



## Mededeling CBFA\_2010\_29 dd. 20 december 2010

### Verloop van openbare aanbiedingen van corporate obligaties

#### **Toepassingsgebied:**

De hieronder toegelichte "good practices" zijn van toepassing op de openbare aanbiedingen van corporate obligaties in België.

#### **Samenvatting/Doelstelling:**

Enkele recente openbare aanbiedingen van corporate obligaties zijn niet helemaal vlekkeloos verlopen. Naar aanleiding daarvan is de CBFA in kennis gesteld van de problemen die bij het verloop van deze aanbiedingen waren gerezen en die in hoofdzaak betrekking hadden op het in ontvangst nemen van beursorders vóór de officiële openstelling van de openbare aanbidding en vóór de terbeschikkingstelling van het prospectus, de onmogelijkheid voor particuliere beleggers om op de openbare aanbidding in te schrijven aan de loketten van de leden van het plaatsingssyndicaat hoewel de aanbidding, volgens het prospectus, onbeperkt openstond voor het publiek, de niet-naleving van de wettelijke termijn voor de terbeschikkingstelling van het prospectus en het gebruik, voor reclamedoeleinden, van het bericht als bedoeld in artikel 31 van Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG, hierna "Verordening 809/2004" genoemd. Naar aanleiding hiervan heeft de CBFA besloten "good practices" te publiceren die een oplossing moeten bieden voor de gerezen problemen.

Geachte mevrouw,  
Geachte heer,

#### **1. Inleiding**

Enkele recente openbare aanbiedingen van corporate obligaties zijn niet helemaal vlekkeloos verlopen. Naar aanleiding daarvan is de CBFA in kennis gesteld van de problemen die bij het verloop van deze aanbiedingen waren gerezen en die in hoofdzaak betrekking hadden op het in ontvangst nemen van beursorders vóór de officiële openstelling van de openbare aanbidding en vóór de terbeschikkingstelling van het prospectus, de onmogelijkheid voor particuliere beleggers om op de openbare aanbidding in te schrijven aan de loketten van de leden van het plaatsingssyndicaat hoewel de aanbidding, volgens het prospectus, onbeperkt openstond voor het publiek, de niet-naleving van de wettelijke termijn voor de terbeschikkingstelling van het prospectus en het gebruik, voor reclamedoeleinden, van het bericht als bedoeld in artikel 31 van Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG, hierna "Verordening 809/2004" genoemd.

Naar aanleiding hiervan heeft de CBFA besloten "good practices" te publiceren die een oplossing moeten bieden voor de gerezen problemen. Op geregelde tijdstippen zal worden nagegaan of deze "good practices" worden nageleefd.

Om de "good practices" op te stellen, heeft de CBFA een consultatieronde georganiseerd bij de belangrijkste financiële tussenpersonen die in België actief zijn in dit segment.

Verder verwijst de CBFA naar de bepalingen van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt (hierna "de wet van 16 juni 2006" genoemd) en van het koninklijk besluit van 17 mei 2007 betreffende de primaire marktpraktijken (hierna "het koninklijk besluit van 17 mei 2007" genoemd) die van toepassing zijn op de openbare aanbiddingen van obligaties.

Tot slot wordt opgemerkt dat de banken en de beleggingsondernemingen de verschillende belangenconflicten die bij openbare aanbiddingen kunnen rijzen<sup>1</sup>, dienen te beheren, en dat zij, wanneer zij beleggingsdiensten verstrekken aan cliënten, alle gedragsregels dienen na te leven die in het Belgisch recht zijn vastgelegd. Dit betekent met name dat zij zich, krachtens artikel 27, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna "de wet van 2 augustus 2002" genoemd), op loyale, billijke en professionele wijze dienen in te zetten voor de belangen van hun cliënten. Het gaat hier om een algemene waakzaamheidsplicht die de banken en de beleggingsondernemingen bij hun contacten met hun cliënten dienen na te leven.

## **2. "Voorinschrijvingen" vóór de officiële openstelling van de openbare aanbidding en vóór de terbeschikkingstelling van het prospectus, met een sterk vervroegde afsluiting van de aanbidding tot gevolg**

In het kader van bepaalde openbare aanbiddingen van obligaties hebben particuliere beleggers erover geklaagd geen obligaties te hebben kunnen verkrijgen hoewel zij zich, op de dag van de openstelling van de aanbidding, zodra mogelijk hadden aangemeld aan het loket van een bank die lid was van het plaatsingssyndicaat. Bovendien werden sommige aanbiddingen al enkele uren na hun officiële openstelling vervroegd afgesloten.

Volgens de verklaringen van de geraadpleegde financiële tussenpersonen, zouden de banken aanvaarden dat cliënten enkele dagen vóór de openstelling van de aanbidding - zodra het bericht met de aankondiging van de aanbidding in de pers is verschenen, of na de verzending van de reclame over de aanbidding - via e-mail, sms of telefoon laten weten dat zij wensen in te schrijven. Zolang de aanbidding niet is opengesteld, kunnen die "voorinschrijvingen" echter niet in het systeem worden ingevoerd. Het personeel van het agentschap zorgt daarvoor zodra de aanbidding is opengesteld. Dit kan verklaren waarom cliënten die zich op de dag waarop de aanbidding wordt opengesteld, 's morgens naar de loketten begeven, geen effecten meer kunnen verkrijgen.

Volgens de CBFA moet dit systeem van "voorinschrijvingen" in feite worden gelijkgesteld met het in ontvangst nemen van inschrijvingen buiten de aanbiddingsperiode en vaak op een moment waarop het prospectus nog niet beschikbaar is, waardoor er sprake is van een onregelmatige aanbidding.

De toeloop voor dat soort belegging, dat relatief zeldzaam is en door de beleggers vaak gegeerd is, is wellicht deels te wijten aan de wijze waarop de obligaties worden toegewezen. Die houdt immers in dat de inschrijvingen worden afgehandeld in de volgorde waarin zij toekomen (de zogenaamde "first come, first served"-toewijzingsmethode).

De CBFA wijst erop dat het probleem van de voorinschrijvingen nog wordt vergroot door de marketingcampagnes die voorafgaan aan de aanbiddingen. Toch zijn die campagnes toegestaan door de prospectusrichtlijn en door de wet van 16 juni 2006, op voorwaarde dat de verstrekte informatie overeenstemt met de informatie die in het prospectus moet worden verstrekt indien dat op een later tijdstip wordt gepubliceerd (artikel 58 van de wet van 16 juni 2006), en dat het prospectus effectief tijdig ter beschikking wordt gesteld van het publiek.

Daarom raadt de CBFA de tussenpersonen aan toewijzingsregels toe te passen waarmee de problemen kunnen worden vermeden die verbonden zijn aan de "first come, first served"-methode zoals die momenteel wordt toegepast, en die alle potentiële beleggers bovendien op voet van gelijkheid stellen.

---

<sup>1</sup> Artikel 20bis, § 2, van de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen en artikel 62bis, § 2, van de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen.

De CBFA is van oordeel dat aan die bekommernissen tegemoet kan worden gekomen met een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijving.

Volgens de banken kan bij een toewijzingsstelsel dat een proportionele vermindering van de orders inhoudt, het probleem rijzen dat de cliënten hun orders gaan opdrijven om er zeker van te zijn uiteindelijk toch de gewenste hoeveelheid effecten in handen te krijgen. Dat risico moet niet worden overschat: aan het begin van dit decennium rees hetzelfde probleem bij aanbiedingen van aandelen, maar daar is na verloop van tijd een vorm van zelfregulering opgetreden. Bovendien is het de taak van de tussenpersonen om de aandacht van hun cliënten te vestigen op het risico dat zij zo lopen een positie te verwerven die niet in verhouding staat tot de omvang van hun portefeuille. Tot slot zou kunnen worden voorgesteld om de cliënten te verzoeken bij de inschrijving te betalen, precies om te vermijden dat zij hun orders zouden gaan opdrijven, zoals dat eerder ook met sommige aanbiedingen van aandelen is gebeurd.

Sommigen zijn van mening dat de omvang van de coupures, die over het algemeen 1000 euro bedraagt, een totale flexibiliteit bij de proportionele vermindering zou verhinderen. De omvang van de coupures lijkt echter geen obstakel te vormen voor een proportionele vermindering, omdat de orders bij dergelijke aanbiedingen doorgaans een vrij hoog bedrag vertegenwoordigen, enerzijds, en er zou kunnen worden voorzien in een minimale toewijzing van 1000 euro of een veelvoud daarvan, anderzijds. Indien in een minimale toewijzing zou worden voorzien, zou dat overigens ook als voordeel kunnen hebben dat het risico wordt beperkt dat een proportionele vermindering in te kleine posities zou resulteren.

Anderen betreuren dat de tussenpersonen die geen lid zijn van het plaatsingsyndicaat, niet gebonden zijn door de regels over de toewijzing van het prospectus.

De CBFA erkent dat een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering, niet geheel zonder nadelen is, maar wat de beleggersbescherming betreft, lijken die nadelen minder ernstig te zijn dan die verbonden aan de "*first come, first served*"-methode. Een proportionele toewijzing maakt het immers mogelijk:

- de beleggers meer tijd te bieden om zich te informeren en met kennis van zaken een beslissing te nemen;
- alle cliënten van eenzelfde bank op billijke wijze te behandelen overeenkomstig het bepaalde bij artikel 27, § 1, van de wet van 2 augustus 2002;
- onwettige aanbiedingen zonder prospectus te vermijden.

Los van de gekozen toewijzingsmethode, dient het publiek trouwens te worden geïnformeerd over de manier waarop de toewijzing zal gebeuren, om zo een zekere voorspelbaarheid te garanderen. Zo moet er worden op toegezien dat het prospectus voldoende duidelijk is over de gekozen toewijzingsmethode en over de concrete toepassing ervan in de praktijk, zonder dat daarbij echter details hoeven te worden verstrekt die, gezien hun aard, pas kunnen worden bepaald in het licht van de resultaten van de aanbieding.

Verder moeten ook de resultaten van de aanbieding en de gekozen verdeelsleutels openbaar worden gemaakt om de transparantie van de toewijzingsprocedure te kunnen garanderen.

De CBFA is er zich van bewust dat de betrokken tussenpersonen waarschijnlijk een aantal organisatorische wijzigingen zullen moeten doorvoeren om over te stappen van een "*first come, first served*"-toewijzingsmethode naar een methode waarbij de orders proportioneel worden verminderd. Zij verwacht van deze tussenpersonen dat zij de daartoe vereiste maatregelen zo spoedig mogelijk nemen, en althans binnen een redelijke termijn.

#### Aanbeveling:

De CBFA raadt de tussenpersonen aan te opteren voor toewijzingsregels waarmee de problemen die verbonden zijn aan de "*first come, first served*"-methode, zoals die momenteel wordt toegepast, kunnen worden vermeden. Concreet houdt dit in dat moet worden geopteerd voor een methode die geen aanleiding geeft tot onwettige aanbiedingen zonder prospectus en die, wat de toegang tot zowel de informatie als de aanbieding betreft, een billijke behandeling van de cliënten mogelijk maakt.

De CBFA is van oordeel dat aan die bekommernissen tegemoet kan worden gekomen met een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijving. Die toewijzingsmethode kan, in voorkomend geval, worden bijgesteld om de efficiëntie ervan te vergroten (bv. door te voorzien in een minimale toewijzing om rekening te houden met de omvang van de aangeboden coupures of om een toewijzing mogelijk te maken die qua omvang als 'redelijk' kan worden gekwalificeerd teneinde al te kleine posities te vermijden). Om bovendien elk risico te vermijden dat de cliënten die een vermindering van de orders vrezen, hun orders gaan opdrijven, raadt de CBFA de tussenpersonen aan hun cliënten erop attent te maken dat zij het risico lopen een positie te verwerven die niet in verhouding staat tot de omvang van hun portefeuille of tot hun financiële draagkracht. Om dat risico te beperken, zouden de tussenpersonen ook kunnen overwegen hun cliënten te vragen om bij de inschrijving te betalen.

Indien de toewijzing toch dient te gebeuren in de volgorde waarin de inschrijvingen zijn toegekomen, bv. bij een aanbieding met een internationaal karakter, mogen geen voorinschrijvingen of blijken van belangstelling worden aanvaard die kunnen worden gelijkgesteld met inschrijvingen vóór de openstelling van de aanbieding en de terbeschikkingstelling van het prospectus. De wettelijke bepalingen over de terbeschikkingstelling van het prospectus moeten immers worden nageleefd, en alle potentiële beleggers moeten op voet van gelijkheid worden behandeld.

Los van de gekozen toewijzingsmethode, dient het publiek trouwens te worden geïnformeerd over de manier waarop de toewijzing zal gebeuren, om zo een zekere voorspelbaarheid te garanderen. Bovendien moet er worden op toegezien dat het prospectus voldoende duidelijk is over de gekozen toewijzingsmethode en de concrete toepassing ervan in de praktijk, zonder dat daarbij echter details hoeven te worden verstrekt die, gezien hun aard, pas in het licht van de resultaten van de aanbieding kunnen worden bepaald.

Omwille van de transparantie raadt de CBFA ook aan om de resultaten van de aanbieding en de gekozen verdeelsleutels openbaar te maken, opdat de beleggers inzicht zouden kunnen verwerven in de toewijzingsprocedure.

Tot slot wijst de CBFA erop dat de aan de aanbiedingen voorafgaande marketingcampagnes zijn toegestaan door de prospectusrichtlijn en door de wet van 16 juni 2006, zodra een voorafgaand verzoek tot goedkeuring is ingediend bij de voor de goedkeuring van het prospectus bevoegde autoriteit (art. 64 van de wet van 16 juni 2006), op voorwaarde echter dat de verstrekte informatie overeenstemt met de informatie die in het prospectus moet worden verstrekt indien dat op een later tijdstip wordt gepubliceerd (artikel 58 van de wet van 16 juni 2006), en dat het prospectus effectief tijdig ter beschikking wordt gesteld van het publiek.

### **3. Onmogelijkheid voor de retailcliënten om in te schrijven aan de loketten van de leden van het plaatsingssyndicaat, terwijl de aanbieding, volgens het prospectus, onbeperkt openstaat voor het publiek - Identificatie van het "doelpubliek"**

Bij sommige aanbiedingen bleken de retailcliënten van het privatebankingsegment van de leden van het plaatsingssyndicaat over het algemeen een bevoorrechte toegang te hebben tot bepaalde, als "openbaar" gekwalificeerde aanbiedingen van obligaties, terwijl het voor andere retailcliënten vaak erg moeilijk of zelfs onmogelijk bleek om obligaties toegewezen te krijgen.

De CBFA wijst er in dat verband op dat het prospectus en de reclame duidelijk moeten vermelden aan wie de aanbieding gericht is. Als de aanbieding bijvoorbeeld aan bepaalde beleggerscategorieën is voorbehouden, moet dit in het prospectus worden vermeld.

De meeste geraadpleegde tussenpersonen zijn echter van oordeel dat het doorgaans beter is niet in het prospectus te vermelden dat de aanbieding aan privatebankingcliënten is voorbehouden. Aangezien moeilijk kan worden geanticipeerd of privatebankingcliënten belangstelling zullen hebben voor een specifieke aanbieding, geven de geraadpleegde tussenpersonen er dus de voorkeur aan niet steeds te vermelden dat een aanbieding geheel of gedeeltelijk aan dergelijke cliënten is voorbehouden, zodat zij de betrokken obligaties, zo nodig, ook bij andere beleggerscategorieën kunnen plaatsen.

Bovendien verschilt het concept "private banking" van bank tot bank, wat een bijkomende hinderpaal kan vormen voor een vermelding in het prospectus.

De manier waarop de plaatsingen momenteel gebeuren, is echter niet aanvaardbaar, omdat de zogenaamde "*first come, first served*"-toewijzingsregel die bij openbare aanbiedingen van obligaties wordt gehanteerd, niet even streng op privatebankingcliënten als op andere retailcliënten blijkt te worden toegepast. Dit vormt een probleem op het vlak van de gelijke behandeling. De tussenpersonen zijn immers verplicht hun cliënten op billijke wijze te behandelen<sup>2</sup>.

De CBFA is dan ook van oordeel dat de leden van het plaatsingssyndicaat, wanneer de aanbieding openbaar is zonder dat het prospectus een onderscheid maakt tussen de verschillende beleggerscategorieën, maatregelen dienen te nemen op basis waarvan de openbare aanbieding effectief zonder onderscheid voor alle beleggers kan worden opengesteld.

Zij stelt in dat verband echter vast dat de "*first come, first served*"-toewijzingsmethode het op dit moment niet mogelijk maakt die doelstelling te verwezenlijken.

Een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijving, in combinatie met een langere inschrijvingsperiode, zou de retailcliënten die geen privatebankingcliënten zijn, daarentegen wel in staat moeten stellen om beter te worden geïnformeerd over de aanbieding, tijdig hun inschrijving in te voeren en bij de toewijzing ook daadwerkelijk effecten toegewezen te krijgen.

#### Aanbeveling:

De CBFA raadt de tussenpersonen aan erop toe te zien dat een als "openbaar" gekwalificeerde aanbieding, zonder dat in het prospectus officieel een deel aan een specifieke beleggerscategorie wordt voorbehouden, effectief wordt opengesteld voor alle beleggers, onder dezelfde voorwaarden en zonder enig onderscheid, alsook dat de effecten op billijke wijze worden toegewezen.

Zij stelt vast dat die doelstelling niet kan worden verwezenlijkt met de "*first come, first served*"-toewijzingsmethode zoals die momenteel wordt toegepast.

Bijgevolg raadt de CBFA aan te opteren voor een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijving, in combinatie met een langere inschrijvingsperiode. Dit zou alle retailcliënten, inclusief diegene die geen privatebankingcliënten zijn, de tijd bieden om informatie in te winnen over de voorwaarden van de aanbieding, om hun inschrijving tijdig in te voeren en om kans te maken om bij de toewijzing effectief effecten toegewezen te krijgen. De tussenpersonen zijn immers verplicht hun cliënten op billijke wijze te behandelen<sup>3</sup>.

Als de aanbieding toch gedeeltelijk aan bepaalde beleggerscategorieën wordt voorbehouden of als bepaalde beleggers prioriteit krijgen bij de toewijzing, moet dat in het prospectus worden vermeld.

#### **4. Niet-naleving van de wettelijke termijn voor de terbeschikkingstelling van het prospectus (art. 21, § 1, eerste lid, van de wet van 16 juni 2006)**

Krachtens artikel 14 van de Prospectusrichtlijn moet het prospectus beschikbaar zijn binnen een redelijke termijn vóór de openstelling van de aanbieding en, in het geval van een IPO, minimum zes werkdagen vóór het einde van de aanbieding. Uitgaande van de geldende Belgische reglementering vóór de omzetting van de Prospectusrichtlijn, heeft de Belgische wetgever bepaald dat het prospectus minimum drie werkdagen vóór het einde van de aanbieding ter beschikking moet worden gesteld, wanneer het niet om een IPO gaat.

Bij de recentste plaatsingen van obligaties was het prospectus in de praktijk echter zelden gedurende drie werkdagen vóór het einde van de aanbieding beschikbaar. Indien de prijs bijvoorbeeld op donderdag wordt vastgesteld, wordt het bericht waarin de aanbieding wordt aangekondigd, met vermelding van de prijs, de zaterdag daarop gepubliceerd in de pers en wordt het prospectus de maandag daarop ter beschikking gesteld van het publiek. Aangezien er vaak na enkele uren al volledig op de aanbieding is ingeschreven, willen de tussenpersonen de aanbieding onverwijld afsluiten op maandag. Vermits de toewijzingsmethode impliceert dat de inschrijvingen worden afgehandeld in de volgorde waarin zij toekomen, heeft het immers geen zin om de aanbieding open te houden. Voor bepaalde verrichtingen

<sup>2</sup> Artikel 27, § 1, van de wet van 2 augustus 2002.

<sup>3</sup> Artikel 27, § 1, van de wet van 2 augustus 2002.

werd echter aangekondigd dat de aanbidding open zou worden gehouden, om te voldoen aan het bepaalde bij artikel 21, § 1, eerste lid, van de wet, maar dat geen inschrijvingen meer zouden worden aanvaard, wat natuurlijk geen toereikende oplossing is.

In de huidige stand van de wetgeving kan de CBFA er enkel op aandringen dat de wettelijke termijn voor de terbeschikkingstelling van het prospectus wordt nageleefd, wat mogelijk lijkt als de gangbare praktijken op enkele punten worden aangepast.

#### Aanbeveling:

De CBFA maakt de tussenpersonen erop attent dat de wettelijke termijn voor de terbeschikkingstelling van het prospectus, namelijk drie werkdagen vóór het einde van de aanbidding, moet worden nageleefd. Indien het prospectus niet vóór de aanvang van de aanbidding beschikbaar is, zal deze bijgevolg effectief gedurende drie werkdagen open gehouden moeten worden en zullen de inschrijvingen gedurende drie werkdagen op rechtsgeldige wijze moeten kunnen worden ingediend. Dit impliceert ook dat de inschrijvingen die tijdens de volledige duur van de aanbidding worden ingediend, in aanmerkingen zullen moeten worden genomen bij de toewijzing van de effecten.

De CBFA raadt dan ook aan te opteren voor toewijzingscriteria die een billijke behandeling mogelijk maken van de tijdens de volledige aanbiddingsperiode ontvangen inschrijvingen. Dat zou bijvoorbeeld het geval zijn bij een toewijzingsmethode die gebaseerd is op een systeem van proportionele vermindering van de orders in geval van overinschrijving.

Wanneer de toewijzingsmethode inhoudt dat de inschrijvingen worden afgehandeld in de volgorde waarin zij toekomen, raadt de CBFA de tussenpersonen aan om het prospectus ten minste twee werkdagen vóór de aanvang van de aanbidding ter beschikking te stellen van het publiek, om zo aan de wettelijke bepalingen te voldoen. In dit geval is het immers waarschijnlijk dat de aanbidding al op de eerste dag vervroegd zal worden afgesloten, als zij succes heeft. In dat verband wordt eraan herinnerd dat artikel 27, § 1, van de wet van 16 juni 2006 toelaat een prospectus te publiceren waarin de prijs van de aanbidding niet wordt opgenomen, op voorwaarde dat wordt vermeld wat de maximumprijs van de aanbidding is of van welke criteria/voorwaarden zal worden uitgegaan bij de vaststelling van de prijs. In dergelijk geval moet de definitieve prijs bij de CBFA worden gedeponereerd en volgens de geldende regels voor de publicatie van het prospectus worden gepubliceerd.

Bovendien vestigt de CBFA de aandacht van de tussenpersonen op het feit dat een aanbidding die zonder prospectus wordt uitgebracht, onregelmatig is, en verwijst zij ter zake naar artikel 12, § 3, van het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, op grond waarvan de bestaande of potentiële retailcliënt er, alvorens hij op een openbare aanbidding inschrijft, door de bank of de beleggingsonderneming van op de hoogte moet worden gebracht waar het prospectus verkrijgbaar is, wat betekent dat het prospectus voor de betrokken cliënt beschikbaar moet zijn.

#### **5. Verbod om in te schrijven voor eigen rekening**

De financiële tussenpersonen worden erop attent gemaakt dat artikel 7 van het koninklijk besluit van 17 mei 2007 bepaalt dat de leden van het plaatsingssyndicaat, bij volledige inschrijving of bij overinschrijving op een openbare aanbidding, de financiële instrumenten waarop die openbare aanbidding betrekking heeft, noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks voor eigen rekening mogen verwerven met uitzondering van de financiële instrumenten die zij houden in het kader van een vaste overname of een waarborg van goede afloop.

In bepaalde gevallen blijkt de "trading desk" een positie te ontvangen in het kader van de aanbidding wanneer wordt verwacht dat de vraag naar de aangeboden effecten groot zal zijn. Die positie wordt over het algemeen opnieuw verkocht vóór de toelating van de obligaties tot de verhandeling op de secundaire markt (in de "grijze markt"), in voorkomend geval tegen een hogere prijs dan de prijs van de aanbidding.

Die praktijk lijkt onaanvaardbaar in het licht van voornoemd artikel 7 van het koninklijk besluit van 17 mei 2007, omdat er wel degelijk sprake is van een verwerving voor eigen rekening, zelfs al worden de betrokken financiële instrumenten slechts kortstondig in bezit gehouden.

De CBFA wijst erop dat het in artikel 7 van het koninklijk besluit van 17 mei 2007 vermelde verbod ook geldt wanneer het de bedoeling is de beleggingsinstrumenten op korte termijn opnieuw te verkopen, ongeacht of dat vóór of na hun toelating tot de verhandeling op de secundaire markt gebeurt.

**Aanbeveling:**

De CBFA vraagt dat de tussenpersonen de bepalingen van het koninklijk besluit van 17 mei 2007, inzonderheid artikel 7 daarvan, strikt zouden naleven. Dat artikel bepaalt dat de leden van het plaatsingssyndicaat bij volledige inschrijving of bij overinschrijving op een openbare aanbidding, de financiële instrumenten waarop die openbare aanbidding betrekking heeft, noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks voor eigen rekening mogen verwerven, met uitzondering van de financiële instrumenten die zij houden in het kader van een vaste overname of een waarborg van goede afloop.

De CBFA wijst erop dat dit verbod ook geldt wanneer het de bedoeling is de beleggingsinstrumenten op korte termijn opnieuw te verkopen, ongeacht of dat gebeurt vóór of na hun toelating tot de verhandeling op de secundaire markt.

## **6. Bericht versus reclame**

Artikel 14 (3) van de Prospectusrichtlijn bepaalt dat de lidstaten mogen eisen dat in de pers een bericht wordt gepubliceerd om aan te kondigen hoe het prospectus zal worden bekendgemaakt en waar het verkrijgbaar is voor het publiek. Artikel 31 van Verordening 809/2004 bepaalt op beperkende wijze welke informatie dit bericht dient te bevatten: de identiteit van de uitgevende instelling, het type, de categorie en het bedrag van de effecten die zullen worden aangeboden, het geplande tijdschema van de aanbidding, een verklaring dat een prospectus is gepubliceerd en de plaats waar het kan worden verkregen.

Dit vereiste om een bericht bekend te maken in de pers, geldt enkel wanneer het recht van de lidstaat van herkomst daarin voorziet. Er moet dus worden nagegaan of het recht van de lidstaat waaronder de toezichthouder ressorteert die het prospectus heeft goedgekeurd, eist dat de uitgevende instellingen een bericht publiceren.

In de praktijk kan worden vastgesteld dat sommige tussenpersonen in de pers een bericht publiceren om de aanbidding en de terbeschikkingstelling van het prospectus aan te kondigen, dat zij willen doen doorgaan voor het in artikel 14 (3) van de richtlijn bedoelde bericht. Dit zogenaamde bericht bevat doorgaans meer informatie dan vereist door artikel 31 van Verordening 809/2004 (het bevat doorgaans ook de coupon en soms de prijs van de aanbidding) en er worden logo's en kleuren gebruikt.

Wanneer het recht van de lidstaat van herkomst niet vereist dat zo'n bericht wordt gepubliceerd en dit bericht niet voldoet aan het bepaalde bij artikel 31 van Verordening 809/2004, gaat de CBFA ervan uit dat het in feite om reclame gaat, die zij voorafgaandelijk moet goedkeuren en waarop haar aanbevelingen inzake reclame van toepassing zijn.

Aanbeveling:

De CBFA raadt de tussenpersonen aan het bepaalde bij artikel 31 van Verordening 809/2004 strikt na te leven.

Bijgevolg is zij van oordeel dat enkel een bericht dat aan de volgende voorwaarden voldoet, als een bericht in de zin van de Prospectusrichtlijn kan worden beschouwd:

- de publicatie ervan is vereist door het recht van de lidstaat van herkomst;
- de informatie die het bericht bevat, is strikt beperkt tot de in artikel 31 van Verordening 809/2004 bedoelde informatie;
- uit de titel van het bericht blijkt dat het om een bericht gaat;
- het bericht is sober en kan - door de opmaak ervan - niet met reclame worden verward.

Hoogachtend,

De Voorzitter,

Jean-Paul SERVAIS