



MISE EN OEUVRE DU NOUVEAU RÈGLEMENT PROSPECTUS ET MODERNISATION DE CERTAINS ASPECTS DU DROIT FINANCIER – DOCUMENT DE CONSULTATION

I. GÉNÉRALITÉS

A la demande du ministre des Finances, la FSMA organise une consultation pour connaître l'opinion de l'ensemble des parties intéressées concernant des avant-projets de textes visant à mettre en œuvre le nouveau règlement prospectus¹ en droit belge et à moderniser certains aspects du droit financier, principalement en ce qui concerne la législation OPA.

Le présent document expose les principaux aspects des modifications envisagées.

Toutes les personnes intéressées peuvent participer à cette consultation. Les parties intéressées sont invitées à communiquer leurs réactions par l'adresse e-mail consult1@fsma.be pour le **5 janvier 2018** au plus tard. Les réactions des participants à la consultation ne seront pas publiées individuellement.

II. APPROCHE ADOPTÉE POUR LA MISE EN ŒUVRE DU RÈGLEMENT PROSPECTUS

Le 5 avril 2017, le Parlement européen a adopté le nouveau règlement concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation. Ce règlement a vocation à remplacer l'actuelle directive prospectus.

Bien que le règlement contienne désormais la majeure partie du régime du prospectus, certains aspects² peuvent ou doivent faire l'objet de mesures nationales spécifiques. L'avant-projet de loi présenté ici donne suite à ce règlement et vise pour ce faire à abroger et remplacer la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés. Cet avant-projet de loi est complété sur certains points par l'avant-projet d'arrêté.

Les principaux aspects du régime proposé sont les suivants :

1. Champ d'application du régime

Comme la directive prospectus avant lui, le règlement prospectus s'applique uniquement aux offres publiques et aux admissions à la négociation de **valeurs mobilières**.

¹ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

² Notamment les articles 1^{er}, § 3, alinéa 2, l'article 3, § 2, les articles 11, 20, paragraphe 9, 31, 32 et 38 à 43.

La loi du 16 juin 2016 a quant à elle un champ d'application plus large : le concept qu'elle utilise n'est pas celui de « valeur mobilière », mais celui « d'instrument de placement », beaucoup plus large. Pour des raisons de protection de l'investisseur, cette approche est maintenue, et aucune modification n'est apportée à la notion « d'instrument de placement ».

2. Seuil pour l'application de l'obligation de prospectus

L'aspect le plus important de la réforme concerne le seuil à partir duquel l'obligation de prospectus sera d'application. L'avant-projet de loi établit le seuil d'application de l'obligation de prospectus à 5 000 000 euro. Par conséquent, seules les offres dont le montant sera supérieur ou égal à ce plancher donneront lieu à l'obligation de rédiger un prospectus.

A noter que le seuil de **5 000 000 euro** mentionné ci-dessus n'est pas pertinent pour les admissions sur un marché réglementé. En vertu du règlement prospectus, l'obligation de prospectus s'appliquera à l'indépendamment du montant de l'IPO : les Etats membres ne peuvent prévoir de régime plus souple en cas d'admission à la négociation sur un marché réglementé.

3. Régime pour les offres en dessous du seuil (voy. les art. 10 et suivants de l'avant-projet de loi)

Pour les offres d'un montant inférieur à 5 000 000 euro, il est proposé d'imposer la rédaction d'une « **note d'information** », significativement plus concise qu'un prospectus. Ce régime vise à faciliter l'accès au financement pour les petites entreprises, tout en assurant une information suffisante aux investisseurs.

Le schéma selon lequel la note d'information doit être rédigée et le contenu de celle-ci sont fixés de manière détaillée par l'annexe I de l'avant-projet d'arrêté. L'objectif de la note d'information est de reprendre les informations les plus importantes pour l'investisseur, selon un schéma détaillé et exhaustif.

