar dezelfde woonplaats deelt;
- iedere rechtspersoon waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheden worden uitgeoefend door een hierboven vermelde persoon, of die rechtstreeks of onrechtstreeks door die persoon wordt gecontroleerd, of die is opgericht ten behoeve van die persoon, of waarvan de economische belangen wezenlijk gelijkaardig zijn aan degene van die persoon.

### 9.3. Verplichtingen inzake *corporate governance*

De verplichtingen inzake *corporate governance* vloeien voort uit de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de Code 2020, waarbij de eerste rechtstreeks toepasselijk worden geacht, terwijl de tweede (voor zover niet opgenomen in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen) moeten worden toegepast volgens het *comply or explain* -principe.<sup>151</sup>

De meeste bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen en verenigingen, evenals de aanbevelingen van de Belgische Corporate Governance Code, zijn alleen van toepassing op Belgische Emittenten op Euronext Brussels. Emittenten op Euronext Growth en Euronext Access worden echter sterk aangemoedigd om, waar mogelijk, de bepalingen en aanbevelingen inzake *corporate governance* op vrijwillige basis te volgen.

#### 9.3.1. Publicatieverplichtingen

De Belgische Emittenten op Euronext Brussels zijn krachtens het Wetboek van vennootschappen en verenigingen verplicht om in hun jaarverslag een verklaring inzake *corporate governance* op te nemen, met inbegrip van een gedetailleerd remuneratieverslag.<sup>152</sup>

Krachtens de Code 2020 moeten Emittenten op Euronext Brussels ook op hun website een Corporate Governance Charter publiceren waarin alle belangrijke aspecten van hun *corporate governance* worden beschreven.

Emittenten op Euronext Brussels die op de balansdatum het criterium van gemiddeld 500 werknemers overschrijden, moeten ook een niet-financiële verklaring afleggen – in voorkomend geval, door het toe te voegen aan het jaarverslag.

Deze verplichtingen zijn niet van toepassing op Emittenten op Euronext Growth en Euronext Access.

#### 9.3.2. Gendergelijkheid in de raad van bestuur

Vanaf de eerste dag van het zesde boekjaar volgend op de eerste notering op Euronext Brussels moet ten minste een derde van de leden van de raad van bestuur van de Emittent op Euronext Brussels van een ander geslacht zijn dan de andere leden.<sup>153</sup> Indien het minimumaantal bestuurders dat een verschillend geslacht heeft dan dat van de andere bestuurders niet wordt bereikt, is de eerstvolgende benoemde bestuurder van dat geslacht, bij gebreke waarvan de benoeming nietig

<sup>151</sup> De Code 2009 hanteert een zelfreguleringslogica die is gebaseerd op het principe van “naleven of uitleggen” (“*comply or explain*”), waarbij van vennootschappen wordt verwacht dat zij de aanbevolen bepalingen volgen, maar van een of meer van deze bepalingen mogen afwijken wanneer hun specifieke situatie dit rechtvaardigt; in dat geval moeten zij in hun jaarverslag, in een toegewijd hoofdstuk over goed bestuur, de omstandigheden of redenen uiteenzetten die deze afwijkende praktijk verklaren.

<sup>152</sup> Emittenten die aandelen uitgeven op Euronext Growth en Euronext Access zijn niet verplicht deze voorziening te treffen, tenzij zij ook obligaties hebben die zijn genoteerd op Euronext Brussels. In dat geval dienen zij een beperkte verklaring inzake *corporate governance* op te stellen - zonder een geïntegreerd remuneratierapport.

<sup>153</sup> Voor Emittenten die voor 2011 naar de Beurs gingen, geldt deze verplichting vanaf 1 januari 2017 voor de vennootschappen waarvan het boekjaar eindigt op 31 december en vanaf 1 juli 2017 voor de vennootschappen waarvan het boekjaar eindigt op 30 juni. Een bijkomende periode van twee jaar is toegestaan voor Emittenten op Euronext Brussels met een *free float* van minder dan 50% en voor kleinere Emittenten - afhankelijk van criteria met betrekking tot het aantal werknemers, balanstotaal en omzet.



is.<sup>154</sup>

Deze verplichting geldt niet voor Emittenten op Euronext Growth en Euronext Access.

### 9.3.3. Gespecialiseerde comités binnen de raad van bestuur

De Emittenten op Euronext Brussels richten binnen hun raden van bestuur drie gespecialiseerde comités<sup>155</sup> op om specifieke kwesties te onderzoeken en hen daarover te adviseren, namelijk:

- een Auditcomité (volgens het Wetboek van vennootschappen en verenigingen) en
- een Remuneratiecomité (volgens het Wetboek van vennootschappen en verenigingen) en
- een Benoemingscomité (volgens het *comply or explain*-principe).

Deze verplichting geldt niet voor Emittenten op Euronext Growth en Euronext Access.

De samenstelling en bevoegdheden van deze Comités worden geregeld in het Wetboek van Vennootschappen en verenigingen en de Code 2020. Aanvullende aanbevelingen met betrekking tot de samenstelling en bevoegdheden van de raad van bestuur en het uitvoerend management zijn eveneens opgenomen in de Code 2020.

### 9.3.4. Vergoedingen van leidinggevenden

De leidinggevenden van de Belgische Emittenten op Euronext Brussels zijn onderworpen aan bepaalde remuneratiebependingen, met name wat betreft de variabele remuneratie, de vertrekvergoeding en de toekenning van aandelen.

Evenzo moet de Emittent een remuneratiebeleid voor zijn leidinggevenden opstellen dat hij ter goedkeuring aan de algemene vergadering dient voor te leggen. Dit remuneratiebeleid vormt het bindende kader waarbinnen de bezoldiging van de leidinggevenden kan worden vastgesteld.

### 9.3.5. Belangenconflicten

Naast de belangenconflictprocedures die voor alle vennootschappen gelden, zijn Belgische Emittenten op Euronext Brussels onderworpen aan de regels inzake belangenconflicten met verbonden partijen. Zo zullen transacties met verbonden partijen, zoals een controlerende aandeelhouder of een leidinggevende, onderworpen zijn aan een bijzonder verslag van een comité van onafhankelijke bestuurders en zullen ze uiterlijk op het moment van de beslissing van de raad van bestuur openbaar worden aangekondigd.

---

154 Maatregelen met betrekking tot de schorsing van bepaalde soorten bestuurdersvergoedingen zijn ook voorzien in geval van niet-naleving van deze drempel.

155 De oprichting van dergelijke comités is niet verplicht wanneer de vennootschappen op geconsolideerde basis aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoen:

- gemiddeld aantal werknemers van minder dan 250 personen over het betrokken boekjaar,
- balanstotaal niet meer dan 43 miljoen euro,
- jaarlijkse netto-omzet van minder dan of gelijk aan 50 miljoen euro,

In dat geval moeten de hun toegewezen taken worden uitgevoerd door de raad van bestuur in zijn geheel, op voorwaarde dat deze vennootschappen minstens één onafhankelijke bestuurder hebben en dat, in het geval dat de voorzitter van de raad van bestuur een uitvoerend lid is, hij/zij niet als voorzitter optreedt zolang de raad van bestuur de functies van auditcomité en/of remuneratiecomité vervult.

### 9.3.6. Audit

Tot slot wordt erop gewezen dat er bijzondere bepalingen van toepassing zijn op de commissarissen van Belgische Emittenten op Euronext Brussels.

Deze krijgen met name bijkomende taken toevertrouwd. Het is hen echter verboden bepaalde non-audit nevendiensten aan te bieden. Tevens moeten zij jaarlijks een transparantieverslag opstellen over hun juridisch statuut en structuur, een beschrijving van het systeem voor interne controle en *governance* en hun omzetcijfer, alsmede een lijst van vennootschappen die tot een Gereguleerde Markt zijn toegelaten waar zij in het voorgaande boekjaar wettelijke controles van de jaarrekeningen hebben uitgevoerd.

Tevens, om elk risico van belangenvermenging te vermijden en aldus de onafhankelijkheid van wettelijke auditors en auditkantoren te versterken, is de controleopdracht bij een Emittent op Euronext Brussels sinds 2017, op enkele uitzonderingen na, maximaal tien jaar geldig.

## 9.4. Bijkomende verplichtingen die voortvloeien uit het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

Bepaalde specifieke bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV) zijn uitsluitend van toepassing vennootschappen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt Euronext Brussels – deze vennootschappen zijn, overeenkomstig het WVV, gedefinieerd als “genoteerde vennootschappen”.

Deze bepalingen hebben hoofdzakelijk betrekking op de volgende elementen:

- organisatie van de algemene vergadering, met inbegrip van bepalingen met betrekking tot:
  - modaliteiten en oproepingstermijnen voor de algemene vergadering;
  - stemmen bij volmacht;
  - recht om aan de algemene vergadering deel te nemen;
  - in de uitnodiging, de agenda en het verslag van de algemene vergadering te vermelden informatie en
  - mogelijkheid voor bepaalde aandeelhouders om onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering te laten plaatsen; en
- kapitaalsverhoging (met inbegrip van bepalingen met betrekking tot het toegestane kapitaal) en uitgave van financiële instrumenten (met inbegrip van bepalingen met betrekking tot de uitgifte van converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten)

Voor meer informatie, verwijzen wij u naar de relevante bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

# 10. OPENBARE OVERNAMEBIEDINGEN

Een Emittent kan het doelwit worden van een openbaar overnamebod. Een openbaar overnamebod is een aanbod dat gericht is tot de houders van effecten van de vennootschap om alle of een deel van hun effecten te verwerven, ongeacht of het bod vrijwillig of verplicht is onder artikel 3, 1° van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen. Zulk aanbod, waarvan de voorwaarden op eenzijdige wijze zijn vastgelegd, is onherroepelijk en beperkt in de tijd. Het doel van de aanbieder is om de controle over de vennootschap te verwerven of te versterken. Naargelang de verworven effecten vergoed worden in contanten of in effecten, spreekt men van een openbaar overnamebod of van een openbaar bod tot ruil.

Men onderscheidt drie types van openbare overnamebiedingen:

- het vrijwillige openbaar overnamebod;
- het verplichte openbaar overnamebod;
- het openbaar uitkoopbod of *squeeze out*.

De wetgeving in deze materie is zowel toepasselijk op de vennootschappen genoteerd op Euronext Brussels als op Euronext Growth.

## 10.1. Vrijwillig en verplicht openbaar overnamebod

### 10.1.1. Vrijwillig openbaar overnamebod

Het vrijwillige openbaar overnamebod wordt gedaan op initiatief van een bieder die de effecten van een al dan niet genoteerde doelvennootschap wil verwerven, op vijandige dan wel vriendelijke wijze. Dergelijk openbaar overnamebod kan uitgebracht worden – binnen de grenzen bepaald in de wetgeving en onder goedkeuring van de FSMA – onder bepaalde voorwaarden, zoals een slaagdrempel of de goedkeuring door de mededingingsautoriteiten.

De bieder stelt zelf de aangeboden prijs vast, op voorwaarde dat deze prijs van aard is om hem in staat te stellen het bod te doen slagen.

Het openbaar overnamebod zal vriendelijk zijn wanneer het voortvloeit uit een overeenkomst tussen de Emittent en de aanbieder. Het zal als vijandig worden beschouwd als het niet wordt gesteund door de Emittent.

### 10.1.2. Verplichte openbaar overnamebod

Het verplichte openbaar overnamebod is datgene dat elke persoon moet doen die, alleen of in overleg, ten gevolge van een effectenverwerving de drempel van 30% van effecten met stemrecht overschrijdt in een op Euronext Brussels genoteerde vennootschap (50% bij een vennootschap genoteerd op Euronext Growth of Euronext Access) met zetel in België<sup>156</sup>. Een verplicht openbaar overnamebod moet ook worden gedaan in geval van de controleverwerving over een vennootschap die zelf 30%/50% van de effecten houdt in een genoteerde vennootschap (voor zover deze

---

<sup>156</sup> Sinds 15 oktober 2018 is de drempel voor de biedplicht voor vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op Euronext Growth of Euronext Access (en waarvan geen enkel effect met stemrecht of dat toegang geeft tot stemrechten is toegelaten tot de verhandeling op een Gereguleerde Markt), verhoogd tot 50%, waar hij vroeger 30% bedroeg. Het regime op Euronext Growth en Euronext Access is voortaan soepeler dan op Euronext Brussels. Deze wijziging ligt in lijn met de meeste regimes in de buurlanden, zoals bv. Frankrijk.

deelneming in de genoteerde vennootschap een belangrijk actief vormt van deze houdstervennootschap). Een verplicht openbaar overnamebod kan niet onderworpen worden aan voorwaarden.

De prijs waaraan het openbaar overnamebod moet worden gedaan kan niet vrij worden vastgelegd door de aanbieder maar moet ten minste gelijk of hoger zijn dan volgende prijzen:

- de hoogste prijs, die over een periode van twaalf maanden vóór de aankondiging van het bod werd betaald door de bieder of een in onderling overleg handelende persoon; of
- het gewogen gemiddelde van de verhandelingsprijzen op de meest liquide markt voor de effecten van de genoteerde vennootschap over de dertig laatste kalenderdagen voor het ontstaan van de biedplicht.

## 10.2. Openbaar uitkoopbod

Het openbaar uitkoopbod, ook *squeeze out* genoemd, is het bod dat kan gedaan worden door een aandeelhouder of de aandeelhouders die 95% van de effecten met stemrecht houd(t)(en) in een genoteerde vennootschap, om de minderheidsaandeelhouders te verplichten hun effecten over te dragen.

Er zijn twee types van openbaar uitkoopbod, het autonome openbaar uitkoopbod en het vereenvoudigd openbaar uitkoopbod. Een vereenvoudigd uitkoopbod wordt gedaan maximaal drie maanden volgend op een vrijwillig openbaar overnamebod. Daarbij moet de aanbieder ten minste 95% van de effecten met stemrecht in handen hebben en 90% van de effecten die het voorwerp uitmaakten van het bod hebben verworven. Als de bieder geen vereenvoudigd uitkoopbod doet volgend op een openbaar overnamebod, kan elke minderheidsaandeelhouder eisen dat de bieder zijn effecten koopt aan de prijs van het aanbod (recht van terugkoop of *sell out*).

Aangezien de minderheidsaandeelhouders zich niet kunnen verzetten tegen de overdracht van hun effecten ingeval van uitkoopbod, zag de Wetgever erop toe dat zij voldoende garanties krijgen, met name wat betreft de prijs te betalen door de bieder en de voorwaarden van het bod (tussenkost van een onafhankelijke expert, mogelijkheid voor de aandeelhouders om bezwaar te maken bij de FSMA, ...).

## 10.3. Voorbereiding van een openbaar overnamebod

Elke persoon die een openbaar overnamebod lanceert moet dit vooraf melden aan de FSMA. Deze kennisgeving moet vergezeld zijn van een dossier dat onder andere informatie bevat met betrekking tot de voorwaarden en de modaliteiten van het aanbod, een verklaring van de aangeboden prijs, een vermelding of hij voldoet aan de voorwaarden, naargelang het geval, van het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen of het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen, en een ontwerp van Prospectus.

De voor de verwezenlijking van het bod noodzakelijke middelen zijn beschikbaar op een rekening bij een kredietinstelling (onder het recht van een lidstaat van de Europees Economische Ruimte) of in de vorm van een onherroepelijk krediet en, in geval van een openbaar bod tot ruil, moet de aanbieder beschikken over effecten om aan de tegenpartij aan te bieden. De bieder verbindt zich ertoe het bod tot het einde door te zetten en mag dit in principe vanaf de bekendmaking, niet meer intrekken.

Als de FSMA van oordeel is dat de voorwaarden en modaliteiten van het aanbod voldoen aan de voorschriften van de wetgeving, dan maakt ze de kennisgeving van het bod openbaar. Vanaf die datum kunnen de voorwaarden en modaliteiten van het aanbod niet meer worden aangepast, behalve op een manier die voordelig is voor de houders van effecten van de doelvennootschap. Eens het Prospectus goedgekeurd is door de FSMA, is de raad van bestuur van de vennootschap ertoe gehouden een standpunt in te nemen over de voorwaarden en de beoogde gevolgen van het openbaar overnamebod in een memorie van antwoord dat naar de FSMA moet worden gezonden binnen vijf dagen na de ontvangst van het ontwerp van Prospectus. Deze memorie van antwoord wordt bekendgemaakt op dezelfde wijze als het Prospectus.

## 10.4. Verloop van het bod

Het bod mag slechts aanvangen vanaf het ogenblik dat het Prospectus is goedgekeurd door de FSMA en dat deze ter beschikking van het publiek is gesteld. Het moet een duurtijd hebben van twee tot tien weken. Het bod moet overigens betrekking hebben op het geheel van effecten uitgegeven door de doelvennootschap die de aanbieder nog niet bezit. Ten slotte moet de aanbieder ten laatste vijf dagen na het sluiten van het bod de resultaten ervan openbaar maken.

De bieder heeft de verplichting om zijn bod te heropenen binnen de maand na bekendmaking van de resultaten voor een duurtijd van vijf tot vijftien werkdagen, als hij, ingevolge het bod, ten minste 90% van de effecten van de doelvennootschap bezit.

BIJLAGE: RELEVANTE  
WETGEVING EN  
AANBEVELINGEN

## I. Verplichtingen van genoteerde vennootschappen

1. Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten
2. Wet van 21 november 2017 over de infrastructuren voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU
3. Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt
4. Koninklijk besluit van 21 augustus 2008 houdende nadere regels voor bepaalde multilaterale handelsfaciliteiten
5. FSMA\_2012\_01 Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten
6. FSMA\_2013\_06 Aanbevelingen in verband met de oproepingen tot de algemene vergadering
7. FSMA\_2011\_01 Mededeling inzake de wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen
8. FSMA\_2013\_16 E Corporate: overmaking van documenten
  - Lijst van documenten
  - Gebruikshandleiding
9. FSMA\_2019\_26 Verkrijging en vervreemding van eigen effecten onder' het Wetboek van vennootschappen en verenigingen
10. FSMA\_2016\_07 Verplichtingen van de emittenten genoteerd op Alternext

## II. Uitgiftereglementering

1. Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het Prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/EG
2. Gedelegeerde Verordening (EU) 2019/980 van de Commissie van 14 maart 2019 tot aanvulling van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de vorm, de inhoud, de controle en de goedkeuring van het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie
3. Gedelegeerde Verordening (EU) 2019/979 van de Commissie van 14 maart 2019 houdende aanvulling van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen betreffende essentiële financiële informatie in de samenvatting van een prospectus, de publicatie en classificatie van prospectussen, reclame voor effecten, aanvullingen van een prospectus, en het kennisgevingsportaal, en tot intrekking van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 382/2014 van de Commissie en Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/301 van de Commissie
4. Wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt
5. 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
6. Koninklijk besluit van 17 mei 2007 betreffende de primaire marktpraktijken
7. Koninklijk besluit van 25 april 2014 betreffende bepaalde informatieverplichtingen bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten
8. Koninklijk Besluit van 23 september 2018 over de publicatie van een informatienota bij een aanbieding aan het publiek of een toelating tot de verhandeling op een MTF en houdende diverse financiële bepalingen
9. ESMA Questions and Answers on the Prospectus Regulation



10. ESMA ESMA Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation
11. ESMA Final report on guidelines on prospectus disclosure requirements
12. FSMA\_2019\_13 Procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen
13. FSMA\_2019\_29 Richtsnoeren betreffende risicofactoren in het kader van de prospectusverordening: tenuitvoerlegging door de FSMA
14. FSMA\_2018\_11 Modaliteiten voor de neerlegging van de informatienota
15. FSMA\_2018\_09 Tenuitvoerlegging van de prospectusverordening: ontwerp van wet
16. FSMA\_2015\_08 Richtlijnen omtrent het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot bepaalde financieringsinstrumenten van financiële instellingen aan niet-professionele cliënten
17. FSMA\_2015\_16 Circulaire over de geldende regels voor de reclame bij de commercialisering van financiële producten bij niet-professionele cliënten
18. FSMA\_2019\_13 Procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen
19. FSMA\_2015\_04 Uitbreiding van het begrip “in aanmerking komende beleggers”
20. CBFA\_2010\_28 Openbare aanbieding van obligaties en toelating van obligaties tot de verhandeling op een gereguleerde markt en invoering van een versnelde procedure voor de goedkeuring van het Prospectus
21. E/1/97 Conclusies na de gedachtewisseling over de publicatie van studies door financiële bemiddelaars naar aanleiding van een openbaar beroep op het spaarderspubliek en over de verdeelsleutels bij overinschrijving op een openbaar bod
22. FSMA\_2010\_29 Verloop van openbare aanbiedingen van corporate obligaties (good practices)
23. FSMA\_2012\_15 Reglementair kader voor crowdfunding

### III. Openbaarmaking van belangrijke deelnemingen

1. Titel I en II 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
2. Koninklijk besluit van 14 februari 2008 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen
3. Koninklijk besluit van 21 augustus 2008 houdende nadere regels voor bepaalde multilaterale handelsfaciliteiten
4. Praktijkhandboek FSMA\_2011\_08 dd. 10 november 2011 (Transparantiewetgeving – Titel II van de wet van 2 mei 2007 en koninklijk besluit van 14 februari 2008)
5. FSMA\_2015\_18 Richtlijnen omtrent het aanbod van en de dienstverlening met betrekking tot bepaalde financieringsinstrumenten van financiële instellingen aan niet-professionele cliënten

### IV. Marktmissbruik

1. Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (Zie artikel 25)
2. Koninklijk besluit van 21 augustus 2008 houdende nadere regels voor bepaalde multilaterale handelsfaciliteiten
3. Verordening (Eu) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmissbruik (Verordening marktmissbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie en de uitvoeringsreglementen
4. Gezamenlijke richtlijnen inzake manipulatie tijdens de veilingfase (juli 2010) van AFM, AMF, CBFA en CMVM
5. FSMA\_2016\_08 Praktische instructies en ESMA-richtsnoeren bij de marktmissbruikverordening

Bijlage A1: Standaardformulieren voor lijsten van personen met voorwetenschap: deal-specific & permanent

Bijlage A2: Standaardformulieren voor lijsten van personen met voorwetenschap: KMO\_PME\_SME

Bijlage B: Standaardformulieren voor gegevens over marktpeilingen

Bijlage C1: Handleiding voor genoteerde vennootschappen over de applicatie voor online melding van transacties van leidinggeevenden

Bijlage C2: Handleiding voor meldplichtigen over de applicatie voor online melding van transacties van leidinggeevenden

Bijlage D: Standaardformulier voor de melding van verdachte orders en transacties

Bijlage E: ESMA-richtsnoeren MAR – Personen die marktpeilingen ontvangen (ESMA/2016/1477 – NL)

Bijlage F: ESMA-richtsnoeren MAR – Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap (ESMA/2016/1478 – NL)

Bijlage G: ESMA-richtsnoeren MAR – Informatie omtrent markten voor grondstoffenderivaten of daaraan gerelateerde spotmarkten met het oog op de definitie van voorwetenschap inzake grondstoffenderivaten (ESMA/2016/1480 – NL)

## V. Overname- en uitkoopaanbiedingen

1. Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen
2. Koninklijk besluit van 27 april 2007 op openbare overnamebiedingen
3. Koninklijk besluit van 27 april 2007 op openbare uitkoopbiedingen
4. FSMA\_2019\_13 Procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen
5. ESMA: Public statement concerning shareholder cooperation and acting in concert
6. FSMA\_Standpunt\_2019\_02\_Toepassingsgebied van de standstill-periode van artikel 50, § 7, 1° van het Overnamebesluit

## Dankwoord

Deze IPO Guide is de vrucht van een nauwe samenwerking tussen Euronext Brussels en Deloitte Legal - *Lawyers*. Aan de redactie en het nazicht van deze nieuwe versie van de IPO Guide droegen in het bijzonder bij: Astrid Delanghe, Benoît Feron, Adrien Fink, Emmanuel Leroux, Fien Baert en Sophie Wyckmans (Deloitte Legal - *Lawyers*), alsook Thibaut Cruysmans en Nancy Hannaert (Euronext Brussels). Zij worden van harte bedankt voor hun inspanningen.

## Disclaimer

Deze gids werd gezamenlijk opgesteld door Euronext Brussels SA/NV\* en het advocatenkantoor Deloitte Legal - *Lawyers*\*\* . Hij beoogt een eerste praktisch overzicht te geven van de belangrijkste aspecten van een beursgang voor bedrijven die een notering van aandelen overwegen op de markten Euronext Brussels, Euronext Growth of Euronext Access. Dit werk wordt louter ter informatieve titel gepubliceerd en beoogt geenszins de wettelijke of reglementaire teksten te vervangen en evenmin de aanbevelingen, mededelingen of circulaire van de FSMA, de Marktregels van Euronext, van Euronext Growth of van Euronext Access. De lezer wordt uitgenodigd om tevens van die relevante teksten kennis te nemen om zich een volledig beeld te kunnen verschaffen van de materie.

Geen enkele passage uit dit werk kan rechten of plichten doen ontstaan. Geen enkele passage uit dit werk mag worden beschouwd als een aanbeveling of aanmoediging om een beursnotering aan te vragen of om in te schrijven op financiële instrumenten.

De verplichtingen van vennootschappen worden uitsluitend beheerst door het Belgisch recht en de Marktregels van Euronext, Euronext Growth of Euronext Access en de uitvoeringsbepalingen ervan. Hoewel de informatie in deze gids met de grootste zorgvuldigheid is verzameld, kunnen noch Deloitte Legal - *Lawyers*, noch Euronext, noch met hen verbonden personen, hun bestuurders, aandeelhouders, medewerkers of werknemers, aansprakelijk worden gesteld voor fouten, weglatingen of onnauwkeurigheden in dit werk. Zij zullen evenmin op enige wijze gehouden zijn door de inhoud ervan. Euronext Brussels SA/NV en Deloitte Legal - *Lawyers* kunnen dus ook niet aansprakelijk worden gesteld voor eventuele lacunes of interpretatieconflicten tussen deze gids en de wettelijke of reglementaire teksten.

Bovendien beperkt de informatie in deze gids geenszins de toepassing van de (wettelijke of reglementaire) referentieteksten, die bij conflict altijd voorrang zullen hebben. De tekst van deze gids doet geen afbreuk aan de referentieteksten en de bevoegdheden van de FSMA en Euronext Brussels SA/NV. In geval van twijfel, kan de lezer zich enkel baseren op de wettelijke en reglementaire teksten, en zal hij in voorkomend geval zich dienen te richten tot zijn eigen adviseurs en contactpersonen bij de FSMA of bij Euronext Brussels SA/NV.

De informatie in deze publicatie mag niet worden gebruikt voor andere publicaties zonder het uitdrukkelijk schriftelijk akkoord van Euronext Brussels SA/NV en Deloitte Legal - *Lawyers*.

\* Euronext Brussels SA/NV is een naamloze vennootschap, met zetel te Markiesstraat 1, bus 1, 1000 Brussel.

\*\* Deloitte Legal - *Lawyers* is een coöperatieve vennootschap, met zetel te Gateway Building - Luchthaven Nationaal 1J, 1930 Zaventem (RPR Brussel 0471.858.874). De lijst van aandeelhouders van Deloitte Legal - *Lawyers* is verkrijgbaar op eenvoudig verzoek of kan worden geraadpleegd op de website. Deloitte Legal - *Lawyers* CV maakt deel uit van een bevoorrechte multidisciplinaire kostendelende groepering met Deloitte Belastingconsulenten CV.

## VOOR MEER INFORMATIE:

### Euronext Brussels:

**Thibaut Cruysmans**  
**Head of Legal & Regulation**  
Markiesstraat 1 bus 1  
1000 Brussel  
T: +32 2 620 15 61  
Email: [tcruysmans@euronext.com](mailto:tcruysmans@euronext.com)

### Deloitte Legal - *Lawyers*:

**Benoît Feron**  
**Advocaat**  
Boitsfort building  
Terhulpesteenweg 185  
1170 Brussel  
T: +32 2 800 71 66  
Email: [bferon@deloitte.com](mailto:bferon@deloitte.com)

**Emmanuel Leroux**  
**Advocaat**  
Raymonde de Larochelaan 19B  
9051 Gent  
T: + 32 9 331 64 12  
Email: [emleroux@deloitte.com](mailto:emleroux@deloitte.com)