Sur le plan de l'information financière, la note d'information doit contenir les comptes annuels de l'émetteur concernant les deux derniers exercices. La question de l'audit de ces comptes a fait l'objet d'une attention particulière :

- au cas où l'émetteur a l'obligation de désigner un commissaire, les comptes annuels sont à chaque fois accompagnés du rapport du commissaire ;
- pour les cas où l'émetteur n'a pas désigné de commissaire, un choix est offert. Une première possibilité est que les comptes annuels fassent l'objet d'une vérification indépendante ou contiennent une mention indiquant si, aux fins de la note d'information, ils donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables en Belgique. L'intervention d'un réviseur d'entreprise est requise dans les deux cas. Il est également permis de ne pas faire auditer les comptes par un réviseur, à condition que la note d'information contienne un avertissement.

Il est précisé que la note d'information doit être rédigée en néerlandais, en français ou en anglais, suivant la langue utilisée pour les publicités. On s'assure ainsi que les personnes auprès desquelles l'instrument concerné est commercialisé seront en mesure de comprendre la note d'information.

La note d'information doit être publiée sous une forme électronique sur le site web de l'émetteur, de l'offreur ou, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers concernés. Ce mode de publication paraît en effet permettre la diffusion la plus large de la note d'information.

La note d'information n'est pas un document comparable à un prospectus. Elle ne fait donc pas l'objet d'un contrôle a priori ou d'une approbation préalable de la part de la FSMA. Le contrôle exercé par la FSMA prendra donc exclusivement la forme d'un contrôle a posteriori. Il est en de même des publicités relatives aux offres d'un montant inférieur à 5 000 000 euro. La note d'information doit toutefois être déposée auprès de la FSMA préalablement à l'offre.

Comme précisé ci-dessus, l'obligation de rédiger et diffuser une note d'information s'appliquera aux offres publiques d'un montant inférieur à 5 000 000 euro. Pour des raisons de cohérence, il est toutefois prévu que cette obligation ne s'appliquera pas dans les cas où le règlement prospectus prévoit des exemptions à l'obligation de prospectus (voy. l'art. 1^{er}, § 4 du règlement). Les offres pour lesquelles l'obligation de prospectus ne s'appliquerait pas en vertu du règlement, ne donneront donc pas lieu à l'obligation de rédiger une note d'information.

Par ailleurs, il paraît nécessaire de maintenir certaines des exemptions 'nationales' introduites dans le passé par le législateur belge pour les offres d'un montant inférieur à 5 000 000 euro (voy. l'actuel art. 18 de la loi prospectus). C'est ainsi que l'avant-projet de loi exempte de l'obligation de rédiger une note d'information les offres portant sur des parts de sociétés coopératives et les offres de valeurs mobilières aux travailleurs en exécution de plans de participation visés par la loi du 22 mai 2001 relative aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéficiaires des sociétés (voy. l'actuel article 18, § 1^{er}, a) et i) de la loi du 16 juin 2006). En ce qui concerne les deux exemptions 'crowdfunding' (voy. l'actuel article 18, § 1^{er}, j) et k) de la loi du 16 juin 2006), on a par contre estimé que le maintien de celles-ci n'était pas indiqué. Le relèvement du seuil d'application de l'obligation de prospectus de 100 000 à 5 000 000 euro s'inscrit en effet dans la même perspective que ces deux exemptions, en introduisant un régime de fourniture d'information plus limité que le prospectus, adapté à ce segment particulier du marché.

4. Autres aspects

Les dispositions relatives au monopole d'intermédiation (voy. les art. 55 et 56 de la loi du 16 juin 2006) sont reprises dans l'avant-projet de loi (voy. les art. 19 et 20). A noter qu'il est désormais précisé que ce monopole d'intermédiation ne sera plus d'application en ce qui concerne le placement d'instruments de placement qui constituent également des biens immobiliers : de telles activités tombent en effet dans le champ d'application de la loi du 11 février 2013 organisant la profession d'agent immobilier et sont réservées aux agents immobiliers.

Le régime des appels publics en matière de fonds remboursables ne fait l'objet d'aucune modification de contenu (voy. l'art. 27 de l'avant-projet de loi). Le régime des communications publiques en dehors du cadre d'une offre publique n'est pas non plus modifié par les avant-projets (voy. l'art. 26 de l'avant-projet de loi).

III. MODIFICATIONS CONCERNANT LE RÉGIME DES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Un certain nombre de modifications sont également apportées à la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et à l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

1. Sociétés admises sur Alternext ou le Marché libre (art. 43 de l'avant-projet de loi et art. 10 de l'avant-projet d'arrêté)

En ce qui concerne les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur Alternext ou le Marché Libre, le seuil auquel une offre obligatoire doit être lancée est porté de 30 % à 50 %.

Dans l'avant-projet de loi, le Roi est également habilité à exempter certains segments de MTF de l'application du régime de l'offre obligatoire.

2. Offres publiques d'acquisitions (OPA) sur titres de créance (art. 45 de l'avant-projet de loi et art. 6 à 9 de l'avant-projet d'arrêté)

Un régime spécifique est introduit en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition portant sur des titres de créance qui sont lancées par l'émetteur desdits titres. On considère en effet que de telles opérations ne nécessitent pas l'application du même régime que les OPA sur titres donnant accès au droit de vote ou les OPA sur titres de créance lancées par un tiers.

Le régime proposé repose sur la publication par l'offrant d'un communiqué. Le communiqué doit contenir des informations concernant l'identité de l'émetteur et les modalités de l'offre³. Les modalités de publication du communiqué, les règles d'emploi des langues et le régime d'approbation des publicités sont ceux applicables en matière d'OPA « de droit commun ».

En ce qui concerne l'encadrement de la procédure d'offre, seules certaines des dispositions de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition seront d'application. Concrètement, les principales exigences qui s'appliqueront sont celles des articles 5, alinéa 1^{er} (communication préalable d'un avis à la FSMA), 9 à 11 (obligations pendant la période d'offre), 15 et 17 (règles relatives au retrait ou aux modifications de l'offre), 25 (possibilité pour les investisseurs de retirer leur acceptation et extension du bénéfice des augmentations de prix à tous les détenteurs de titres qui ont déjà accepté l'offre), 32 à 34 (communication des résultats de l'offre), 35, 2^o et 3^o et 36 (réouverture de l'offre) et 45 (interdictions après la période d'offre).

³ Notamment : les caractéristiques des titres visés, le prix ou la parité d'échange (ou leur mode de fixation), la justification du prix, la durée de la période d'acceptation, le nombre de titres que l'offrant s'engage à acquérir ou le montant maximum de l'offre, les conditions auxquelles l'offre est soumise, les modalités de règlement.

3. Divers

L'article 12 de l'arrêté royal OPA, qui établit des obligations de déclaration des transactions effectuées pendant la période d'offre, est simplifié.

La loi OPA assimile aux documents publicitaires les « autres documents et avis se rapportant à une offre publique ». Cette assimilation a pour conséquence que la FSMA sera amenée à approuver ce type de documents alors que ceux-ci sont parfois dépourvus de caractère publicitaire (documents sociaux d'une société par exemple). Cette assimilation est supprimée, de sorte que l'approbation a priori par la FSMA des « autres documents et avis se rapportant à une offre publique » n'est plus d'application en cas d'OPA.

Les dispositions relatives aux modalités de publication du prospectus OPA et à l'incorporation de documents par référence sont alignées sur le régime prévu par le règlement prospectus.

IV. MISE EN ŒUVRE DU RÈGLEMENT SUR LES FONDS MONÉTAIRES ET DISPOSITIONS DIVERSES

L'avant-projet de loi assure la mise en œuvre du récent règlement sur les fonds monétaires⁴. A cette fin, il est précisé dans les lois du 3 août 2012 et 19 avril 2014 que les pouvoirs de la FSMA s'appliquent également en ce qui concerne le contrôle du respect des dispositions de ce règlement.

Un certain nombre de modifications diverses et de forme sont également apportées.

V. RÉGIME TRANSITOIRE

Les avant-projets prévoient une entrée en vigueur phasée :

- une première catégorie de dispositions entrera en vigueur dix jours après la publication de la loi ou de l'arrêté royal. Il s'agit notamment des modifications apportées au régime des OPA ;
- les dispositions relatives au nouveau seuil d'application de l'obligation de prospectus et au régime de la note d'information devront entrer en vigueur le 21 juillet 2018. C'est en effet à cette date que les dispositions concernées du règlement prospectus entreront en vigueur. Il en est de même des dispositions relatives aux fonds monétaires ;
- le reste des avant-projets, qui constitue la mise en œuvre du règlement prospectus proprement dit, entrera en vigueur le 21 juillet 2019.

⁴ Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires.