

IPO & LISTING GUIDE

COMMENT INTRODUIRE
SES ACTIONS SUR LES
MARCHES ORGANISES PAR
EURONEXT BRUSSELS?

GUIDE PRATIQUE
POUR EURONEXT,
EURONEXT GROWTH
ET EURONEXT ACCESS

Deloitte.
Legal



EDITION SEPTEMBRE 2020

Remarques préliminaires :

L'IPO Guide est régulièrement mis à jour pour tenir compte des évolutions légales et réglementaires. Nous vous invitons à consulter la version la plus récente du document qui est disponible aux liens suivants :

<https://www.euronext.com/fr/regulation/brussels> et

<https://www.deloittelegal.be/lg/en/pages/about-laga/articles/Laga-and-Euronext-publish-new-IPO-Guide.html>

PREFACE

Quels que soient sa maturité, son secteur d'activité et/ou sa profitabilité, une entreprise a constamment besoin de capitaux pour lui permettre d'accélérer le développement de nouveaux marchés et produits et/ou les opérations d'acquisitions. L'accès au financement demeure toutefois un problème majeur. Le recours à l'autofinancement s'avère insuffisant lorsque le cercle historique des actionnaires ne peut ou ne désire plus augmenter sa participation. L'intervention d'une source extérieure de capitaux est alors indispensable. Il en va de la stratégie vitale de la société.

Le recours au financement bancaire, canal de financement traditionnel en Europe, a été fortement ébranlé ces dernières années, les évolutions du cadre prudentiel des institutions bancaires ayant en effet diminué leur capacité à octroyer des crédits. Face à cette frilosité des acteurs traditionnels à la suite des récentes crises financières, les entreprises se sont vues contraintes de diversifier leurs sources d'investissement.

La Bourse peut largement répondre à ce défi, en permettant aux sociétés ayant une certaine maturité d'accéder à du financement diversifié. Si l'Introduction en bourse (*Initial Public Offering*) représente aujourd'hui une véritable alternative de financement, elle peut également répondre à de nombreux autres objectifs légitimes, qu'il s'agisse d'améliorer la visibilité et/ou la notoriété – notamment à l'international -, de faciliter la sortie d'un actionnaire historique ou de préparer une succession ou une transmission.

Le rôle des marchés boursiers consiste à mettre en contact des entreprises en quête de capitaux et des investisseurs aux profils variés – institutionnels ou particuliers – prêts à leur en fournir, et ce aussi bien au niveau du marché primaire – au moment de l'introduction proprement dite, mais aussi lors d'éventuelles levées de fonds subséquentes – qu'au niveau du marché secondaire, où la Bourse fait office de lieu d'échange transparent, liquide et sécurisé des titres de sociétés cotées. A travers cette double fonction, la Bourse est le reflet du degré de confiance des investisseurs dans la santé de l'économie des sociétés et dans leur capacité future à générer des profits.

Les plateformes boursières ont subi d'importantes évolutions ces dernières années. De nombreuses réglementations - notamment au niveau européen – tendant vers plus de transparence, de stabilité et de confiance, ont eu un impact considérable sur les marchés financiers. En outre, les progrès technologiques ont radicalement transformé le fonctionnement des bourses : d'entreprises (quasi) publiques et (quasi) monopolistiques opérant dans un environnement local via un parquet à la criée, les bourses sont devenues de véritables sociétés commerciales, elles-mêmes cotées, exploitant des plateformes de négociation informatisées dans un environnement toujours plus compétitif et mondialisé.

Euronext, qui exploite la Bourse de Bruxelles, a su parfaitement s'adapter à ces mutations. Ayant comme vocation première le financement de l'économie réelle, Euronext se mobilise depuis des années pour permettre aux sociétés, en ce compris les PME, de se financer et ainsi de renforcer leurs fonds propres et de poursuivre leur croissance. Avec la tendance irréversible et durable de désintermédiation financière, elle est appelée à jouer un rôle clé dans la démocratisation de l'accès aux capitaux, facilitant par là le passage d'une culture du crédit à une culture du marché. Accélérateur de développement et outil permettant à n'importe quel investisseur de mobiliser intelligemment son argent au bénéfice de l'économie dans son ensemble, la Bourse est une voie toute naturelle de création d'emplois et de valeur.

Vincent Van Dessel - CEO - Euronext Brussels SA/NV

INTRODUCTION

L'Introduction en bourse (IPO) n'est pas un aboutissement, mais le début d'un nouveau parcours pour une société. En fixant des bases solides et des moyens efficaces pour un développement sur le long terme, elle représente pour toute société aux objectifs de croissance ambitieux une opportunité réelle de se projeter dans le futur et de s'inscrire dans la durée.

Faire appel au marché est une décision stratégique essentielle. Occasion unique de renforcer la structure interne de l'entreprise, et d'en mobiliser les équipes autour d'un projet fédérateur, l'Introduction en bourse se doit également de présenter un projet précis et des objectifs de croissance attractifs susceptibles d'attirer de nouveaux investisseurs au moment opportun. Une IPO est autant une opération financière qu'une opération de communication. D'où la nécessité de mettre en avant une belle « *equity story* ».

Une telle opération se traduit par un changement de dimension et de statut : une entreprise cotée est une entreprise en mouvement, qui se remet sans cesse en question. En contrepartie, elle est tenue d'assurer un suivi rigoureux et de parfaitement maîtriser l'information qui circule à son sujet. En devenant publique, la société modifie son mode de fonctionnement, avec des conséquences notoires en termes de contrôle et d'exigences de rentabilité à court terme. Une balance entre les avantages et les contraintes doit donc s'opérer pour, au final, décider de l'opportunité ou non de se lancer dans l'aventure boursière.

Une fois le choix de cotation entériné, l'opération doit être minutieusement préparée. Le pilotage d'une Introduction en bourse implique la présence d'une série d'acteurs aux horizons – et, parfois, aux objectifs – différents. Son succès dépend autant de facteurs internes qu'externes. La préparation prend souvent des mois, depuis la décision du choix du marché le plus adapté aux besoins de l'entreprise jusqu'au premier jour d'admission, en passant par l'approbation du Prospectus et la période de rencontres avec les investisseurs préalables à celle de la souscription.

Il est dès lors primordial que les organes de la société, dirigeants comme actionnaires, connaissent dès le départ les tenants et aboutissants de toutes les étapes du processus menant à la cotation. C'est précisément l'objectif de ce Guide. Cet ouvrage a pour ambition de donner une image aussi complète que possible du processus d'admission en bourse et du fonctionnement des principaux marchés financiers belges : Euronext Brussels, marché phare de la bourse de Bruxelles et Euronext Growth et Euronext Access, des marchés moins exigeants dédiés aux sociétés plus jeunes, dynamiques et en pleine croissance.

La procédure tombe sous l'application de règles légales parfois extrêmement techniques. Afin d'essayer de garder une vue globale, il est impossible d'apporter chaque nuance technique ou de garantir le caractère complet de l'information. Le lecteur en quête d'informations d'ordre plus technique est invité à se référer e.a. aux textes énumérés à l'Annexe 1 « Législation et recommandations importantes ».

La nature des différents instruments financiers pouvant être admis à la négociation sur un marché de capitaux est très variée (actions, obligations et autres titres de créance, droits de souscription, parts d'organismes de placement collectif, etc.). Le présent ouvrage n'a pas vocation à traiter de tous les instruments financiers pouvant faire l'objet d'une négociation sur un marché de capitaux mais uniquement des actions des sociétés.

Puisse ce Guide aider à démystifier la bourse afin de permettre aux nombreux candidats à une admission aux négociations sur un marché de prendre en parfaite connaissance de cause une décision quant à l'opportunité d'une Introduction en bourse et quant au choix du marché qui correspond le mieux à leurs attentes.

Thibaut Cruysmans - Head of Legal and Regulation - Euronext Brussels SA/NV
Benoît Feron et Emmanuel Leroux - Avocats –Deloitte Legal

GLOSSAIRE	6
1. PRINCIPES GENERAUX D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE.....	10
1.1. Notion d'Introduction en bourse	11
1.2. Avantages d'une Introduction en bourse.....	14
1.3. Revers de la médaille	20
2. MARCHÉS ET SERVICES OFFERTS PAR EURONEXT	23
2.1. Les marchés organisés par Euronext Brussels SA/NV	24
2.1. Présentation d'Euronext Brussels SA/NV	24
2.2. Marchés d'Euronext Brussels SA/NV.....	24
2.3. Services offerts par Euronext Brussels SA/NV.....	27
3. PREPARATION A UNE INTRODUCTION EN BOURSE	32
3.1. Décision interne relative à l'IPO.....	33
3.2. Conditions préalables à l'IPO	34
3.3. Choix des intervenants externes lors d'une IPO	36
4. CONDITIONS ET PROCEDURE D'INTRODCUTION EN BOURSE	43
4.1. Demande d'admission	44
4.2. Conditions d'admission.....	45
4.3. Décision concernant la demande d'admission.....	48
5. PROSPECTUS ET NOTE D'INFORMATION	50
5.1. Principes généraux.....	51
5.2. Prospectus	52
5.3. Note d'Information	62
6. PROMOTION DE L'OPÉRATION.....	66
6.1. Principes généraux.....	67
6.2. Communications à caractère promotionnel	67
6.3. Road shows et one-to-one meetings	70
6.4. Rapports d'analystes.....	70
6.5. Publicity guidelines	72
7. STRUCTURE DE L'OPÉRATION	73
7.1. Nombre d'actions offertes	74
7.2. Destinataires des actions offertes et clause de lock up	74
7.3. Prix des actions offertes et valorisation	76
7.4. Centralisation des ordres et attribution des actions offertes (Offre Publique).....	79
7.5. Stabilisation	83
7.6. Clôture de l'opération et publication.....	84
8. NÉGOCIATION DES ACTIONS.....	86
8.1. Codes et groupes de cotation	87

8.2. Modalités de négociation des ordres.....	89
8.3. Modalités de diffusion des données de marché	91
8.4. Compensation et Règlement-Livraison	92
9. OBLIGATIONS PERMANENTES.....	93
9.1. Obligations d’information (Transparence).....	94
9.2. Obligations relatives aux abus de marché	97
9.3. Obligations en matière de gouvernance d’entreprise	98
9.4. Obligations découlant du Code des sociétés	100
10. OFFRES PUBLIQUES D’ACQUISITION.....	102
10.1. OPA volontaire et OPA obligatoire.....	103
10.2. Offre Publique de reprise.....	104
10.3. Préparation d’une offre publique d’acquisition	104
10.4. Déroulement de l’offre	105
ANNEXE: LEGISLATION ET RECOMMANDATIONS APPLICABLES.....	106

GLOSSAIRE

Admission Directe

Une IPO sur Euronext Growth d'actions déjà admises à la négociation sur une autre Bourse désignée dans les Règles des marchés d'Euronext Growth (un « marché éligible »), avec pour objectif d'obtenir une seconde cotation, de changer de place de cotation ou d'effectuer un transfert (d'Euronext Brussels vers Euronext Growth ou d'Euronext Access vers Euronext Growth), et ce sans que l'IPO ne nécessite une Offre Publique ou un Placement Privé.

Admission Technique

Une IPO sur Euronext Brussels ou sur Euronext Access d'actions qui ne doivent pas nécessairement être déjà admises à la négociation sur une autre Bourse et qui est effectuée sans que l'Emetteur concerné n'ait levé de fonds au moyen d'une Offre Publique ou d'un Placement Privé.

Agent Introduceur ou Listing Agent

Une société ou une entité juridique autorisée par Euronext Brussels SA/NV qui a été mandatée par un Emetteur aux fins de l'assister et de le conseiller dans le cadre de l'admission de ses actions sur Euronext Brussels.

Arrêté Royal Note d'Information

Arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses.

Bourse

Plateforme transparente, structurée et réglementée qui renforce la liquidité d'instruments financiers et facilite la rencontre entre acheteurs et vendeurs pour déterminer un prix permettant la réalisation d'une transaction conformément au principe de l'offre et de la demande.

Carnet d'ordre central

Le Carnet d'ordres de la plateforme de négociation d'Euronext Brussels, d'Euronext Growth et d'Euronext Access dans lequel les ordres entrés et éventuellement modifiés sont conservés jusqu'à leur appariement, leur expiration ou leur retrait.

Code de gouvernance d'entreprise ou Code 2020

Le Code belge de gouvernance d'entreprise (Code 2020) établi par la Commission Corporate Governance, qui s'adresse aux sociétés de droit belge dont les actions sont négociées sur un Marché Réglementé et qui est disponible via le lien suivant :

<https://www.corporategovernancecommittee.be/fr> .

Code des sociétés et des associations ou CSA.

Le Code des sociétés et des associations, institué par la Loi du 23 mars 2019.

Emetteur

Toute personne morale ayant émis des actions qui sont admises aux négociations sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access, ou s'inscrivant dans une telle démarche d'admission, étant entendu que l'admission a été ou est opérée à sa demande ou avec son accord.

ESMA ou AEMF

European Securities and Markets Authority ou Autorité Européenne des Marchés Financiers.

Euronext Access

Le Marché Libre, un MTF exploité par Euronext Brussels SA/NV sous le nom commercial “Euronext Access”.

Euronext Brussels

Un Marché Réglementé exploité par Euronext Brussels SA/NV.

Euronext Brussels SA/NV

Société anonyme de droit belge reconnue comme opérateur de marché conformément à la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la Directive 2014/65/UE, dont le siège est situé Rue du marquis 1, boîte 1 1000 Bruxelles et inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0242.100.122.

Euronext Growth

Alternext, un MTF exploité par Euronext Brussels SA/NV sous le nom commercial “Euronext Growth”.

FSMA

L'Autorité des services et marchés financiers (*Financial Services and Markets Authority*) qui a notamment pour mission d'assurer la surveillance des marchés financiers et le contrôle de l'information diffusée par les sociétés.

Information Privilégiée

Une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs Emetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. (Note : cette définition est développée dans le Règlement Abus de Marché).

Information Réglementée

Une information devant être publiée par l'Emetteur qui est soumise à des modalités spécifiques de communication imposées par l'Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des Emetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un Marché Réglementé, notamment en ce qui concerne la publication via les médias. Sont notamment considérées comme une Information Réglementée :

- l'état membre d'origine de l'Emetteur ;
- l'établissement financier auprès duquel les détenteurs de titres peuvent exercer leurs droits financiers en Belgique ;
- les informations périodiques (rapport annuel, rapport semestriel, déclaration d'information non financière (le cas échéant) et informations trimestrielles (le cas échéant)) ;
- les modifications des droits attachés aux différents titres ;
- les rapports spéciaux qui sont établis dans le cadre de l'utilisation du capital autorisé ;
- les procès-verbaux des assemblées générales ;
- les informations privilégiées ;
- toutes les autres informations que les Emetteurs doivent publier conformément aux modalités prévues au chapitre Ier du titre V dudit Arrêté royal.

Introduction en bourse ou IPO

La première admission d'instruments financiers (en anglais: « *Initial Public Offering* » ou « *IPO* ») d'une société sur une Bourse (un marché de capitaux organisé), impliquant une dispersion et une libre

négociation desdits titres par de nouveaux investisseurs (tant particuliers qu'institutionnels). Cette ouverture du capital de la société à des personnes hors du cercle habituel des actionnaires via le placement d'instruments sur une plateforme boursière est également appelée la procédure de « going public ». Toute référence à une « admission en bourse » ou une « admission aux négociations » dans le présent IPO Guide doit être comprise comme étant une Introduction en bourse.

Listing Sponsor

Une société ou une entité juridique qui a été autorisée par Euronext Brussels SA/NV à agir comme *Listing Sponsor*, et dont les obligations consistent notamment à assister l'Emetteur lors d'une première admission aux négociations sur Euronext Growth ou Euronext Access (y compris en effectuant un certain nombre de vérifications) et, le cas échéant, à s'assurer sur une base continue que l'Emetteur se conforme aux obligations légales, réglementaires et contractuelles résultant de la première admission à la négociation.

Loi Prospectus

Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.

Marché Réglementé

Un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre - en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires - de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément à la législation financière belge et européenne. En Belgique, seuls le Marché des Titres d'Euronext Brussels et le Marché des Instruments Dérivés d'Euronext Brussels sont reconnus comme étant des Marchés Réglementés.

MTF ou Système Multilatéral de Négociation

Un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre - en son sein même et selon des règles non discrétionnaires - de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément à la législation financière belge et européenne. En Belgique, Euronext Growth et Euronext Access sont reconnus comme étant des MTFs.

Note d'Information

Document mis à la disposition des investisseurs destiné à leur fournir une information précontractuelle sur l'Emetteur et sur l'opération, dont le contenu et la forme doivent être conformes aux dispositions telles que visées par la Loi Prospectus et l'Arrêté Royal Note d'Information, et qui est requis – sauf exceptions – en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access au moyen d'une Offre Publique d'un montant égal ou inférieur à 8 millions euros ou au moyen d'une offre non publique (Placement Privé ou Admission Directe / Technique). La Note d'Information doit être publiée mais ne doit pas être vérifiée en amont ou approuvée par la FSMA.

Offre Publique (ou Offre au public)

Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte, à l'exclusion d'un Placement Privé.

Placement Privé

Les offres suivantes :

- l'offre qui s'adresse à moins de 150 investisseurs (personnes physiques ou morales), autres qu'investisseurs qualifiés, par Etat Membre ;
- l'offre qui s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés ;
- l'offre d'instruments de placement dont la valeur unitaire s'élève au moins à 100.000 euros ; ou
- l'offre qui requiert une contrepartie d'au moins 100.000 euros par investisseur et par offre distincte ;
- l'offre de valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues dans le Règlement Prospectus.

Prospectus

Document mis à la disposition des investisseurs destiné à leur fournir l'information la plus objective possible sur l'Emetteur et sur l'opération, dont le contenu et la forme doivent être conformes aux dispositions telles que visées par les dispositions belges et européennes relatives au Prospectus, et qui est requis – sauf exceptions – en cas d'admission à la négociation sur un Marché Réglementé, et/ou en cas d'une Offre Publique d'un montant supérieur à 5 million euros et/ou en cas d'admission à la négociation sur Euronext Growth ou Euronext Access au moyen d'une Offre Publique d'un montant supérieur à 8 millions euros. Le Prospectus doit être publié après avoir été approuvé par une autorité compétente (p.ex. la FSMA).

Règlement Prospectus

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 d valeurs mobilières en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

Règlement Contenu Prospectus

Règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du 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.

Règles des Marchés d'Euronext Access

Les règles intitulées « Règles d'Euronext Access » rédigées par Euronext Brussels SA/NV. (<https://www.euronext.com/fr/regulation/euronext-access>).

Règles des Marchés d'Euronext Brussels

Les Règles des Marchés d'Euronext se composent d'une partie harmonisée (« Livre I – Règles harmonisées »), applicables sur Euronext Brussels et sur les autres Marchés Réglementés exploités par une filiale d'Euronext NV, et d'une partie spécifique à chaque marché (« Livre II - : Règles spécifiques applicables à Euronext Brussels »). (<https://www.euronext.com/fr/regulation/regulated-markets>).

Règles des Marchés d'Euronext Growth

Les Règles des Marchés d'Euronext Growth se composent d'une partie harmonisée (« Partie I ») d'application sur tous les MTF exploités par une filiale du groupe Euronext NV sous le nom d'Euronext Growth et d'une partie spécifique applicable sur les MTFs locaux pertinentes (« Partie II - Règles supplémentaires pour le Marché Euronext Growth d'Euronext Brussels »).

1. PRINCIPES GENERAUX D'UNE INTRODUCTION EN BOURSE

1.1. Notion d'Introduction en bourse

Une admission ou Introduction en bourse (IPO) est entendue comme la première admission d'une société sur un marché de capitaux, impliquant une diffusion et un libre échange (achat et/ou vente) d'instruments financiers auprès de nouveaux investisseurs (privés ou institutionnels). L'Introduction en bourse permet alors à de nouveaux investisseurs (qui ne font pas partie des proches de l'entreprise) d'entrer dans le cercle des actionnaires. Cette ouverture du capital de l'entreprise à des personnes étrangères au cercle habituel des actionnaires par le placement de titres sur un marché permettant l'échange de ceux-ci est aussi communément appelée le processus de « going public ».

Une bourse est une plateforme transparente, structurée et réglementée qui assure et facilite la quête et la liquidité d'instruments financiers via une mise en relation d'acheteurs et de vendeurs afin de déterminer un prix permettant de réaliser une transaction selon la loi de l'offre et la demande.

1.1.1. Cession d'actions existantes et/ ou d'actions nouvellement émises

Il y a deux grandes catégories d'admission d'actions sur un marché, étant entendu que les deux peuvent être utilisées concomitamment : les cessions d'actions existantes et les cessions d'actions nouvellement émises (via une augmentation de capital¹).

La nature même de l'opération peut constituer un signal clair sur l'objectif de la société aspirant à une cotation, et particulièrement sur ses besoins de financement et la finalité des sommes apportées par les investisseurs, de même que sur son degré de maturité. Bien que toutes les options soient permises, on constate que le marché préfère acquérir des actions nouvelles afin de financer la croissance de la société.

Lors d'une cession d'actions, des actions préexistantes sont vendues en bourse par des actionnaires historiques à des nouveaux actionnaires répartis dans le public². De ce fait, les actionnaires existants ne font que réduire leur participation dans le capital de la société. L'IPO n'apporte par conséquent pas d'argent frais à la société.

Des actions peuvent également être créées à l'occasion de l'Introduction en bourse de la société, par le biais d'une augmentation de capital. Le produit de l'émission de ces nouvelles actions reviendra dans ce cas à la société qui trouvera par cette opération une source de financement importante pour son développement.

En cas d'opération mixte, on donne généralement la priorité au placement des actions nouvelles : si certaines actions que les actionnaires existants souhaitaient céder ne trouvent pas preneur au moment de l'IPO, elles pourront encore être cédées plus tard dans le marché, mais au moins le financement de la société aura été assuré.

1 Notons que la Société à Responsabilité Limitée (SRL) est, en vertu du CSA, une société dépourvue de capital. Lorsque, dans le présent IPO Guide, il est question d'un passage relatif au capital (ou à une fraction ou pourcentage de celui-ci), ce passage doit, pour la SRL, être lue comme une fraction ou un pourcentage du nombre d'actions émises.

2 Il est rare que la totalité des actions de la société soit vendue au marché, les actionnaires historiques gardant généralement un certain nombre d'actions.

1.1.2. Offre Publique, Placement Privé ou Admission Directe ou Technique

Subordonnée à une ouverture effective du capital une IPO peut prendre trois formes :

- une Offre Publique ;
- un Placement Privé ; ou
- une Admission Directe ou Admission Technique.

Le choix de la forme d'admission devra être murement réfléchi, eu égard notamment aux besoins de la société, mais également aux répercussions qui en découlent en ce qui concerne les conditions et documents d'admission, la structure et la promotion de l'opération ainsi que les obligations permanentes. (voir Chapitres 4 à 9).

Notons également qu'alors que la préparation d'une admission via une Offre Publique peut prendre plusieurs mois (généralement entre 3 et 6 mois), une admission via un Placement Privé ou une Admission Directe / Technique peut être organisée en quelques semaines, voire quelques jours.

(a) Notion d'Offre Publique

Une Offre Publique est définie comme une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement. Cette définition s'applique également au placement par des intermédiaires financiers.

Une Offre Publique peut être réalisée indistinctement dans le cadre d'une cession de titres existants, d'une émission de nouveaux titres (via une augmentation de capital) ou d'une opération mixte (combinant les deux opérations).

Toute Offre Publique en Belgique est soumise à la publication soit d'un Prospectus, soit d'une Note d'information). Pour plus de détails, nous vous renvoyons au Chapitre 5.

Une Offre Publique s'accompagne en principe de publicité - destinée à promouvoir l'opération auprès d'un large panel d'investisseurs - qui doit également être approuvée par la FSMA (voir Chapitre 6).

(b) Notion de Placement Privé

Un Placement Privé est une offre qui est publique mais exemptée de prospectus. La distinction entre les deux notions se fonde entre autres sur la qualité de l'investisseur, le nombre d'investisseurs potentiels contactés ou le montant des instruments financiers placés. Un placement est dit privé parce qu'il est par exemple destiné soit à un cercle limité d'investisseurs familiaux, soit à des investisseurs aguerris et expérimentés.

Plus exactement, les offres suivantes constituent un Placement Privé :

- l'offre qui s'adresse à moins de 150 investisseurs physiques ou personnes morales, autres qu'investisseurs qualifiés, par Etat Membre ;
- l'offre qui s'adresse uniquement à des investisseurs qualifiés ;
- l'offre d'instruments de placement dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100.000 euros ;
- l'offre qui requiert une contrepartie d'au moins 100.000 euros par investisseur et par offre distincte ;
- l'offre de valeurs mobilières offertes, attribuées ou devant être attribuées à l'occasion d'une fusion ou d'une scission, pour autant qu'un document contenant des informations décrivant la transaction et son incidence sur l'émetteur soit mis à la disposition du public conformément aux modalités prévues dans le Règlement Prospectus.

Un Placement Privé d'actions peut être réalisé indistinctement via une cession d'actions existantes, une émission de nouveaux titres (via une augmentation de capital) ou une opération mixte (combinant les deux opérations)³. De même, il ne doit pas être réalisé concomitamment à l'IPO, mais pourrait très bien être finalisé avant l'admission en bourse – étant entendu qu'une admission sur Euronext Growth est conditionné à ce que le Placement Privé soit réalisé dans l'année précédant l'introduction sur le marché.

Le Placement Privé permet de faire admettre des titres sur une Bourse en se passant des contraintes propres à une Offre Publique⁴. La cotation sur un marché financier d'actions émises à la suite d'un Placement Privé facilite la valorisation desdites actions et, de ce fait, la possibilité de placement auprès d'éventuels investisseurs institutionnels, notamment ceux qui ont besoin d'un référentiel permanent de valorisation de leurs titres.

Un Placement Privé offre également les avantages suivants :

- une économie de coûts, notamment eu égard aux frais relatifs à la rédaction et l'approbation du Prospectus (sauf en cas d'admission sur Euronext Brussels), à la centralisation des ordres de souscription, à la communication⁵ ;
- la non-application du régime du Prospectus en cas d'IPO sur Euronext Growth ou Euronext Access⁶ (voir Chapitre 5) ;
- la non-application des dispositions relatives aux communications à caractère promotionnel (voir Chapitre 6) ;
- la non-application des dispositions relatives aux pratiques de marché primaire (voir Chapitre 7) ;
- une moindre dilution du capital – le Placement Privé étant généralement concentré autour d'un nombre restreint d'actionnaires –, couplé à un actionnariat stable – le Placement Privé s'adressant généralement à des investisseurs institutionnels comme des banques ou des compagnies d'assurance et
- une relative discrétion.

En revanche, le Placement Privé est une opération qui n'est pas à la portée de tous les Emetteurs, car elle implique en principe que des investisseurs avec lesquels l'Emetteur est en contact préalablement à l'admission aient accepté d'investir des montants relativement importants. En outre, ces investisseurs n'investissent pas à court terme et ont donc rarement l'intention de se défaire de leurs titres, ce qui peut avoir des conséquences négatives sur la liquidité future des titres.

(c) Notion d'Admission Directe et Admission Technique

L'Admission Directe et l'Admission Technique sont des modes d'Introduction en bourse sans recours à une Offre Publique ou un Placement Privé, et sans émission d'actions nouvelles préalablement ou concomitamment à l'IPO (sur le marché primaire).

Une Admission Technique prend la forme d'une cotation purement technique d'actions existantes, sans que celles-ci n'aient été préalablement placées auprès d'investisseurs (particuliers ou qualifiés), et sans

3 Etant entendu qu'une opération de Placement Privé sur Euronext Growth doit impérativement porter sur (a) des actions nouvellement émises ou (b) une cession d'actions détenues par une ou des personne(s) liées à l'entreprise (membres des organes dirigeants, actionnaires importants, sociétés faisant partie du même groupe). (voir section 4.2.4. (b)).

4 La mise d'instruments financiers sur le marché dans le cadre d'un Placement Privé, souvent réservé à des investisseurs qualifiés, ne prive pas tous les autres investisseurs (y compris les investisseurs particuliers) du droit d'acquérir de tels instruments sur un marché secondaire.

5 Un Placement Privé peut également s'avérer intéressant pour les investisseurs puisque le prix auquel les titres sont vendus – défini de commun accord – bénéficie généralement d'une décote.

6 Etant entendu qu'un Prospectus est en tout état de cause applicable en cas d'admission sur Euronext Brussels au moyen d'un Placement Privé et que même en cas d'exonération de Prospectus en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access via un Placement Privé, une Note d'Information, au régime plus souple que le Prospectus, sera en tout état de cause applicable.

qu'une levée de fonds ne soit effectuée concomitamment à l'IPO. A l'inverse d'une Admission Directe, les titres de la société ne doivent pas nécessairement être déjà cotés sur une autre Bourse. Une Admission Technique est autorisée sur Euronext Brussels (moyennant la publication d'un Prospectus – voir Chapitre 5) et Euronext Access (moyennant la publication d'une Note d'Information – voir Chapitre 5), mais pas sur Euronext Growth.

Une Admission Directe est une admission sur Euronext Growth effectuée via une procédure simplifiée dans le cas où les actions visées par l'admission sont déjà admises à la négociation sur une Bourse reconnue comme éligible au sens des Règles de marché d'Euronext Growth (« Marché Éligible ») (voir Chapitre 4). Il s'agit donc d'une cotation additionnelle, la double cotation sur Euronext Growth permettant notamment à la société d'augmenter sa liquidité et sa visibilité, p.ex. auprès des investisseurs et analystes de la nouvelle place de cotation⁷. Une société désirant faire admettre sur Euronext Growth des actions qui ne sont pas cotées sur un Marché Éligible sera en principe contrainte d'effectuer une Offre Publique ou un Placement Privé. Une admission Directe est conditionnée à la publication d'une Note d'Information (voir Chapitre 5).

1.2. Motifs pour une Introduction en bourse

1.2.1. Avantages pour la société en général

(a) Moyen aisé de lever des fonds pour favoriser sa croissance

Une Introduction en bourse est avant toute chose une source de financement intéressante et bon marché pour une société : les levées de fonds au moment de l'Introduction en bourse (s'il s'agit d'une introduction par émission d'actions nouvelles ou d'une opération mixte) ou ultérieurement par des augmentations de capital, via l'utilisation des marchés financiers permettent en effet d'obtenir des moyens financiers destinés à accroître la taille et/ou développer la croissance (interne ou externe) de la société. Elles sont donc spécialement utiles si une société veut s'internationaliser ou financer de nouveaux projets d'investissements.

L'Introduction en bourse est une source de financement complémentaire ou alternative aux autres modes de financement plus traditionnels, permettant notamment un rééquilibrage entre financement bancaire et financement par les marchés.

(b) Renforcement de la structure financière de l'entreprise

Les levées de fonds qui accompagnent l'Introduction en bourse permettent également de renforcer les fonds propres, réduire le rapport dettes/fonds propres (taux d'endettement) et augmenter la capacité d'endettement⁸ d'une société. Avec davantage de fonds propres, cette dernière a les moyens d'assainir sa situation financière. Elle peut rembourser une partie de ses dettes et mieux convaincre ses créanciers de sa solvabilité, ce qui devrait à son tour lui permettre d'emprunter à des meilleurs taux ou des maturités plus longues.

Une Introduction en bourse est aussi un moyen de démultiplier et de faciliter l'accès aux sources de financement de la société, qui n'est plus limitée, dans sa croissance, aux seuls moyens financiers des actionnaires historiques ou de ses banquiers. Les augmentations de capital ou les émissions obligataires via les marchés financiers peuvent se mettre en place de façon aisée, rapide et flexible, ce qui constitue

⁷ L'objectif peut également être de changer de marché financier, ce qui implique une radiation des titres du marché financier sur lequel les titres sont admis à la suite d'une Admission Directe et un transfert concomitant sur le marché Euronext.

⁸ Une augmentation de capital peut d'ailleurs être totalement allouée au désendettement d'une société.

un élément indéniable de sécurité pour la société⁹. De même, la palette des instruments financiers accessibles à la société s'élargit : la société peut notamment émettre de manière aisée des euro-obligations, des obligations convertibles et des droits de souscription - instruments qui demeurent souvent inaccessibles pour une société non cotée.

Notons encore que les comités de crédit des banques sont généralement très sensibles à une cotation en bourse, si bien que les sociétés introduites en bourse témoignent d'un accès au financement par emprunts bancaires facilité et à des conditions plus avantageuses.

Disposant d'une valorisation objective de ses titres, la société peut enfin les utiliser comme une véritable "monnaie d'échange" sans obérer sa trésorerie et sans fragiliser sa structure financière, notamment en mettant ses propres titres en garantie (plutôt que de l'argent), ou en payant le prix d'une acquisition par l'émission d'actions nouvelles¹⁰.

(c) Optimisation de l'organisation et de la communication

Les Emetteurs profitent généralement de la préparation de l'Introduction en bourse pour repenser, renforcer et améliorer leur organisation interne. Pour éviter tout impact négatif sur le cours de bourse, une dose supplémentaire de discipline et de professionnalisme dans la société est en effet requise, impliquant *ipso facto* une remise en question – et bien souvent une formalisation – de la gouvernance, des prises de décision et des objectifs stratégiques de la société¹¹.

D'un point de vue managérial, une cotation boursière a également une dimension unifiante : elle implique et mobilise les collaborateurs dans un projet fédérateur. La culture d'entreprise et le leadership s'en trouvent inévitablement renforcés.

Enfin, les obligations de gouvernance d'entreprise, de transparence et de reporting financier, souvent redoutées, se révèlent bien souvent bénéfiques sur le long terme quant au pilotage d'entreprise et à la maîtrise de la communication

(d) Renforcement de la notoriété et de l'attractivité de l'entreprise

L'Introduction en bourse d'une société contribue à accroître sa notoriété, non seulement par la publicité autour de l'Introduction en bourse elle-même, mais également par l'attention portée à la société du fait de sa cotation par les médias, les analystes financiers, le public, etc. ou grâce aux nombreux événements organisés par Euronext¹². Les journalistes, on le sait, accordent une plus grande attention aux événements touchant les sociétés "publiques" que les sociétés "privées" puisqu'elles sont susceptibles d'intéresser un plus grand nombre de gens, ce qui constitue une forme de promotion gratuite pour les premières¹³. La cotation en bourse permet en quelque sorte à la société d'entrer dans la cour des

9 La rapidité d'accès aux liquidités est d'autant plus pertinente que les banques imposent souvent un renforcement des fonds propres avant d'octroyer une ligne de crédit.

10 De même, l'existence d'un référentiel de valorisation qui ne souffre d'aucune discussion peut faciliter le dénouement du rachat éventuel d'une société cotée. Cela renforce l'attrait de cette dernière comparée à une société non cotée dont le rachat implique généralement une opération de valorisation externe complexe et coûteuse. Rajoutons qu'en cas de fusion ou de reprise d'une société cotée par une société non cotée, la société cotée dispose d'un avantage non négligeable dans les négociations, à savoir une possibilité de cotation directe et sans frais pour la société acquéreuse. Certaines sociétés privées effectuent du reste une opération dite de « prise de contrôle inversée » en acquérant une société cotée dans le seul but de bénéficier des avantages du marché boursier.

11 Cette formalisation commence généralement en amont de l'IPO car la société se doit de présenter une belle « equity story » aux investisseurs potentiels. Dans certains cas, la société sera amenée à cesser certaines activités et à se concentrer sur son « core business », notamment via des restructurations stratégiques.

12 Comparativement aux deux autres principales sources de financement que sont l'autofinancement et le recours à l'endettement bancaire, seule la bourse permet à la société de bénéficier d'une telle visibilité.

13 Euronext, de par sa nature de bourse paneuropéenne, a l'avantage de permettre aux sociétés une cotation sur plusieurs marchés, élargissant d'autant plus leur visibilité, et ce sans frais supplémentaires.

"grands" et de bénéficier de tous les égards des médias et de la communauté financière. Le statut de société cotée peut être également vu comme un coup de projecteur utile pour attirer de nouveaux actionnaires, et pouvoir être approché par de gros investisseurs, notamment étrangers.

L'Introduction en bourse a finalement des répercussions positives au niveau des ressources humaines. Le statut de société cotée est perçu comme un attrait supplémentaire permettant de conserver, motiver et fédérer ses employés, mais également d'attirer plus aisément des collaborateurs de qualité. Notamment parce que la société cotée peut offrir une liquidité pour les actions issues de l'exercice de stock-options¹⁴ : la mise en place de plans de stock-options pour le personnel est facilitée par la valorisation objective de l'action découlant de la cotation en bourse et est largement répandue auprès des dirigeants ou salariés des sociétés cotées.

(e) Renforcement de la crédibilité et de l'image de la société

Une Introduction en bourse est susceptible de conférer un label de qualité qui témoigne de la solidité de la société et renforce son identité, sa crédibilité et son image de marque.

Elle permet ainsi que le titre coté soit utilisé comme produit de fidélisation des partenaires, clients ou actionnaires de la société. En effet, un actionnaire aura plus vite tendance à acheter des produits de la société qu'il a en portefeuille, tout comme un distributeur sera naturellement plus enclin à promouvoir les produits de la société dont il est actionnaire.

Tremplin pour un développement international, une Introduction en bourse facilite également l'accès à des marchés plus importants, un élément qui a toute son importance dans un pays comme la Belgique où les perspectives de croissance reposent souvent sur une faculté à exporter. Le label « société cotée » est une sorte de garantie sans frais qui rassure et convainc plus facilement des partenaires étrangers qui ne connaissent pas ou peu la société¹⁵.

(f) Diversification, valorisation et liquidité accrues des titres de la société

L'élargissement du nombre d'actionnaires à la suite d'une cotation en bourse implique naturellement une répartition plus importante du risque entre eux. La société peut en retirer un surplus de dynamisme dans la mesure où les personnes dont le patrimoine est concentré dans une seule société sont en général moins enclines à investir dans des projets risqués, même si ceux-ci recèlent un potentiel de hausse important. L'aversion au risque peut constituer un désavantage concurrentiel pour les sociétés dont les actionnaires ne sont pas diversifiés.

En outre, l'Introduction en bourse permet une revente facilitée des actions sur le marché secondaire, et ce sans que leur prix ne puisse être contesté, ce qui dynamise la liquidité. La liquidité dont bénéficient les actions des sociétés cotées leur permet ainsi de ne plus se voir frappées d'une décote d'illiquidité. Il n'est en effet pas rare pour un analyste financier d'appliquer une décote d'illiquidité de 15 à 25 % lors de l'estimation de la valeur des actions d'une société non cotée.

Enfin, le rôle des apporteurs de liquidité (*market makers*) dans l'atténuation des imperfections de marché¹⁶ apportent, le cas échéant, un surplus de confiance et d'intérêt pour la société cotée.

(g) Renforcement de la performance de la société

14 Une *stock option* est une option d'achat dont l'actif sous-jacent est l'action de la société. Elle est souvent attribuée à des employés en complément de leur rémunération. Les détenteurs de cette option ont la possibilité de souscrire à des actions de leur société à une date et un prix fixés à l'avance.

15 Le Prospectus et la Note d'Information peuvent d'ailleurs être des outils commerciaux très efficaces destinés à présenter la société, notamment lors de road shows.

16 En se tenant prêts à acheter ou à vendre des actions, les apporteurs de liquidité exercent une fonction d'intermédiation procurant de la liquidité en continu au marché.

Les avantages cités ci-dessus ont pour corollaire une meilleure performance de la société. Endettement financier plus faible et à meilleur taux, exportations augmentées, investissements plus importants, facilitation d'acquisition, ressources humaines plus performantes et attractives, meilleure rentabilité : la cotation en bourse se traduit par un changement bénéfique pour la société. Des études ont démontré que les sociétés cotées créent plus d'emplois et connaissent des taux de croissance et de profitabilité plus élevés que les sociétés non cotées. En d'autres mots, qu'elles sont plus performantes et perçues comme ayant atteint une dimension économique et financière leur permettant de se situer dans une classe de risque inférieure à celles des sociétés non cotées. Sans compter que la valorisation permanente de l'action devient un outil efficace et gratuit pour évaluer concrètement l'impact et la réaction du marché face à une annonce stratégique.

1.2.2. Avantages pour les actionnaires

(a) Meilleure valorisation de leur investissement

Une Introduction en bourse contribue à améliorer la valorisation des sociétés cotées, et ce essentiellement pour quatre raisons :

- 1° les investisseurs réduisent leurs exigences en termes de taux de rendement attendu. Ils ont en effet une meilleure perception du risque de leur investissement grâce à l'amélioration de la visibilité et de la transparence induite par les contraintes en termes de publication d'informations occasionnelles et périodiques auxquelles sont astreintes les sociétés cotées ;
- 2° les investisseurs bénéficient de la maturité et d'un plus grand professionnalisme dont doivent faire preuve les dirigeants d'une société cotée, lesquels ont mécaniquement un impact sur la performance de cette dernière. D'autant qu'ils ont la possibilité de sanctionner ceux-ci en cédant leurs titres ;
- 3° la liquidité dont bénéficient les titres des sociétés cotées leur permet de ne plus se voir frappés d'une décote d'illiquidité ;
- 4° l'amélioration des ratios financiers et/ou le développement des investissements de la société grâce à l'éventuelle augmentation de fonds propres aura pour conséquence une meilleure valorisation des titres.

(b) Diversification de leur patrimoine

La liquidité accrue dont bénéficient les titres d'une société cotée permet à leurs détenteurs de réaliser une partie d'entre eux, quand ils le souhaitent, à un prix de référence qui n'est pas discuté, et sans compromettre la pérennité de la société. Cela leur fait ainsi perdre leur caractère d'instruments financiers non remboursables et difficilement échangeables, pour devenir instantanément échangeables contre des liquidités. Ceci peut être important pour l'horizon d'investissement, car l'absence de vision claire d'une sortie d'un investissement pouvant être une contrainte. De cette manière, l'Introduction en bourse d'une société permet à ses actionnaires de diversifier leur patrimoine.

(c) Meilleure protection des actionnaires minoritaires

Une Introduction en bourse offre aux actionnaires minoritaires une meilleure protection de leurs intérêts, grâce notamment aux règles spécifiques applicables aux sociétés cotées en matière d'abus de marché, d'offre publique d'acquisition ou de gouvernance d'entreprise, au respect d'une politique de distribution de dividende, aux contraintes en matière d'information, etc.

Le fait pour les dirigeants d'une société cotée d'être sous les feux des projecteurs, avec des analystes et des journalistes qui suivent de plus près son évolution et peuvent porter sur la place publique le moindre soubresaut de la société, est également un puissant incitant pour que les actionnaires majoritaires et le management gèrent l'entreprise au mieux des intérêts de tous.

(d) Moyen de récupérer ses fonds

Une Introduction en bourse est un moyen idéal pour un actionnaire historique d'exercer son « droit de sortie », c'est-à-dire de retirer de façon optimale, à un large public et au meilleur prix les fruits de son investissement. Les actionnaires cédants encaissent souvent une belle plus-value au moment de l'introduction ou à un stade ultérieur – la cession étant alors facilitée par la liquidité des titres sur le marché secondaire.

Les raisons de sortie d'investissement via une Introduction en bourse peuvent être différentes en fonction des intentions et du type d'actionnaires cédants. Elle permet par exemple à des actionnaires familiaux de valoriser leur patrimoine ou de régler facilement un problème de succession. Pour l'actionnaire industriel, elle peut être un moyen de se désengager d'une activité jugée non stratégique. Enfin, des fonds d'investissement y trouvent un outil idéal pour vendre leurs participations et ainsi monétiser une partie de leurs investissements dans des conditions plus favorables qu'une vente de gré à gré.

(e) Moyen de garder le contrôle de fait

Une Introduction en bourse est un moyen pour les actionnaires historiques d'attirer du capital externe sans nécessairement devoir concéder le contrôle de fait de leur société. Car si leur pouvoir est diminué du fait de la distribution du capital, le fait de garder un pourcentage raisonnable¹⁷ d'actions leur permet toutefois de continuer à exercer un contrôle de fait substantiel sur la société en tant qu'actionnaires de référence, la cession lors d'une Introduction en bourse étant en effet fortement dispersée (car les actions sont distribuées à une multitude de nouveaux actionnaires) et très souvent partielle¹⁸. A cet effet de dispersion s'ajoute la possibilité de prévoir un vote (double) de loyauté pour les actions nominatives détenues pour plus de deux ans, renforçant ainsi l'effet levier entre les mains des actionnaires de contrôle ou de référence.

1.2.3. Avantages pour ses dirigeants

L'Introduction en bourse d'une société permet à ses dirigeants de mesurer la performance de leur gestion, le résultat de leurs efforts se traduisant dans l'évolution des cours de bourse. Les entretiens qu'auront ces derniers avec les actionnaires, les analystes et les journalistes peuvent également être des sources d'inspiration ou de réflexion très judicieuses.

L'Introduction en bourse d'une société permet à ses dirigeants de bénéficier d'un surcroît de prestige, dont l'importance est loin d'être négligeable.

L'Introduction en bourse permet enfin de mettre en place de manière aisée et transparente d'attractifs plans d'actions ou d'options sur actions destinés aux dirigeants.

1.2.4. Avantages pour l'économie belge en général

(a) Alternative crédible au financement bancaire

A l'heure actuelle, les banques restent – de loin – les principaux pourvoyeurs de fonds des sociétés en Europe, contrairement à la situation aux Etats-Unis où les marchés financiers occupent une place nettement plus importante¹⁹. Etant donné le renforcement récent de la législation applicable au secteur bancaire, les institutions bancaires sont toutefois amenées à prévoir des matelas de sécurité de plus en plus importants en termes de fonds propres, ce qui les contraint à rationner les offres de crédit

¹⁷ Ce pourcentage varie en fonction des opérations, mais ne doit pas automatiquement être de 50% : même avec 30% du capital, un dirigeant peut largement être le plus gros actionnaire.

¹⁸ Le maintien par l'actionnaire de référence d'une part importante du capital de la société est d'ailleurs perçu par le marché comme un élément rassurant pour la continuité de la société.

¹⁹ On estime que les entreprises européennes se financent à hauteur de 70 % auprès des banques, et à concurrence de 30 % seulement sur les marchés financiers. Les pourcentages sont inversés aux Etats-Unis.

(resserrement de crédit ou *credit crunch*).

Les banques n'auront de sorte plus les moyens d'alimenter à elles seules l'économie européenne dans les prochaines années. Les sociétés auront de plus en plus de difficultés à financer leur croissance par l'endettement et devront diversifier leurs sources de financement.

Dans ce contexte de « désintermédiation » croissante du financement de l'économie européenne, les plateformes boursières ont un rôle primordial à jouer, dans le financement des sociétés, et plus particulièrement des PME, locomotives de nombreuses économies européennes.

(b) Facteur de création d'emplois

Des études empiriques ont prouvé que les sociétés cotées créent plus d'emplois que les sociétés non cotées. Malgré leur faible nombre, les sociétés et groupes belges cotés en bourse ont un poids réel dans l'économie, leur capitalisation boursière représentant environ les trois quarts du PNB belge.

Prolongation naturelle de l'autofinancement et du *private equity*, la bourse a dès lors un rôle primordial à jouer dans la relance de l'économie et dans le financement des entreprises belges. Cela passe notamment par l'accès au marché des PME, qui constituent plus de 90% du profil des sociétés en Belgique, et sont davantage susceptibles de croître et donc d'engager du personnel supplémentaire. C'est l'objectif d'Euronext Growth et d'Euronext Access, des marchés créés spécifiquement pour répondre aux besoins des PME.

(c) Facteur de création de richesse pour les investisseurs

Les sociétés cotées permettent à des actionnaires individuels belges d'apporter leur contribution dans le développement de l'économie belge, avec la possibilité d'engranger des plus-values. Même l'investissement sur le marché secondaire est bénéfique à une société cotée, car il soutient le cours de la société.

En respectant les règles de diversification de portefeuille, l'investissement dans des produits cotés en bourse est par conséquent un moyen intéressant pour faire fructifier son patrimoine, avec des rendements historiques plus élevés que le placement sans risque garanti sur le long terme. L'investissement en actions est ainsi considéré comme procurant la meilleure rentabilité parmi les classes d'actifs.

(d) Ancrage des centres décisionnels en Belgique

La vente d'une société belge à une société étrangère implique presque systématiquement une exportation du centre de décision dans le pays de la société acquéreuse, avec tous les risques de démantèlement de l'économie que cela peut entraîner à l'échelon local, voire national. A l'inverse, une Introduction en bourse sous-tend l'obtention d'une masse importante de capitaux, tout en conservant en Belgique le contrôle de l'entreprise. Le moteur d'une Introduction en bourse, c'est la continuité de l'entreprise, à l'endroit où elle a été créée. Cela est particulièrement pertinent en Belgique, où de nombreuses entreprises ont encore un ancrage familial important. La bourse offre alors à ces structures familiales la possibilité de donner naissance à un acteur d'envergure internationale, voir mondiale, tout en permettant aux actionnaires familiaux de garder un contrôle et de maintenir le centre de décision dans le pays.

Au-delà de la société même, c'est tout le microcosme financier qui est concerné : l'ancrage des centres décisionnels évite également la fuite vers l'étranger des banquiers, analystes financiers, sociétés d'investissements, brokers, conseillers, réviseurs etc.

(e) Vecteur de confiance

La bourse est considérée comme un « thermomètre » de l'économie, reflétant de façon objective la

situation (économique ou géopolitique) d'un pays ou d'une région à un moment donné – notamment à travers les indices boursiers. Mais elle joue également un rôle, plus subtil mais non moins crucial, de « baromètre » de l'économie, car elle est en mesure d'anticiper les tendances économiques futures. Ce phénomène peut se comprendre quand on sait qu'une bourse évalue le futur, et non le passé d'une société²⁰. Il explique également qu'une bourse évolue parfois à contrecourant de la situation économique réelle d'une zone. Comme le dit l'adage, « avant la croissance vient l'optimisme boursier ».

Dans cette optique, la bourse, et à travers elle l'ensemble des sociétés qui y sont cotées, est un vecteur fondamental de confiance : confiance des sociétés qui voient leurs cours grimper et confiance des investisseurs qui peuvent faire fructifier leur patrimoine sur un marché liquide. Du reste, la crise financière a mis en avant l'importance de disposer de marchés transparents et sécurisés tel que ceux d'Euronext. La crise, provoquée par des produits financiers non cotés et négociés en dehors des marchés (« *over-the-counter* » ou *OTC*) ainsi que le manque de couverture de risque de contrepartie a effectivement mis en danger certains des intermédiaires concernés mais surtout leurs clients. Sur le plan symbolique et pratique, les bourses sont donc très importantes pour l'économie dans sa globalité.

1.3. Revers de la médaille

Bien qu'elle présente des avantages incontestables pour la société, ses actionnaires et ses dirigeants, une Introduction en bourse n'en présente pas moins également certains inconvénients, qui peuvent inciter les sociétés à s'orienter vers d'autres alternatives, moins contraignantes ou moins coûteuses.

(a) Coût inhérent à une Introduction en bourse

Une Introduction en bourse représente une charge de travail très importante pour l'ensemble des intervenants à l'opération, que ce soient les intermédiaires financiers impliqués dans l'opération, les réviseurs, les autorités de contrôle, ou les conseils juridiques. Sans oublier la société elle-même, qui doit mobiliser ses dirigeants, mais également certains employés ou actionnaires.

Le coût direct total de l'opération est très variable en fonction de la taille de la levée de fonds, de la capitalisation boursière de la société, du contexte et des choix des partenaires²¹. Il se compose des frais liés aux activités des différents intervenants externes, dont Euronext et la FSMA en cas de publication de Prospectus ainsi que des frais de marketing (road shows, publications dans les médias...). Il faut de plus ne pas sous-estimer les coûts indirects (structuration interne) car la préparation de la société à son Introduction en bourse mobilisera fortement ses dirigeants. Si le coût moyen total d'une Introduction en bourse est rarement inférieur à 5 % du montant total des fonds levés pour les opérations les plus importantes, celui-ci ne dépasse généralement pas 10 %, sauf éventuellement pour les opérations de très petite taille²².

La société cotée doit également faire face à des coûts ultérieurs à l'IPO et liés à la vie de la société cotée, notamment les redevances annuelles à payer à Euronext et à la FSMA ainsi que les coûts liés aux obligations périodiques d'information, aux assemblées générales et aux opérations ponctuelles (émissions secondaires à la suite d'une augmentation de capital...)²³.

20 Le cours de bourse d'une action constitue en effet en théorie l'actualisation de tous les rendements futurs espérés associés à l'action.

21 Parmi ces coûts directs, les coûts perçus par Euronext représentent une part très négligeable, soit généralement moins de 5% des coûts totaux directs (ou 0,4% des fonds levés).

22 Dans les faits, les coûts d'Introduction en bourse sont en effet dégressifs : plus le montant de l'opération est important, moins les coûts sont élevés.

23 Pour un aperçu des redevances à payer à Euronext, voir les informations disponibles au lien suivant :

Heureusement, ces dépenses sont généralement plus que compensées par la réduction ou l'élimination de la décote d'illiquidité : on estime en effet que la valeur d'une société non cotée est de 15 à 25 % inférieure à celle d'une société identique qui serait cotée en bourse sur un marché efficient. De même, il faut noter que les coûts des levées secondaires sont bien inférieurs aux coûts de levées primaires, étant donné l'absence de coûts liés aux restructurations financières et juridiques²⁴.

(b) Contraintes administratives et comptables

Selon le marché choisi, les sociétés cotées sont soumises à des contraintes administratives et comptables non négligeables, plus ou moins lourdes en matière d'obligations d'information, de promotion de leurs titres ou de transparence à l'égard de leurs actionnaires, etc. La cotation peut les contraindre à engager ou à mobiliser certains membres du personnel, à supporter des frais de consultants, de conseils juridiques, de réviseurs, etc.

Les sociétés admises sur un Marché Réglementé sont également tenues d'adapter leurs comptes annuels aux normes européennes IAS/IFRS²⁵. Le passage d'une comptabilité d'un système belge au standard IAS/IFRS représente une transformation majeure et implique la publication d'un grand nombre d'informations stratégiques, ce qui peut être de nature à rebuter certaines sociétés.

Une bonne gouvernance d'entreprise, telle que préconisée par le Code Belge de Gouvernance d'Entreprise peut également impliquer certains changements non négligeables dans l'organisation de la société. Ce code s'applique aux sociétés belges dont les actions sont admises sur un Marché Réglementé et n'est donc pas comme tel applicable aux sociétés belges cotées sur Euronext Growth et Euronext Access, même si elles peuvent s'en inspirer.

(c) Perte d'une relative indépendance financière

Certaines sociétés, surtout les petites et moyennes sociétés, évitent d'ouvrir leur capital par crainte de perdre leur indépendance financière. Lorsque les fonds propres apportés par les fondateurs ne suffisent plus, elles se tournent par priorité vers le financement bancaire. Ce n'est qu'en ultime ressort qu'elles font appel à des financements sous d'autres formes et ouvrent leur capital au public.

Cet inconvénient est toutefois tempéré par le maintien d'un contrôle de fait de l'entreprise (voir point 1.2.2.(e)).

(d) Perte d'une relative « confidentialité » due à la transparence

Les exigences en termes de transparence et de discipline liées à une cotation en bourse, la perte d'une relative confidentialité (crainte de dévoiler des informations stratégiques à des concurrents ou partenaires commerciaux) chère à de nombreux dirigeants d'entreprises, ainsi que l'obligation de mettre fin à certaines opérations de montages agressifs pratiqués par certaines entreprises non-cotées sont autant de facteurs qui pourraient rendre certains entrepreneurs réticents.

Si ces exigences peuvent s'avérer relativement lourdes, il faut toutefois noter que beaucoup de dirigeants admettent que l'IPO a permis à leur entreprise de mieux se structurer et de développer des processus de pilotage plus performants, au service de la croissance.

(e) Perte d'une relative flexibilité dans la gestion de la société

Les dirigeants d'une société cotée doivent consacrer beaucoup de temps et d'énergie à leurs contacts

<https://www.euronext.com/fr/listing-fees>.

²⁴ Ils représentent en moyenne de 2 à 4% des fonds levés.

²⁵ Cette obligation n'est pas requise pour les sociétés cotées sur Euronext Growth ou Euronext Access qui ne sont pas des Marchés Réglementés.

avec la presse, le monde financier et les actionnaires. Ils risquent par ailleurs d'être sans cesse tenaillés entre la nécessité de développer une politique à long terme, tout en présentant leurs résultats à court terme pour ne pas compromettre leur cours de bourse ou leur capacité de lever des fonds ultérieurement. Les actionnaires de référence voient par ailleurs leur contrôle sur la société s'atténuer. A cette perte de contrôle (dilution du pouvoir) s'ajoutent d'éventuelles contraintes en matière de gouvernance d'entreprise qui sont susceptibles de réduire leur liberté d'action et leur influence. Même si celles-ci ne sont aujourd'hui imposées de manière formelle qu'aux sociétés cotées sur un Marché Réglementé, l'ensemble des sociétés cotées sont néanmoins plus ou moins forcées d'en tenir compte.

(f) Risque d'OPA hostile

En élargissant son actionnariat, la société prend le risque d'être sujette à une offre publique d'acquisition (OPA) de ses actions par un offrant contre la volonté du conseil d'administration et des actionnaires de référence. L'offrant a ainsi la possibilité d'acheter des actions ouvertes au public avec l'objectif de mettre les actionnaires de référence hors-jeu. A travers la publicité qui doit être apportée à l'offre, la société, son conseil d'administration et ses actionnaires de références se voient attribuer une responsabilité importante à l'égard des actionnaires minoritaires, des employés et des autres parties prenantes lorsqu'ils seront amenés à décider s'ils acceptent l'offre ou non.

2. MARCHÉS ET SERVICES OFFERTS PAR EURONEXT

2.1. Présentation d'Euronext Brussels SA/NV

Euronext Brussels SA/NV est une société anonyme agréée de plein droit en qualité d'opérateur de marché de droit belge, pouvant à ce titre exploiter l'activité d'un ou plusieurs marchés boursiers.

Euronext Brussels SA/NV fait partie du groupe Euronext N.V., société de droit néerlandais qui chapeaute également les sociétés Euronext Amsterdam, Euronext Dublin, Euronext Lisbonne, Euronext Londres et Euronext Paris. Centre majeur de levée de capitaux en Europe, Euronext N.V. a comme vocation première le financement de l'économie. Elle est la première bourse en termes d'introductions en bourse et de levées de capitaux dans la zone euro.

Eu égard à la structure paneuropéenne unique du groupe boursier, un livre d'ordres unique mettant en commun toute la chaîne de traitement des ordres et un ensemble harmonisé de règles sont applicables sur les marchés qu'il opère. Cela a l'avantage non négligeable de permettre à l'Emetteur de procéder à d'éventuelles cotations multiples simplifiées sur d'autres marchés Euronext, avec l'objectif d'augmenter considérablement sa notoriété et sa visibilité ainsi que la liquidité de ses titres.

Euronext Brussels SA/NV exploite cinq marchés belges à savoir :

- le Marché Réglementé d'Euronext Brussels et
- les MTFs suivants :
 - Euronext Growth ;
 - Euronext Access ;
 - Euronext Expert Market (nom commercial du marché des Ventes Publiques)²⁶ et
 - Trading Facility²⁷.

Cette variété de marchés permet à chaque société de trouver sa place sur le marché correspondant le mieux à sa situation et à ses ambitions.

Ce guide vise à fournir une vue d'ensemble d'une Introduction en bourse sur les trois principaux marchés d'Euronext Brussels SA/NV, à savoir : Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access.

2.2. Marchés d'Euronext Brussels SA/NV

2.2.1. Marché Réglementé Euronext Brussels

(a) Présentation du marché

Euronext Brussels est le marché d'Euronext Brussels SA/NV sur lequel se trouvent les plus grosses capitalisations belges, notamment celles incluses dans l'indice de référence BEL20®.

²⁶ Euronext Expert Market offre la possibilité de négocier des titres (tels que des actions, des certificats immobiliers, des obligations ou des bons de caisse) qui ne sont pas ou plus admis à la cotation sur un marché financier. Pour plus d'informations : <https://www.euronext.com/expert-market>.

²⁷ Le Trading Facility offre la possibilité de négocier des titres qui sont déjà admis à la négociation sur un autre marché boursier. Pour plus d'informations : <https://www.euronext.com/fr/regulation/trading-facility>.

Il s'agit d'un Marché Réglementé au sens des directives européennes. Dans cette optique, différentes obligations en termes de transparence, comptabilité, liquidité des titres et sécurité doivent être remplies²⁸. Il est également soumis à une série de lois belges qui encadrent son fonctionnement dans l'intérêt de l'investisseur et est placé sous le contrôle d'un organisme public de surveillance, la FSMA.

(b) Règles de fonctionnement et contrôle

Le marché Euronext Brussels est régi par des Règles de Marché édictées par Euronext Brussels SA/NV, qui doivent être approuvées par la FSMA. Ces règles prévoient notamment des conditions d'accès au marché et assurent des négociations équitables et ordonnées, une exécution efficace des ordres et une transparence des transactions.

Les sociétés cotées sur Euronext Brussels sont soumises à des règles plus strictes que sur les autres marchés exploités par Euronext Brussels SA/NV. Elles doivent notamment publier leurs comptes consolidés selon les normes comptables internationales (IAS/IFRS). De même, elles doivent se mettre en conformité avec le Code Belge de Gouvernance d'Entreprise (en se basant sur le principe « se conformer ou expliquer » («*comply or explain*»)).

Les sociétés cotées sur Euronext Brussels sont supervisées par la FSMA. Au moment de leur introduction tout d'abord, avec l'approbation par la FSMA du Prospectus, obligatoire lors de toute admission sur un Marché Réglementé. Au niveau de leurs obligations permanentes ensuite, en ce qui concerne notamment la publication de leurs informations financières périodiques, la publicité relative aux participations importantes et les dispositions relatives aux abus de marché.

(c) Profil des sociétés

Toute société, indépendamment de son pays d'origine ou de son secteur peut être admise sur Euronext Brussels, à la condition qu'elle remplisse les conditions d'admission prescrites par la loi belge et par les Règles de Marché d'Euronext. Toutefois, vu les contraintes inhérentes à un Marché Réglementé, Euronext Brussels est plutôt adapté à des sociétés déjà matures, ayant acquis une taille suffisamment grande et une vocation internationale. Elles présentent généralement une capitalisation boursière minimale de 50 à 75 millions d'euros.

Deux secteurs niches sont particulièrement présents sur Euronext Brussels : les sociétés immobilières (sous le statut de SIR ou sociétés immobilières réglementées), au profil plutôt défensif ainsi que les sociétés actives dans la biotechnologie, présentant un profil dynamique. Ayant besoin de capitaux très en amont de leur activité alors qu'elles ne réalisent pas encore de bénéfice ou n'ont pas de modèle de rentabilité à court terme, ces dernières trouvent via une IPO des moyens financiers indispensables à la poursuite de leur développement.

2.2.2. Euronext Growth et Euronext Access

(a) Présentation des marchés Euronext Growth et Euronext Access

Anticipant les inconvénients en termes de contraintes et de coûts liés à une cotation sur un Marché Réglementé, et soucieuses de mettre en place des structures adaptées aux petites et moyennes entreprises, les bourses européennes ont créé des plateformes de marché alternatives (ou non réglementées).

Euronext Growth et Euronext Access sont conçus spécifiquement afin de prendre en compte le profil des sociétés qui visent la bourse pour se développer mais ne peuvent pas ou ne souhaitent pas répondre à toutes les exigences propres aux Marchés Réglementés. Ils offrent une réponse adaptée au besoin de

²⁸ Etant harmonisées, ces obligations sont applicables à tous les Marchés Réglementés dans les pays de l'Espace Economique Européen.

financement de ces sociétés, via un accès simplifié et à moindre coût, des obligations d'informations allégées et adaptées aux plus petites sociétés, correspondant aux besoins d'informations du marché et des investisseurs et garantissant ainsi à ces derniers une protection et une transparence pour les investisseurs.

Euronext Growth a été créé en 2006 sous le nom d'Alternext et est reconnu comme MTF de droit belge par la FSMA. Marché de proximité, Euronext Growth attire aussi bien des investisseurs institutionnels (nationaux et internationaux) que des investisseurs particuliers désireux de mettre leur patrimoine au service de l'économie réelle locale. Euronext Growth est reconnu comme « marché de croissance des PME » au sens de la législation européenne²⁹.

Euronext Access a été créé en 2004 sous le nom de Marché Libre et est reconnu comme MTF de droit belge par la FSMA. Les Emetteurs ont la possibilité d'admettre leurs actions sur un segment spécifique au sein d'Euronext Access : Euronext Access +, sur lequel ils sont soumis à des obligations supplémentaires. L'objet d'Euronext Access + est de faciliter le transfert vers le marché Euronext Growth. Euronext Access est un marché qui vise plutôt les investisseurs institutionnels, belges et internationaux.

(b) Règles de fonctionnement et contrôle

Euronext Growth et Euronext Access bénéficient de critères d'admission et de règles de fonctionnements simplifiés par rapport au Marché Réglementé Euronext Brussels. Ainsi, les sociétés admises à la cotation sur ces marchés ne doivent par exemple pas fournir leurs comptes selon les normes IAS/IFRS ou se mettre en conformité avec le Code Belge de Gouvernance d'Entreprise.

Le législateur belge a toutefois rendu applicable sur Euronext Growth – parfois de façon plus souple – une série d'obligations d'information et de transparence qui sont applicables sur Euronext Brussels³⁰, telles que les obligations relatives à la publication des rapports périodiques et la publicité relative aux participations importantes. Dans ce cadre, les sociétés cotées sur Euronext Growth sont soumises à la supervision de la FSMA, dont le contrôle est proche de celui exercé sur les sociétés cotées sur un Marché Réglementé.

Euronext Acces (en ce compris son segment « Euronext Access + ») bénéficie d'un cadre réglementaire nettement plus souple. Les sociétés qui y sont admises à la cotation ne sont par exemple pas soumises aux obligations légales d'information et de transparence qui s'appliquent sur Euronext Brussels et, dans une moindre mesure, sur Euronext Growth. Mis à part le régime relatif à l'abus de marché, applicable en tout état de cause sur tous les MTFs, les obligations permanentes qui s'appliquent aux Emetteurs sur Euronext Access découlent exclusivement des Règles des Marchés d'Euronext Access. Celles-ci ne sont pas supervisées par la FSMA.

Les Règles de marché d'Euronext Growth et d'Euronext Access sont édictées par Euronext Brussels SA/NV et prévoient un certain nombre de règles destinées à préserver le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence du marché et à garantir la protection des intérêts des investisseurs, en ce compris les conditions d'accès au marché. Celles-ci n'imposent aucune contrainte spécifique en termes de

²⁹ Le « marché de croissance des PME » est un nouveau statut introduit par la directive MiFID II et conçu pour faciliter l'accès des PME aux marchés des capitaux.

³⁰ Seul le marché Euronext Growth exploité par Euronext Brussels SA/NV n'est pas organisé sur une base purement contractuelle. Sur les autres marchés Euronext Growth (Euronext Growth Lisbonne et Euronext Growth Paris), les règles d'obligations et de transparence une fois que la société est cotée sont principalement contractuelles, les régulateurs respectifs n'effectuant aucun contrôle de qualité de l'information. Notons également que les Règles de marche d'Euronext Growth et les modifications ultérieures sont approuvées par la FSMA.

pourcentage de flottant³¹, de capitalisation boursière, de niveau de rentabilité, de chiffres d'affaire, de perspective de croissance, ou de profil de risque. Les règles prévoient également des procédures simplifiées en cas d'admission réalisée au moyen d'un Placement Privé et d'une Admission Directe (sur Euronext Growth) ou d'une Admission Technique (sur Euronext Access).

(c) Profil des sociétés

Euronext Growth et Euronext Access offrent un accès adapté aux besoins de financement des entreprises de croissance, souvent de plus petite taille. Représentant plus de 90% des entreprises du pays, les PME sont confrontées aujourd'hui à un immense défi en matière de financement auquel Euronext Growth et Euronext Access peuvent répondre en leur permettant de faire appel au public pour lever des fonds propres de façon simplifiée et à moindre coût, tout en garantissant une protection, une liquidité et une transparence suffisantes pour les investisseurs. Ces derniers y trouveront souvent un rendement généralement plus élevé, même si les risques sont évidemment plus élevés, que celui sur les sociétés cotées sur un Marché Réglementé. La proportion d'investisseurs particuliers par rapport aux investisseurs institutionnels est plus importante sur Euronext Growth que sur Euronext Brussels. Pour rappel, Euronext Access est un marché plutôt adapté aux investisseurs professionnels.

Véritables marchés multisectoriels, Euronext Growth et Euronext Access sont ouverts à toutes les sociétés, quelle que soit leur taille, leur secteur d'activité, leur nationalité ou leur performance³². En dépit de conditions d'admission allégées, il n'en reste pas moins que toute société qui s'adresse au marché pour récolter des capitaux devra idéalement démontrer qu'elle dispose d'un savoir-faire particulier dans son domaine d'activités et présenter une capacité à générer des bénéfices (à défaut d'être déjà rentables), un avantage concurrentiel certain et/ou des perspectives de croissance attrayantes. En termes de maturité, la société doit en principe avoir deux ans d'existence, au lieu de trois sur un Marché Réglementé. Généralement dynamiques, innovantes et à forte croissance, leur capitalisation boursière est comprise entre 20 et 50 millions d'euros mais un certain nombre de sociétés dépassent les 50 millions ou même les 100 millions d'euros. Beaucoup sont déjà financées préalablement par le biais du « private equity », autrement dit des fonds d'investissement. Euronext Growth et Euronext Access viennent alors prendre le relais, leur offrant en sus visibilité et notoriété, avant d'envisager, le cas échéant, un passage sur le Marché Réglementé.

2.3. Services offerts par Euronext Brussels SA/NV

2.3.1. Négociation

Les sociétés cotées sur un marché exploité par Euronext Brussels SA/NV bénéficient du modèle de marché le plus efficient. Au niveau de la négociation des titres, les membres de marché bénéficient d'une plateforme de pointe, d'un pool de liquidité élargi, d'un marché sécurisé et contrôlé et de services de compensation et règlement-livraison efficaces et flexibles. Les sociétés ont à leur disposition différents outils de pilotage de l'évolution de leur cours. Elles bénéficient en outre d'une diversité de services destinés à augmenter leur visibilité auprès de la communauté financière et à répondre à toutes leurs questions en matière boursière et financière.

31 Si les règles d'Euronext Growth n'imposent pas de pourcentage minimum de titres qui doivent être mis sur le marché lors de l'introduction en bourse, elles requièrent toutefois que la société s'assure du placement sur le marché d'un montant minimum de 2,5 millions d'euros. Aucun montant minimum n'est requis sur Euronext Access.

32 Les sociétés actuellement cotées sur Euronext Growth et Euronext Access opèrent dans des domaines aussi variés que l'industrie, les télécoms, le pétrole et le gaz, la finance, l'immobilier, les biens de consommation, la santé, les technologies ou les services aux consommateurs.

(a) Plateforme de négociation

Le traitement des ordres de marché sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access se fait via une plateforme qui procure des performances améliorées en termes de variété de produits financiers, de capacité d'absorption des volumes, de rapidité d'exécution³³ et de sécurité des transactions.

Le Carnet d'ordres central d'Euronext met en commun toute la chaîne de traitement des ordres sur toutes les plateformes exploitées par Euronext et offre une liquidité inégalée avec des rafraîchissements inférieurs à la seconde sur la meilleure limite pour les titres les plus liquides³⁴.

(b) Connect

Connect est le portail sécurisé et personnalisé des sociétés cotées sur Euronext. Il leur met à disposition – gratuitement et en temps réel – un grand nombre de données de marché : historique des cours actuels et passés, carnet d'ordre, performance des apporteurs de liquidité, part de marché des brokers, actionnariat (participations des investisseurs présents dans le capital), indices, statistiques, etc.

(c) Analyse qualité de marché MTF

L'outil d'analyse qualitative « Analyse qualité de marché MTF » communique gratuitement aux sociétés cotées une information exhaustive et fiable sur l'ensemble des transactions réalisées sur leurs titres, notamment à travers une analyse comparative de la fragmentation des volumes échangés entre Euronext et les principales plates-formes alternatives de négociation³⁵ ainsi que des meilleures offres d'achat et de vente, des fourchettes de prix (plus petits écarts de prix) et des profondeurs de prix (plus gros volumes d'ordre) proposés par l'ensemble de ces plates-formes.

(d) Alertes sur cours

Conçu pour aider les sociétés cotées à suivre les évolutions du marché en temps réel, le service d'alertes sur cours est une application simple d'utilisation et sur mesure qui permet de recevoir son cours - et ceux de ses concurrents - à un instant donné (après l'ouverture, en séance et/ou après la clôture, pourcentage de variation ...) ou encore des franchissements à la hausse ou à la baisse.

(e) Traitement des opérations sur titres

L'équipe « Opérations sur Titres » d'Euronext veille à ce que le traitement, le développement et la diffusion des opérations sur titres³⁶ des sociétés cotées soient assurés quotidiennement, et à ce que les titres de la société soient ensuite correctement paramétrés au sein du système central et disponibles pour la négociation.

33 Le délai d'acquiescement des ordres (aller-retour) est ultra rapide (inférieur à 600 microsecondes), ce qui en fait l'une des meilleures plateformes de négociation dans le monde.

34 Récemment, un certain nombre de valeurs sont passées d'une cotation de deux à trois décimales sur 5/1000 ou 1/1000 (x,005 ou x,001). Ce qui permet notamment d'affiner les prix, de diminuer la volatilité (*intraday*), et d'accroître la liquidité en touchant une nouvelle cible d'intervenants de marché. L'objectif est d'étendre cela progressivement au reste de la cote.

35 Depuis l'entrée en vigueur en 2007 de MIFID marquant la fin de la règle de concentration des prix, les marchés financiers ont vu l'émergence de systèmes multilatéraux de négociation (MTF), ce qui a entraîné une fragmentation du trading des titres des sociétés cotées; et donc impacté la collecte et la qualité de l'information disponible.

36 Peuvent être considérées comme des opérations sur titres les opérations suivantes : augmentations de capital, offres publiques, suspensions et reprises de cotation, émissions en numéraires, etc.

2.3.2. Visibilité

(a) Ring the Bell

Les cérémonies d'ouverture et de clôture des marchés boursiers (« *Ring the bell* ») recréent l'ambiance mythique du marché à la criée. Elles permettent aux sociétés de « sonner la cloche » pour célébrer le premier jour de négociation de leurs titres en bourse, mais également pour fêter des moments et étapes clé de leur développement. Souvent relayés et diffusés auprès des médias, les « *Ring the bell* » offrent un lieu unique pour renforcer la visibilité, notamment vis-à-vis des médias.

(b) Evènements avec les investisseurs

Les équipes d'Euronext organisent régulièrement des événements (road shows, conférences thématiques, réunions « en face à face »...) pour permettre aux sociétés cotées de présenter leurs activités à un large public d'investisseurs (institutionnels et particuliers, nationaux et internationaux) et d'analystes. Ces événements participent à accroître le rayonnement des sociétés et leur permettent d'échanger avec un réseau professionnel de référence.

(c) Label de cotation, My quote box et My Share Price

La réussite a un symbole : les labels de cotation. Le label de cotation permet à toute société cotée d'accroître sa visibilité et son capital confiance au sein de la communauté financière. En utilisant le label de cotation sur ses supports de communication (rapports annuels, site Internet, cartes de visites, publicités, brochures, objets publicitaires...), les sociétés cotées indiquent instantanément qu'elles sont cotées sur la première bourse paneuropéenne et un des premiers groupes boursiers mondiaux.

L'outil « My Quote Box » permet quant à lui d'afficher directement, en temps réel et de façon personnalisée le cours de bourse des sociétés cotées sur leur propre site internet. Une solution simple, efficace et sur mesure pour optimiser leur visibilité.

Plus poussé, « My Share Price Live » est une solution web plug & play pour rendre facilement accessible aux investisseurs et à la communauté financière d'une société cotée des informations qualitatives sur ses actions. Cette solution est conçue pour simplifier la gestion de la section « Investor Relations » du site de l'émetteur, tout en s'intégrant parfaitement audit site web, en maximisant ainsi la visibilité des actions.

(d) Site internet Euronext

Les sociétés cotées ont la possibilité d'optimiser leur visibilité grâce au site internet d'Euronext, site de référence pour les professionnels et particuliers : mise en ligne en temps réel des événements organisés par Euronext et/ou les sociétés, annonce des événements des sociétés cotées dans le calendrier des manifestations Euronext, publication des communiqués de presse des sociétés cotées, etc.

(e) Indices

Euronext gère, calcule et diffuse une large gamme d'indices de toutes tailles et profils : indices globaux, nationaux et sectoriels³⁷. S'ils ont pour principal objectif de représenter la performance des marchés actions d'Euronext, les indices permettent également aux sociétés incluses dans un de ceux-ci d'accroître leur notoriété et leur visibilité auprès de la communauté financière et de dynamiser leur volume de transactions. En outre, les indices d'Euronext, reconnus par le marché, sont des instruments qui permettent la création de nombreux produits structurés et se révèlent être de véritables références pour les gérants de portefeuille et les investisseurs.

L'indice de référence d'Euronext Brussels est le BEL 20® qui suit en temps réel l'évolution des 20 actions

³⁷ Euronext Brussels SA/NV détermine les règles, relatives à la composition et la gestion des indices liés aux titres admis à la négociation sur ses marchés financiers et décide de leurs modifications.

belges les plus liquides cotées sur Euronext Brussels.

(f) Produits dérivés

Euronext Brussels SA/NV a également la possibilité de créer des produits dérivés (options ou futures) dont le sous-jacent correspond à l'action de l'Emetteur coté sur Euronext Brussels. Traités sur le Marché des Instruments Dérivés d'Euronext Brussels, ces instruments ont indéniablement un effet positif pour la société en termes de notoriété, liquidité et visibilité de leurs actions.

2.3.3. Information et formation

(a) Interlocuteur dédié

Une équipe de partenaires de référence au sein d'Euronext est à la disposition des sociétés pour les accompagner de façon durable dans toutes les étapes importantes de leur vie boursière. Les sociétés se voient ainsi offrir un suivi personnalisé et des outils d'accompagnement visant à les aider dans la gestion de leurs titres.

(b) ExpertLine

ExpertLine est une plateforme de communication interactive accessible tous les jours de la semaine, avant, pendant et après la séance de bourse. Située dans la salle de surveillance des marchés boursiers, au coeur de l'information financière et en lien direct avec le marché et ses évolutions, une équipe de spécialistes pluridisciplinaires et complémentaires répond à toutes les questions et communique, en temps réel, les événements susceptibles d'impacter le cours de bourse des sociétés cotées.

(c) Ateliers de formation, conférences web & newsletters

Euronext propose tout au long de l'année des ateliers de formation et des séances d'information pour les sociétés cotées. Ces programmes sont élaborés au gré de l'évolution de la réglementation et de l'actualité financière. Euronext organise également des programmes en collaboration avec les meilleurs spécialistes de la place, afin d'apporter à ses clients une expertise reconnue en matière financière et juridique, pour leur communication financière et la gestion de leur titre.

Le cas échéant, des conférences web sont également organisées pour présenter les derniers services développés par Euronext, notamment ceux sur le site Connect.

2.3.4. Corporate Services

(a) Post-Listing Advisory

Post-Listing Advisory fournit des conseils consultatifs, des renseignements sur le marché et des outils d'aide à la décision pour les sociétés cotées souhaitant être plus actives sur les marchés financiers. Trois aspects de la cotation d'une société sont principalement abordés : (a) actionnariats actuel et potentiel, (b) réputation et opinion des investisseurs et (c) communication financière et relations avec les investisseurs.

(b) Company Webcast

Company Webcast fournit des services haut de gamme de conférences téléphoniques et de webdiffusion pour tous les événements liés aux relations avec les investisseurs (publication des résultats, annonces, réunions... Company Webcast soutient également les événements de communication interne (tels que les réunions publiques ou les mises à jour périodiques de gestion).

(c) IR Manager

IR Manager est outil intuitif mais puissant pour soutenir le flux de travail d'équipe IR et chaque étape du programme d'engagement des investisseurs des sociétés cotées. Ce service est basé sur un CRM

flexible et complet incluant la base des actionnaires, le ciblage des investisseurs et les fonctionnalités de reporting.

(d) iBabs

iBabs fournit aux entreprises et aux organisations publiques des solutions pour des réunions dématérialisées (sans papier) et sécurisées. Cette solution comprend notamment les aspects de gouvernance, de processus décisionnel et d'organisation des conseils d'administration et des réunions des équipes de direction.

(e) InsiderLog

InsiderLog permet à une société cotée d'automatiser la gestion des « listes d'initiés » requises en vertu du Règlement abus de marché (MAR). Pour plus de détails concernant les listes d'initiés, nous vous renvoyons à la section 9.2.2.

3. PREPARATION A UNE INTRODUCTION EN BOURSE

3.1. Décision interne relative à l'IPO

3.1.1. Organes de la société compétents pour la décision d'IPO

La décision de s'introduire en bourse nécessite en principe l'intervention de deux des organes de la société. Le conseil d'administration est généralement responsable de tout le processus d'introduction, notamment en ce qui concerne les régimes du Prospectus ou de la Note d'Information (selon le cas) et la nomination des conseillers et agents de placement.

En outre, une Introduction en bourse nécessite généralement l'accord de l'assemblée générale lorsque l'Introduction en bourse est accompagnée d'une augmentation de capital, puisque cette opération nécessite également une approbation de l'assemblée générale – sauf si elle se déroule dans le cadre du capital autorisé.

3.1.2. Détermination du marché financier

Une attention particulière sera apportée au choix de la bourse (par exemple Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access) qui dépend notamment de la phase de développement de la société, du secteur dans lequel elle est active ou encore de la composition de son actionnariat. Pour plus d'informations sur les marchés exploités par Euronext, nous vous renvoyons au chapitre 2.

3.1.3. Détermination de la date d'IPO

Nous avons déjà souligné que l'admission sur un Marché Réglementé ou sur un MTF aura un grand impact sur la vie et la gestion de la société. La société sera particulièrement attentive à bien se préparer et à choisir le moment opportun pour faire admettre ses titres, en tenant compte de facteurs tels que les conditions de marché, les résultats et les ambitions de la société.

A cet égard, la société gardera également à l'esprit que la préparation d'une IPO prend plusieurs mois. Outre le temps nécessaire aux ajustements internes, avec l'aide de conseillers financiers et juridiques, la société doit également prévoir plusieurs semaines, voire plusieurs mois, pour la rédaction et l'approbation d'un Prospectus ou d'une Note d'information³⁸.

3.1.4. Détermination de la structure de l'opération

La société devra déterminer avec minutie la structure de l'opération, pour qu'elle corresponde au mieux à ses besoins. Elle veillera notamment à bien définir le nombre de titres qu'elle souhaite offrir, les investisseurs qu'elle souhaite attirer, etc.

Il est fait renvoi au Chapitre 7 pour toutes les questions à régler en la matière.

³⁸ Un Prospectus est requis en cas d'admission sur un Marché Réglementé ou en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Acces via une Offre Publique d'un montant supérieur à 8 millions euros. Une Note d'information est requise en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Acces via une Offre Publique d'un montant égal ou inférieur à 8 millions euros ou via un Placement Privé ou une Admission Directe / Technique. Pour plus de détails, nous vous renvoyons au Chapitre 5.

3.2. Conditions préalables à l'IPO

3.2.1. Forme de la société

En principe, seules les sociétés ayant adopté la forme de société anonyme (SA), de société à responsabilité limitée (SRL)³⁹ ou de société européenne (SE, *Societas Europae*) sont autorisées à faire admettre leurs actions en bourse. Si la société n'entre pas dans l'une de ces catégories de société, elle devra modifier sa forme préalablement à toute Introduction en bourse.

Notons que pour toutes sortes de raisons, des modifications doivent, le cas échéant, être envisagées en ce qui concerne la structure organisationnelle de la société. Avant l'IPO, il pourrait s'avérer opportun, par exemple, de regrouper différentes sociétés d'un groupe en une seule et unique société, ou encore de céder des activités qui n'appartiennent pas au *core business* de la société (*carve out*).

3.2.2. Forme des actions

Les actions d'une société cotée sont soit dématérialisées, soit nominatives. Les actions nominatives offrent toutefois moins de souplesse et sont plus difficiles à négocier étant donné qu'elles doivent être enregistrées sur le registre des actionnaires de la société et non sur un compte titres, comme c'est le cas pour les actions dématérialisées. Les actions dématérialisées sont donc beaucoup plus adaptées que les actions nominatives à une négociation sur un marché financier.

Les actionnaires ont toujours la possibilité de transformer leurs actions dématérialisées en actions nominatives et inversement – pourvu, en ce qui concerne cette dernière possibilité, que les statuts autorisent la conversion des actions nominatives en actions dématérialisées.

3.2.3. Modification des statuts

Les statuts d'une société cotée peuvent fortement différer de ceux d'une société non cotée, ne fut-ce que parce qu'un certain nombre d'autorisations ou restrictions ne pourront plus y figurer. Ainsi, les actions cotées (tant sur Euronext Brussels que sur Euronext Growth et Euronext Acces) doivent être en principe librement négociables. De sorte que les éventuels droits de préemption ou limitations statutaires à la transférabilité ou négociabilité (clauses d'agrément...) devront le cas échéant - et sauf exception - être supprimés.

Inversement, les sociétés pourraient être tenues d'ajouter de nouvelles dispositions, qui ne se retrouvent en principe pas dans des sociétés non cotées. Le Code des sociétés et des associations contient en effet un nombre important de dispositions qui sont spécifiquement applicables aux sociétés cotées. Une "société cotée" est une société dont les actions sont admises sur un Marché Réglementé. Les dispositions du CSA applicables aux sociétés cotées ne s'appliqueront donc pas aux sociétés dont d'autres titres (obligations) sont cotés et/ou aux sociétés dont les actions sont admises sur Euronext Growth ou sur Euronext Access. Il est de coutume de reprendre littéralement ces règles dans les statuts. Dans certains cas, le législateur requiert une mention spécifique dans les statuts. Sont repris ci-dessous quelques exemples d'indications ou clauses importantes reprises dans les statuts de sociétés cotées.

(a) Augmentation de capital – Utilisation du capital autorisé

³⁹ Pour rappel, la SRL est une société dépourvue de capital. Toute référence dans le présent IPO Guide à une fraction ou un pourcentage du capital doit, pour la SRL, être lue comme une fraction ou un pourcentage du nombre d'actions émises.

Etant donné qu'une augmentation de capital requiert une modification des statuts, l'assemblée générale est en principe seule habilitée à en décider. Les statuts peuvent toutefois autoriser le conseil d'administration à décider d'une augmentation de capital à concurrence d'un montant déterminé (principe du capital autorisé⁴⁰). Cette autorisation n'est valable que pour cinq ans (à dater de la publication de l'acte constitutif ou de la modification des statuts dans les annexes du Moniteur Belge). En outre, pour les sociétés cotées sur un Marché Réglementé, le montant déterminé ne pourra jamais être supérieur au montant du capital social.

L'autorisation du conseil d'administration à augmenter le capital, ne peut être octroyée que moyennant un rapport spécial du conseil d'administration (ou des fondateurs en cas de formation de la société), reprenant les situations spécifiques dans lesquelles le capital autorisé pourra être utilisé, ainsi que les objectifs à poursuivre.

Les statuts de sociétés cotées prévoient souvent un mécanisme de « capital autorisé » pour les situations d'urgence, étant donné les délais (souvent longs) de convocations des assemblées générales et le fait que, dans beaucoup de sociétés cotées, il s'avérera difficile de prédire si le quorum de présence de 50% sera obtenu. D'autres motifs peuvent être la possibilité de réaliser des augmentations de capital moins importantes d'une manière plus flexible, p.ex. dans le cadre de plan d'options sur actions pour les collaborateurs ou encore l'utilisation du capital autorisé comme mécanisme de défense contre une offre publique d'acquisition hostile.

(b) Transparence des actionnaires

Les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un Marché Réglementé (tel que Euronext Brussels) et sur Euronext Growth, ainsi que leurs actionnaires, doivent respecter les dispositions légales relatives à la transparence. Les dispositions relatives à la publication des participations importantes prévoient qu'un actionnaire doit notifier à la FSMA et à l'Emetteur le fait que les droits de vote liés aux titres conférant le droit de vote qu'il possède (directement ou indirectement) atteignent ou dépassent certains seuils légalement définis – ceux-ci diffèrent selon que la société est cotée sur Euronext Brussels ou sur Euronext Growth. Outre ces seuils légaux, l'Emetteur a la possibilité, sous certaines conditions, de définir des seuils additionnels de transparence dans ses statuts. En instaurant de tels seuils intermédiaires, l'Emetteur a la possibilité de mieux contrôler l'identité de ses actionnaires de référence. Ces seuils intermédiaires doivent nécessairement être repris dans les statuts. Pour plus de détails, nous vous renvoyons au Chapitre 9.

(c) Protection contre une OPA hostile

Toute société cotée en bourse est par nature susceptible d'être visée par une offre publique d'acquisition, qui est parfois hostile. La société a toutefois la possibilité de prévoir dans ses statuts des mécanismes pour se protéger d'une telle offre (*poison pills*), notamment :

- l'autorisation au Conseil d'administration d'augmenter le capital en cas d'Offre Publique,
- l'autorisation d'acquérir ses propres actions, ou
- l'émission par la société d'obligations convertibles et de droits de souscription.

(d) Gouvernance d'entreprise

Le conseil d'administration d'une société belge cotée sur un Marché Réglementé devrait compter au moins trois administrateurs indépendants. Le Code 2020 recommande également qu'au moins la majorité des administrateurs soient des administrateurs non-exécutifs.

⁴⁰ Etant donné la suppression du capital dans la SRL, un mécanisme relativement similaire au capital autorisé est prévu pour cette forme légale de société : les statuts d'une SRL peuvent autoriser l'organe d'administration à émettre des actions nouvelles, des obligations convertibles ou des droits de souscriptions sous certaines conditions.

Le Chapitre 9 résume les dispositions légales et les recommandations en matière de gouvernance d'entreprise applicables aux sociétés dont les actions sont admises sur un Marché Réglementé. Certaines de ces règles contraignent les sociétés à faire des choix qui peuvent ou doivent être explicités dans leurs statuts. Les sociétés qui sont uniquement cotées sur Euronext Growth et sur Euronext Access ne sont pas tenues légalement d'appliquer le Code Belge de Gouvernance d'Entreprise. Elles peuvent évidemment le faire en tout ou en partie sur base volontaire.

En matière de rémunération des dirigeants, le Code des sociétés et des associations prévoit enfin la possibilité de faire exception à certaines règles en matière de rémunération des administrateurs et des dirigeants exécutifs des sociétés cotées sur un Marché Réglementé, à condition que ces exceptions soient prévues expressément dans les statuts ou par un vote annuel à l'assemblée générale. Ces options pourraient être prises dès avant le lancement de l'Introduction en bourse dans les statuts.

3.2.4. Normes comptables

Une société cotée sur un Marché Réglementé tel Euronext Brussels est tenue d'adopter des comptes consolidés conformément aux normes comptables admises au niveau européen (normes IAS/IFRS ou normes comptables considérées comme équivalentes aux normes IFRS par la Commission européenne). La société devra donc tenir compte des exigences et coûts induits par ces normes comptables.

Une société cotée sur Euronext Growth et sur Euronext Access a le choix de rédiger ses comptes consolidés conformément aux standards IFRS (ou les normes comptables considérées comme équivalentes aux normes IFRS par la Commission européenne) ou aux normes comptables qui sont applicables dans le pays dans lequel elle a son siège si celui-ci est situé dans un pays de l'Espace Economique Européen (par exemple les *Belgian GAAP* pour les sociétés belges).

3.2.5. Obligations permanentes

Enfin, la société devra, avant toute Introduction en bourse, également anticiper les nombreuses règles et obligations permanentes qu'elle sera tenue de respecter à la suite de ladite introduction⁴¹. Ces règles sont brièvement décrites au Chapitre 9 du Guide et reprises, de façon plus détaillée, dans le Vade-Mecum rédigé par Euronext (<https://www.euronext.com/fr/regulation/brussels>).

3.3. Choix des intervenants externes lors d'une IPO

Afin de mener à terme leur projet d'Introduction en bourse, les sociétés doivent entreprendre un certain nombre d'opérations juridiques, comptables et organisationnelles. Pour ce faire, elles devront s'entourer de conseils disposant d'un savoir-faire dans l'accompagnement à une Introduction en bourse. Le choix des intervenants qui piloteront l'opération est crucial pour assurer le succès de l'opération, aussi bien à court qu'à moyen ou long terme. Les critères qui doivent présider à ces choix dépendent notamment de la taille de l'Introduction en bourse et de celle de la société, de la notoriété de l'intermédiaire financier pressenti (dont découle notamment la capacité de placement), de son profil commercial, de son implantation géographique, de sa connaissance du marché et de son expérience.

Lors de la signature des contrats avec ces intervenants, les sociétés veilleront à avoir reçu une information précise sur la nature, les obligations et le coût des prestations (notamment les commissions

⁴¹ Notons que certaines dispositions relatives à l'abus de marché s'appliquent dès que l'Emetteur a sollicité ou approuvé l'admission de ses actions sur un Marché Réglementé ou un MTF. Pour plus d'informations sur le régime de l'abus de marché, nous vous renvoyons au chapitre 9.

de montage, de placement et/ou de garantie de bonne fin) de chacune des parties.

Les sociétés seront également en contact permanent avec l’Autorité compétente chargée de les surveiller (pour les sociétés belges, la FSMA) et l’opérateur du marché sur lequel ses actions sont admises (en l’occurrence Euronext Brussels SA/NV).

3.3.1. Autorité de contrôle (FSMA)

Lorsqu’une société a son siège en Belgique, la FSMA sera l’autorité de contrôle compétente en matière de surveillance. La FSMA est un organisme public indépendant dont le premier rôle consiste à contrôler et à approuver le Prospectus rédigé par la société dans le cadre de l’Offre Publique et/ou de la demande de cotation sur un Marché Réglementé.

Le rôle de la FSMA n’est pas de contrôler l’exactitude des informations fournies dans le Prospectus mais d’examiner le respect du contenu obligatoire et de la forme du Prospectus ainsi que de sa cohérence afin que l’investisseur puisse prendre une décision d’investissement en étant suffisamment informé.

La FSMA a publié une série de circulaires et communications relatives aux offres publiques et à l’émission d’un Prospectus que l’on retrouve sur son site web www.fsma.be.

Une fois la société admise en bourse, la FSMA veille également à la protection des investisseurs et au contrôle de l’information diffusé par la société et au bon fonctionnement des marchés d’instruments financiers.

3.3.2. Euronext Brussels SA/NV

Le plus souvent, une entreprise choisit de s’introduire en bourse sur un marché de son pays d’origine puisque c’est là qu’elle est le plus connue et qu’elle est le plus susceptible d’intéresser les investisseurs et analystes. Les Emetteurs de droit belge s’adresseront donc naturellement à Euronext Brussels SA/NV pour leur IPO.

Le rôle d’Euronext Brussels SA/NV consiste notamment à assister la société et à organiser l’Introduction en bourse, le cas échéant avec la FSMA, en appliquant la législation nationale ainsi que les règles d’admission et de fonctionnement qu’elle a édictées. Elle est compétente pour toutes les opérations concernant l’admission des titres et dispose dès lors du droit de refuser l’admission d’un candidat sur ses marchés (voir chapitre 4).

Pratiquement, les missions d’Euronext Brussels SA/NV au moment de l’introduction sont les suivantes :

- information préadmission : informations sur des problématiques réglementaires, comptables, stratégiques, financières, liées aux dirigeants d’entreprises, intermédiaires financiers, avocats et actionnaires ;
- instruction et analyse de la demande : analyse stratégique, contrôle des critères d’admission, vérification que ni la société, ni ses employés ne se trouvent sur la liste de sanctions de l’Union Européenne ou de l’OFAC⁴², contrôle (le cas échéant) du document d’admission (Prospectus ou Note d’information, selon le cas) et approbation de la demande d’admission ;
- exécution de l’IPO : production et publication des avis de marché, coordination de la centralisation (le cas échéant), assistance aux missions de communication, etc ;
- information post-admission : conseils sur les obligations permanentes, de reporting, de trading, opérations sur titres, etc.

⁴² Office of Foreign Assets Control of the US Department of the Treasury.

Euronext Brussels SA/NV peut également procéder à la centralisation des actions au moment de l'admission (voir section 7.4.2.).

Différents départements au sein d'Euronext Brussels SA/NV sont impliqués dans l'accompagnement de la société à travers le processus d'Introduction en bourse. La décision concernant l'admission est prise par le « Conseil d'Euronext des admissions » (ELB) en ce qui concerne l'approbation, et par le Conseil d'administration d'Euronext Brussels SA/NV en ce qui concerne la ratification.

Une fois la société admise sur un de ses marchés, l'activité d'Euronext Brussels SA/NV consiste à organiser les échanges (négociations) des instruments financiers sur les marchés financiers qu'elle opère, notamment en fixant et appliquant les règles de fonctionnement pour les Emetteurs et les intervenants de marché (membres) (voir Chapitre 8).

3.3.3. Agent Introduteur et Listing Sponsor

Les Règles des Marchés d'Euronext Brussels, d'Euronext Growth et d'Euronext Access imposent à la société candidate à l'admission de désigner un intermédiaire pour les besoins de leur demande de première admission d'actions. Celui-ci est nommé un « Agent Introduteur » en cas d'admission sur Euronext Brussels et « Listing Sponsor » en cas d'admission sur Euronext Growth et sur Euronext Access⁴³.

Sauf exception, l'Agent Introduteur doit être un membre des marchés d'Euronext. Il s'agit généralement de l'intermédiaire financier choisi par l'Emetteur pour l'opération. A l'inverse, l'Emetteur peut choisir comme Listing Sponsor une banque, mais également un cabinet d'avocats, une société spécialisée dans le « corporate finance » ou encore une société d'audit. Une liste des membres de marché d'Euronext et des Listing Sponsors agrémentés est disponible sur le site d'Euronext.

Destinées à renforcer la confiance des investisseurs et à assister l'Emetteur dans sa candidature, les missions de ces intermédiaires dans le pilotage de l'opération d'IPO sont multiples et incluent notamment les actions suivantes :

- réaliser une série de vérifications (« *due diligence* ») ;
- aider la société à la sélection des partenaires de l'opération et la conseiller en matière de structuration ;
- évaluer l'aptitude à la cotation de la société et s'assurer que la société a des chances raisonnables de lever les montants minimaux requis ;
- assister à la rédaction du Prospectus ou de la Note d'Information (selon le cas), et veiller à ce que la documentation à fournir soit complète et précise ;
- agir comme contact premier et point de liaison avec Euronext Brussels SA/NV ;
- accompagner la société lors de l'instruction du dossier auprès de la FSMA et d'Euronext Brussels SA/NV et calibrer le calendrier de l'opération ;
- s'assurer du respect par la société des conditions d'admission ;
- informer la société des obligations légales et réglementaires liées à l'IPO et vérifier les moyens mis en œuvre par la société pour veiller au respect desdites obligations ;
- veiller à ce que les procédures appropriées soient mises en place pour la compensation et le règlement-livraison.

Les Agents Introduteurs et Listing Sponsors, selon le cas, doivent attester à Euronext Brussels SA/NV s'être assurés du respect des différentes formalités imposées par les Règles de Marché pertinentes.

43 Signalons qu'en cas d'Offre Publique d'actions sur Euronext Growth, les Règles de Marché d'Euronext Growth imposent également que la société effectue son opération avec le concours d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit (banque) dûment agréés.

Le rôle de l'Agent Introduteur sur Euronext Brussels et du Listing Sponsor sur le Segment Standard d'Euronext Access se limite à l'assistance dans le cadre du processus d'Introduction en bourse. Les Emetteurs cotés sur ces marchés ne sont donc pas tenus de disposer d'un Agent Introduteur (respectivement Listing Sponsor) de façon permanente une fois que leurs actions sont admises sur Euronext Brussels (respectivement le segment standard d'Euronext Access).

En revanche, les Emetteurs dont les actions sont négociées sur Euronext Growth et sur Euronext Access+ doivent nommer un Listing Sponsor de façon permanente. Le Listing Sponsor doit ainsi notamment :

- conseiller sur une base continue la société en ce qui concerne ses obligations permanentes (légalés et contractuelles) résultant de la cotation ;
- s'assurer qu'elle se conforme à ces obligations et informer Euronext Brussels SA/NV de tout manquement à cet égard ;
- aider à la production et la communication des communiqués de presse ; et
- conseiller la société dans sa stratégie financière.

3.3.4. Conseillers financiers

(a) Principe général

La société candidate à l'IPO désignera également des conseillers financiers chargés de l'assister dans la recherche de capitaux, l'exercice de valorisation et la détermination du prix d'introduction, la rédaction éventuelle d'études ou analyses et, le cas échéant, de piloter l'opération dans son ensemble, notamment à travers le rassemblement des ordres des investisseurs et la promotion des titres auprès de ces derniers.

Ces différentes tâches peuvent être assumées par un seul intermédiaire financier (qui peut être l'Agent Introduteur ou le Listing Sponsor), si ce dernier est suffisamment outillé et dispose de l'agrément pour promouvoir les titres. En tous cas, l'intermédiaire financier qui s'occupe du service de placement doit avoir le statut d'entreprise d'investissement.

Ces intervenants s'occupent, en collaboration avec leurs conseillers juridiques ou ceux de l'Emetteur, de la structuration, de l'organisation et de la coordination de l'Introduction en bourse, et assistent la société dans des tâches aussi importantes que la rédaction du Prospectus ou de la Note d'Information, les contacts avec la FSMA, la communication entourant l'IPO et les *road shows* à l'intention des investisseurs.

Par ailleurs, le candidat à une Introduction en bourse prendra soin d'évaluer avec l'aide de ses conseillers financiers le coût de l'opération, lequel comprend généralement une commission de montage, une commission de placement et, le cas échéant, une commission de garantie de bonne fin.

(b) Rôle spécifique du syndicat de placement

En cas d'IPO via une Offre Publique, un groupement d'intermédiaires est généralement chargé de la prise ferme des actions et/ou du placement des actions de l'Emetteur. On parle de « syndicat de placement » ; l'intermédiaire désigné à sa tête est quant à lui appelé le « chef de file ».

Le syndicat de placement peut également intervenir en cas de sur-allocation (facilité de sur-allocation et couverture des sur-allocations) et/ou se voir confier la mission de stabilisation du cours dans les jours qui suivent la première cotation et, éventuellement, celle d'assurer une certaine liquidité à l'action dans le futur.

La convention entre le syndicat de placement et la société candidate à l'IPO (aussi appelée *Underwriting*

Agreement) va souvent exiger la réunion de conditions préalables comme l'aboutissement de l'IPO et la souscription des actions offertes dans le cadre de l'IPO. Cette convention peut également prévoir des déclarations, garanties et indemnités (à fournir par la société au syndicat) relatives à la société elle-même, son activité ou le contenu du Prospectus.

Les syndicats de placement peuvent également jouer un rôle en cas d'IPO via un Placement Privé, notamment lorsque le Placement Privé se fait par la technique de l'« *Accelerated Bookbuilding* ». Cette technique consiste à attirer des investisseurs institutionnels selon la procédure de construction d'un livre d'ordres ou *bookbuilding* : celui-ci enregistre toutes les intentions d'achat des investisseurs, les ordres indiquant la quantité de titres demandés et le prix maximal auquel l'investisseur est prêt à souscrire. Le prix définitif est par suite fixé en tenant compte de l'intérêt manifesté. Un Placement Privé bien préparé peut ainsi se faire assez rapidement et efficacement en un ou deux jours, d'où la notion de construction de livre d'ordres accélérée. Les syndicats de placement se chargent de la tenue du livre d'ordres et souvent de la souscription des titres pour le compte des investisseurs institutionnels.

(c) Rôle spécifique des analystes

Les analystes sont principalement présents dans les banques et conseillent leurs clients sur l'opportunité ou non d'acheter les actions à émettre par la société candidate à la cotation. Leur rôle est également de faire des prévisions sur l'évolution du cours futur des actions en question.

Les analystes auprès des intermédiaires et conseillers financiers accompagnant l'IPO, informent leurs lecteurs explicitement du conflit d'intérêt potentiel.

Les analystes se basent sur la présentation « *analyst presentation* » préparée par la société même. Ils n'ont pas accès au projet de Prospectus. La société devra donc veiller à ce que les rapports d'analystes ne contiennent pas d'information qui n'a pas été reprise dans le Prospectus ou qui contredirait le Prospectus. Les intermédiaires et conseillers financiers accompagnant l'IPO doivent par conséquent maintenir des « *Chinese Walls* » entre d'un côté les analystes et de l'autre les conseillers financiers travaillant sur le projet d'IPO. Les arrangements conclus dans ce cadre sont enregistrés dans les « *Research Guidelines* ».

Il est renvoyé à la section 6.4 pour des informations additionnelles.

(d) Rôle spécifique des apporteurs de liquidité

Pour améliorer leur liquidité une fois l'admission sur un marché réalisée et renforcer le volume des négociations, les sociétés cotées peuvent mettre en place et signer un contrat de liquidité avec un intermédiaire financier (membre du marché) qui s'engage à assurer la présence permanente d'une fourchette de prix et de titres dans le Carnet d'ordres central. Une demande de cotation en continu pourra alors être faite auprès d'Euronext Brussels SA/NV.

Les apporteurs de liquidité ont pour rôle de permettre d'amortir les variations de volatilité, de garantir les transactions à tout moment et au meilleur prix et d'accroître le volume des transactions négociées dans le Carnet d'ordre central. Ces contrats sont appelés « contrats d'animation de marché » par opposition aux contrats de liquidité signés avec Euronext Brussels SA/NV⁴⁴.

(e) Rôle spécifique des « Corporate Finance Boutiques » pour les PME

⁴⁴ Euronext Brussels SA/NV peut également conclure des contrats avec un ou plusieurs membres acceptant de jouer le rôle d'apporteurs de liquidité lorsqu'elle considère qu'il est dans l'intérêt du marché d'améliorer la liquidité d'un titre financier. Ceux-ci s'engagent à afficher simultanément les prix d'achat et de vente, en respectant une quantité minimum (fixée en nombre de titres ou en capitaux) s'inscrivant dans une fourchette de prix (*spread*) d'une largeur maximale.

La société candidate à l'IPO peut également solliciter les conseils des sociétés actives dans le « corporate finance » (ci-après les Corporate Finance Boutiques ou CFB). Ces sociétés, qui peuvent le cas échéant jouer le rôle d'Agent Introduceur ou de Listing Sponsor, ont un rôle crucial dans l'accompagnement des projets de développement, de structure de capital et de financement des sociétés, principalement des petites et moyennes entreprises (généralement moins à mêmes de signer un mandat avec les grandes banques commerciales ou d'affaires).

Les CFB sont alors souvent la seule alternative en matière de démarchage d'investisseurs, en mettant en contact les Emetteurs en quête de capitaux avec des *business angels*, des fonds d'investissement ou d'autres investisseurs institutionnels. Il est généralement considéré que ces activités ne constituent pas un « service de placement » nécessitant un agrément à condition que la recherche de souscripteurs et la mise en contact de ces derniers avec l'entreprise à la recherche de capitaux n'aille pas de pair avec une participation active du CFB dans la mise en œuvre effective et complète de la souscription en qualité de mandataire de l'Emetteur, étant entendu qu'une telle mise en œuvre emporte généralement la gestion et la transmission à l'émetteur des bulletins de souscription, la réception des fonds et la livraison des titres⁴⁵. De sorte que si les CFB peuvent jouer un rôle essentiel dans le processus d'Introduction en bourse, ils devront en principe se faire épauler par une entreprise d'investissement ou une banque pour les services de récolte de fonds et services simultanés si elles ne possèdent pas ledit agrément.

3.3.5. Conseillers juridiques

Les conseils juridiques ont un rôle capital dans le processus d'IPO. Leur première mission est de réaliser une *due diligence* préalable de la société. Celle-ci est orientée sur l'impact juridique que la cotation peut avoir sur les contrats importants et sur l'analyse de la structure de l'entreprise, ainsi que sur l'identification des risques juridiques propres à l'entreprise dont les investisseurs doivent être informés. Ensuite, ils assistent la société dans la rédaction du Prospectus ou de la Note d'Information. C'est aujourd'hui eux qui assument en principe cette rédaction avec l'aide de l'intermédiaire et de l'Emetteur, et qui agissent comme interlocuteur de la FSMA dans le processus d'approbation du Prospectus.

Ils assistent également la société dans ses possibles restructurations internes nécessaires pour la réalisation de l'IPO, dans les amendements des statuts, dans la structuration de l'opération, dans la préparation des communiqués et offres promotionnelles, et dans la négociation de documents et de conventions nécessaires au bon déroulement de l'IPO.

3.3.6. Commissaires et Experts-comptables

Un rapport du commissaire (ou d'un réviseur d'entreprise dans le cas où aucun commissaire n'est nommé) doit être établi dans le Prospectus ou, le cas échéant, dans la Note d'Information⁴⁶ en ce qui concerne les états financiers. Il est d'usage que le commissaire (ou un réviseur d'entreprise) établisse une lettre de confort (« comfort letter ») pour les établissements financiers relative aux travaux complémentaires effectués dans le cadre de la rédaction du Prospectus.

Le cas échéant, les comptes annuels consolidés des trois derniers exercices, devront être réitérés (« restatement ») en IFRS pour les besoins d'un Prospectus relatif à une admission sur un Marché Réglementé tel qu'Euronext Brussels. Il s'agit d'un exercice non négligeable et la plupart du temps, les Emetteurs se font assister par des spécialistes en la matière.

45 Autrement dit, effectuer un « placement d'ordre », service d'investissement nécessitant un agrément en vertu de la directive dite « MiFID II », implique que le prestataire de service accompagne l'Emetteur dans tout le processus de l'émission ou de l'offre.

46 Voir toutefois les développements de la section 5.3.2. dans le cas où les comptes devant être inclus dans la Note d'information n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante.

Les Emetteurs issus de l'Espace Economique Européen sur Euronext Growth et Euronext Access n'ont en revanche pas l'obligation de publier (et donc de réitérer) leurs comptes annuels en IFRS.

3.3.7. Notaires

Toute modification des statuts (y compris toute augmentation de capital) doit être constatée par acte notarié.

Il n'est pas rare que certaines restructurations (p.ex. des fusions ou scissions) soient planifiées sous la condition suspensive de l'IPO. Ces actes juridiques requièrent généralement également l'intervention d'un notaire.

3.3.8. Conseillers en communication

Durant la phase préalable à l'Introduction en bourse, la communication au marché est d'une importance capitale. Présenter une histoire convaincante de la société (une « *equity story* ») permet à la société de mettre toutes les chances de son côté pour garantir un succès à l'opération.

Pour que la communication (et le marketing) autour de l'IPO se déroule efficacement, le candidat Emetteur est généralement conseillé par une société de communication spécialisée en affaires financières.

Les conseillers en communication et agences de communication financière, qui travaillent en général en étroite collaboration avec les autres conseils de l'entreprise (banques, avocats, réviseurs, etc.) promeuvent la notoriété de la société dans les milieux financiers et s'assurent qu'une stratégie claire et cohérente de communication structure les messages transmis aux médias, analystes, salariés, clients, fournisseurs, journalistes et investisseurs institutionnels et particuliers. Leur rôle est évidemment crucial en ce qui concerne les opérations de promotion de la société (voir Chapitre 6).

Après l'Introduction en bourse, les conseillers en communication peuvent également accompagner et conseiller la société dans sa communication financière afin de positionner, véhiculer et diffuser les bons messages.

4. CONDITIONS ET PROCEDURE D'INTRODUCTION EN BOURSE

4.1. Demande d'admission

4.1.1. Rôle d'Euronext Brussels SA/NV en tant qu'autorité compétente

Sans préjudice du pouvoir de la FSMA d'approuver le Prospectus d'admission, Euronext Brussels SA/NV est l'autorité compétente en ce qui concerne les admissions des actions sur les marchés qu'elle organise, et dispose dès lors du droit de refuser l'admission d'une société sur un de ceux-ci.

La société candidate doit solliciter son admission à la négociation auprès d'Euronext Brussels SA/NV, qui est chargée de vérifier le respect des critères d'admission définis par elle.

En cas de demande d'admission à la négociation sur un Marché Réglementé tel Euronext Brussels, Euronext Brussels SA/NV publie un avis et en informe la FSMA, cette dernière pouvant s'opposer à une admission d'actions sur un Marché Réglementé belge⁴⁷.

La demande d'admission doit être déposée auprès d'Euronext Brussels SA/NV par le biais d'un dossier d'admission. Le dépôt du dossier est généralement précédé de contacts informels avec Euronext Brussels SA/NV – notamment en ce qui concerne les aspects pratiques (calendrier, etc.) et légaux autour de l'IPO – et la FSMA – principalement dans le cas où un Prospectus doit être rédigé.

4.1.2. Soumission d'un dossier d'admission

Aux fins d'obtenir son admission, la société candidate doit transmettre au département « Listing » d'Euronext Brussels SA/NV un dossier de demande d'admission, présenté – le cas échéant – conjointement avec l'Agent Introduteur ou le Listing Sponsor qui s'est engagé à jouer ce rôle auprès de lui. Ce dossier sera traité comme confidentiel⁴⁸.

Le dossier de demande d'admission doit notamment comporter les informations suivantes, dans la mesure où elles ne figurent pas dans le Prospectus ou la Note d'Information (selon le cas) :

- un formulaire d'admission comprenant notamment des informations sur l'Emetteur et les actions à admettre ainsi que l'engagement de la société de suivre la législation nationale applicable et les Règles des Marchés pertinentes, de fournir à Euronext Brussels SA/NV toute information relative aux droits attachés aux titres et de payer les commissions prévues dans la tarification officielle d'Euronext⁴⁹ ;
- une copie des procès-verbaux de l'organe compétent contenant les résolutions approuvant la demande d'admission ;
- si une augmentation de capital a lieu dans le cadre de l'admission, l'acte notarié attestant de la décision du conseil d'administration (dans le cadre du capital autorisé) ou de l'assemblée générale d'augmenter le capital ainsi que, une fois qu'elle a eu lieu, une copie de l'acte notarié constatant le montant de l'augmentation de capital et la création des actions nouvelles ;
- une copie certifiée des statuts de la société mis à jour et un extrait officiel du registre des personnes morales ;
- le projet et la version finale du Prospectus ou de la Note d'Information (selon le cas)⁵⁰ ;
- une lettre d'intention de l'Agent Introduteur ou du Listing Sponsor confirmant qu'il s'engage à remplir ce rôle pour l'admission ;

47 La FSMA peut s'opposer à une admission pour des motifs de protection des intérêts des investisseurs.

48 Sous réserves de dispositions légales ou réglementaires applicables.

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

50 Si aucun Prospectus ou aucune Note d'Information n'est requis, le candidat doit en fournir la justification légale.

- une attestation de l'institution financière qui accepte d'assurer le service financier en Belgique sans frais pour les investisseurs ;
- les modalités de compensation et de règlement-livraison ;
- des copies des états financiers vérifiés au titre des deux (pour une admission sur Euronext Growth et Euronext Access) ou trois (pour une admission sur Euronext Brussels) exercices précédant la demande d'admission et
- tout autre document qu'Euronext Brussels SA/NV estime nécessaire.

Le formulaire d'admission complété et signé, accompagné de toute la documentation requise, doit être soumis dès que possible – et en tout état de cause au moment du dépôt du projet de Prospectus – de façon électronique (admissions@euronext.com) et par la poste (à l'adresse suivante : Euronext Brussels SA/NV – Rue du marquis, 1 – 1000 Bruxelles).

4.2. Conditions d'admission

Les Règles de Marché et les dispositions légales pertinentes prévoient les règles et la procédure à suivre dans le cadre d'une admission d'actions sur un marché exploité par Euronext Brussels SA/NV⁵¹.

En fonction des circonstances, Euronext Brussels SA/NV peut déroger à des conditions d'admission ou imposer des conditions supplémentaires qu'elle juge raisonnablement appropriées, pour autant que de telles dérogations ou conditions supplémentaires soient d'application générale pour tous les Emetteurs qui se trouvent dans des circonstances analogues.

4.2.1. Conditions relatives à la société et aux titres

Une IPO doit en tout état de cause répondre aux conditions générales suivantes – et ce indépendamment du marché de cotation :

- le statut juridique, la structure et les titres de la société doivent être conformes à la législation en vigueur ;
- les titres devant être admis aux négociations doivent être valablement émis et être librement cessibles et négociables⁵² ;
- les titres doivent être éligibles aux opérations de compensation et règlement-livraison (liquidation) ;
- la demande doit porter sur et couvrir toutes les actions de même catégorie (c'est-à-dire ceux comportant des droits identiques en vertu des statuts ou de la législation)⁵³ ; et
- la société doit certifier qu'elle respecte les dispositions de la législation belge et européenne concernant le blanchiment d'argent.

4.2.2. Document d'admission (Prospectus et Note d'Information)

En règle générale, toute IPO est conditionnée à la publication d'un document d'admission, dont l'objectif est de fournir aux investisseurs l'information la plus objective possible sur l'Emetteur et sur l'opération. Deux régimes légaux de document d'admission coexistent en Belgique : le régime du

⁵¹ Voir le Chapitre 6 des Règles de Marché d'Euronext, le Chapitre 3 des Règles de Marché d'Euronext Growth et le Chapitre 2 des Règles de Marché d'Euronext Access.

⁵² Euronext Brussels SA/NV peut en principe déroger à la condition de libre négociabilité en ce qui concerne les clauses d'agrément dont l'usage ne perturbe pas le marché.

⁵³ De même, tous les titres de même catégorie qui pourraient être créés à l'avenir doivent être admis sur le marché de cotation.

Prospectus et le régime, plus souple, de la Note d'Information⁵⁴. Une IPO sur Euronext Brussels est en tout état de cause soumise au régime du Prospectus. Une IPO sur Euronext Growth ou Euronext Access est soumise au régime du Prospectus uniquement en cas d'Offre Publique concomitante d'un montant supérieur à 8 millions d'euros. Dans les autres cas, c'est le régime de la Note d'Information qui s'applique.

Pour une description plus détaillée des champs d'application et caractéristiques de ces 2 régimes, nous vous renvoyons au Chapitre 5.

4.2.3. Intermédiaires (Agent Introduceur et Listing Sponsor)

Sauf dérogation expresse dument accordée par Euronext Brussels SA/NV, une demande de première admission d'actions est subordonnée à la désignation d'un intermédiaire, à savoir un Agent Introduceur sur Euronext Brussels et un Listing Sponsor sur Euronext Growth et Euronext Access.

Pour plus d'informations au sujet du rôle et des obligations de l'Agent Introduceur et du Listing Sponsor, nous vous renvoyons à la section 3.3.3.

Pour rappel,

- une Offre Publique sur Euronext Growth doit également être réalisée avec le concours d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit (banque) dûment agréés.
- un émetteur coté sur Euronext Growth et Euronext Access+ doit également nommer un Listing Sponsor sur une base permanente.

4.2.4. Diffusion des titres dans le public

(a) Euronext Brussels

En cas d'admission sur Euronext Brussels une diffusion suffisante dans le public (*free float*) doit être réalisée au plus tard au moment de l'admission représentant au moins 25% du capital ou d'un pourcentage réduit, à la condition qu'il soit supérieur à 5% et représente une valeur d'au moins 5 millions d'euros (sur base du prix de souscription)⁵⁵. Aucun montant minimal de capitalisation boursière prévisible n'est imposé.

(b) Euronext Growth

Une admission d'actions sur Euronext Growth doit répondre aux conditions suivantes, en fonction du moyen d'admission :

54 Signalons que, à la suite de l'entrée en vigueur de l'Arrêté Royal Note d'Information (le 15 octobre 2018), les dispositions relatives au régime du « Document d'Information », telles qu'imposées par les Règles des Marchés d'Euronext Growth et d'Euronext Access ont été implicitement rendues inapplicables en cas d'admission d'actions. Ce régime purement contractuel est désormais uniquement applicable en cas d'admission d'instruments financiers ayant une valeur nominale d'au moins 100.000 euros (qui est exemptée du régime de la Note d'Information). On vise ici essentiellement les titres de créance (ou obligations), qui ne sont pas visées par le présent IPO Guide.

55 Le calcul de la diffusion des titres de la société dans le public s'effectuera en recherchant le pourcentage du capital de la société qui est disponible « dans le public » ou « faisant partie du flottant », en tenant compte des critères suivants :

- ce qui est exclu du flottant :
 - les participations, quelle que soit leur taille, détenues par : les personnes initiées (telles que les participations détenues par les dirigeants, les employés, les fondateurs et leurs familles), les participations détenues par l'Etat ou entités publiques et les actions détenues par la société (actions propres)
 - les participations supérieures à 5% du capital de l'Emetteur sauf celles mentionnées au point suivant
- ce qui est inclus dans le flottant : tout le reliquat, y compris les participations supérieures à 5% du capital de l'Emetteur si ces participations sont détenues par un organisme de placement collectif, ou un fonds de retraite, ou un « mutual fund »

- en cas d'Offre Publique, l'Offre Publique doit avoir permis de lever au moins 2,5 millions d'euros par la société.
- en cas de Placement Privé, une opération unitaire de Placement Privé doit avoir permis de lever au moins 2,5 millions d'euros étant entendu que⁵⁶ :
 - le Placement Privé doit être préalable à l'admission sur Euronext Growth, mais ne pas dater de plus d'un an ;
 - le nombre de personnes concernées par l'opération doit être d'au moins trois investisseurs différents, étant entendu que certains investisseurs liés à la société ne sont pas pris en compte, à savoir (i) les dirigeants de la société et leur famille, ainsi que toutes sociétés dont ils détiennent séparément ou ensemble 20% ou plus des droits de vote, (ii) les personnes actionnaires depuis plus de deux ans et leur famille, ainsi que toutes sociétés dont ils détiennent séparément ou ensemble 20% ou plus des droits de vote, (iii) les entités contrôlées par la société, (iv) les actionnaires liés par un pacte d'actionnaires limitant significativement la cession des titres ainsi que (v) toute personne ayant perçu une rémunération en titres excédant un certain montant ;
 - le Placement Privé doit porter soit sur des actions nouvellement émises, soit sur des actions détenues par l'une des 5 catégories d'investisseurs liés à la société citées ci-dessus.
- en cas d'Admission Directe, les actions doivent être diffusées dans le public via le marché d'origine pour un montant d'au moins 2,5 millions d'euros.

Aucun montant minimal de capitalisation boursière prévisible n'est imposé.

(c) Euronext Access et Euronext Access+

Aucune condition de diffusion suffisante des titres ou de capitalisation boursière minimum n'est requise sur le Segment Standard d'Euronext Access.

En revanche, afin de faire admettre ses actions sur Euronext Access +, l'Emetteur doit démontrer que ses actions ont été diffusées dans le public pour un montant d'au moins 1 million d'euros⁵⁷. Aucun montant minimal de capitalisation boursière prévisible n'est imposé.

4.2.5. Historique financier

Sans préjudice des dispositions relatives au contenu du Prospectus et de la Note d'Information, les Règles de Marché imposent, dans certaines circonstances, à la société de transmettre à Euronext Brussels SA/NV un historique financier (*track record*). Une dérogation à cette obligation peut toutefois être accordée si cela est dans l'intérêt de la société et si cette dernière a mis à disposition suffisamment d'informations pour permettre aux investisseurs de se faire une opinion en toute connaissance de cause sur les droits attachés aux titres dont l'admission est demandée ainsi que sur le bilan, la situation financière, le compte de résultat et les perspectives d'activité de la société et son éventuel garant. Cela ne signifie donc pas qu'une société établie depuis un délai inférieur au nombre requis d'années ne puisse pas être cotée sur Euronext Brussels

(a) Euronext Brussels

Afin de faire admettre ses actions sur Euronext Brussels, la société candidate doit disposer d'états financiers annuels audités (le cas échéant consolidés) au titre des trois exercices précédant la demande de première admission.

⁵⁶ Ces conditions ne sont pas applicables en cas de Placement Privé sur Euronext Brussels ou Euronext Access.

⁵⁷ Afin de déterminer si les actions sont détenues par le public, la définition du « flottant » utilisée dans les règles de gestion des indices d'Euronext est utilisée.

(b) Euronext Growth

Afin de faire admettre ses actions sur Euronext Growth, la société candidate doit avoir déposé des comptes annuels (le cas échéant consolidés⁵⁸) pour les deux exercices précédant la demande de première admission⁵⁹.

(c) Euronext Access

Aucun historique d'états financiers annuels n'est requis sur le Segment Standard d'Euronext Access en vertu des Règles de marché d'Euronext Access.

En revanche, afin de faire admettre ses actions sur Euronext Access+, l'Emetteur doit avoir publié des états financiers annuels ou des comptes pro-forma audités, sous forme consolidée le cas échéant, pour un exercice comptable précédant la demande d'admission.

4.2.6. Conditions particulières en cas d'Admission Directe sur Euronext Growth

Pour pouvoir bénéficier de la procédure accélérée et simplifiée d'Admission Directe sur Euronext Growth, la société doit, pour rappel, être préalablement cotée sur un des marchés éligibles figurant sur une liste établie par Euronext Brussels SA/NV et publiée à l'Annexe 1 des Règles de Marché d'Euronext Growth.

Une Admission Directe d'actions doit en outre répondre aux conditions suivantes :

- la société doit avoir rempli ses obligations de notification et de communication sur le marché d'origine (une attestation en ce sens doit être remise par le Listing Sponsor) ; et
- la société doit fournir une description détaillée de son actionnariat (de sorte notamment à démontrer que les titres sont déjà diffusés dans le public).

En cas de transfert de marché (à savoir une Admission Directe sur Euronext Growth avec radiation ultérieure sur le marché d'origine), la société doit fournir le document confirmant la radiation du marché d'origine.

De même, un transfert d'actions d'Euronext Brussels vers Euronext Growth est *stricto sensu* censé prendre la forme d'une radiation des titres admis à la négociation sur Euronext Brussels, suivie d'une admission aux négociations sur Euronext Growth. Cependant, dans la mesure où Euronext Growth est un marché sur lequel les Emetteurs sont soumis à des obligations d'informations (vis-à-vis du public) s'approchant sensiblement de celles applicables sur un Marché Réglementé, une procédure moins exigeante et plus succincte a été mise en place. Ainsi, la FSMA n'exige, en principe, aucune autre mesure d'accompagnement à la radiation que l'annonce publique du transfert au moins un mois avant qu'il ne soit effectif. Les autres conditions applicables en cas d'Admission Directe doivent être respectées.

4.3. Décision concernant la demande d'admission**4.3.1. Décision d'Euronext SA/NV**

Euronext Brussels SA/NV rend sa décision concernant la première admission dans un délai maximal de trente jours à compter de la réception d'un exemplaire complet du dossier d'admission. Pour rappel, la

⁵⁸ Euronext Brussels SA/NV peut accorder une exemption à l'obligation de consolidation des comptes, en tenant compte des opérations et/ou de la taille des filiales de la société.

⁵⁹ Si le dernier exercice a été clôturé plus de 9 mois avant la première admission aux négociations, l'Emetteur doit avoir publié des comptes intermédiaires.

décision finale concernant l'admission est approuvée par le « Conseil d'Euronext des admissions » (ELB) et ratifiée par le conseil d'administration d'Euronext Brussels SA/NV.

Euronext Brussels SA/NV peut rejeter une demande pour tout motif approprié, y compris :

- si elle estime que l'Emetteur n'est pas mûr ou qu'il ne remplit pas les conditions d'admission ;
- si elle considère que l'admission (ou l'évolution attendue du cours) est susceptible de nuire au fonctionnement équitable du marché ou à sa réputation ;
- si elle découvre que la société est déjà admise sur un autre marché et que la société ne s'acquitte pas des obligations résultant de cette admission ou
- si elle a connaissance du fait que la société, tout membre de son conseil d'administration, ou tout bénéficiaire réel de la société, figure sur la liste de sanctions prises par l'Union Européenne ou les autorités américaines (liste OFAC) aux fins de prévention du financement du terrorisme et du blanchiment d'argent.

4.3.2. Non-objection de la FSMA (sur Euronext Brussels)

Pour rappel, une admission sur un Marché Réglementé tel Euronext Brussels est également soumise à la non-objection de la FSMA – sans préjudice de l'approbation du Prospectus par la même autorité – qui peut s'y opposer pour des motifs de protection des intérêts des investisseurs.

4.3.3. Publication des conditions d'admission par Euronext SA/NV

En cas d'acceptation de l'admission, Euronext Brussels SA/NV publie dans un avis la date où l'admission prend effet, les conditions d'admission et toutes caractéristiques afférentes telles que l'identité de la société et des membres du syndicat de placement, le nombre, la nature, l'origine et les caractéristiques des titres offerts, le prix ou la fourchette de prix auxquels les titres sont offerts, la procédure d'introduction choisie par l'Emetteur et le calendrier, ainsi que les dispositions à observer par les investisseurs potentiels et leurs intermédiaires. Cet avis est diffusé électroniquement auprès de tous les membres d'Euronext et est publié sur son site internet.

5. PROSPECTUS ET NOTE D'INFORMATION

Dans les quelques sections suivantes, nous analysons les cas dans lesquels un Prospectus ou une Note d'Information sont requis ainsi que les caractéristiques essentielles de ces documents d'admission.

5.1. Principes généraux

5.1.1. Objectifs des documents d'admission

Pour garantir une transparence suffisante et assurer une protection adéquate des investisseurs, une société ayant l'intention d'effectuer une IPO sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access doit rédiger et mettre à la disposition du public un « document d'admission », à savoir, en fonction du marché où seront admises les actions et, le cas échéant, du montant de l'Offre Publique, un Prospectus ou une Note d'Information. Les régimes de ces deux documents sont exclusivement régis par des dispositions légales.

Visant à fournir l'information la plus objective possible sur l'Emetteur et sur l'opération, le Prospectus et la Note d'information constituent la base dont les futurs actionnaires ont besoin pour évaluer en pleine connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les risques, les titres (et les droits y attachés), les résultats et les perspectives de la société, et décider de l'opportunité ou non d'investir dans les actions offertes.

5.1.2. Cas dans lesquels un Prospectus est requis

Un Prospectus est requis :

- en cas d'admission à la négociation sur un Marché Réglementé (tel Euronext Brussels)⁶⁰ ;
- en cas d'Offre Publique d'actions admises ou à admettre sur les MTF Euronext Growth ou Euronext Access pour un montant supérieur à 8 millions d'euros⁶¹ – le montant à prendre en considération est le montant total de l'offre concernée dans l'Union (et non par pays) sur une base annuelle.

Autrement dit, si l'obligation de Prospectus s'applique en tout état de cause en cas d'admission sur Euronext Brussels (indépendamment du montant de l'opération et/ou du moyen d'admission (Offre Publique, Placement Privé ou Admission Directe)), une admission sur Euronext Growth ou Euronext Access n'entraîne l'obligation de publier un Prospectus que pour autant que ladite admission est réalisée concomitamment à une Offre Publique dont le montant excède 8 millions d'euros.

5.1.3. Cas dans lesquels une Note d'Information est requise

Une Note d'Information est requise en cas d'admission à la négociation sur Euronext Growth ou Euronext Access non soumise au régime du Prospectus, à savoir :

- une admission réalisée au moyen d'une Offre Publique pour un montant inférieur ou égal à 8

⁶⁰ L'obligation de Prospectus en cas d'admission sur un Marché Réglementé s'applique indépendamment du moyen d'admission (Offre Publique ou non publique), de la valeur nominale des titres financiers, ou du montant de l'IPO ou de l'offre.

⁶¹ En cas d'Offre Publique d'actions qui ne sont pas (destinées à être) cotées sur Euronext Growth ou Euronext Access, ou qui sont admises à la négociation sur un MTF autre qu'Euronext Growth ou Euronext Access, notons que le montant déclenchant l'obligation de publication d'un Prospectus est fixé à 5 millions d'euros. L'application d'un seuil plus élevé en cas d'admission sur Euronext Growth et Euronext Access est notamment justifiée par le fait que ces marchés répondent à certains standards et offrent des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne la protection des investisseurs.

millions d'euros⁶² – le montant à prendre en considération est le montant total de l'offre concernée dans l'Union (et non par pays) sur une base annuelle, ou

- une admission réalisée au moyen d'une offre non publique, à savoir au moyen d'un Placement Privé⁶³ et/ou d'une Admission Directe ou Technique.

5.2. Prospectus

5.2.1. Forme et présentation du Prospectus

Un Prospectus peut être établi soit sous la forme d'un document unique, soit sous la forme de documents distincts. Ce guide part du principe que pour une IPO le Prospectus prendra la forme d'un document unique.

Le Prospectus en tant que document unique se compose des parties suivantes :

- 1) une table des matières claire et détaillée,
- 2) le résumé,
- 3) les facteurs de risque liés à l'Emetteur et à la catégorie de valeurs mobilières faisant l'objet de l'émission (voir point 5.2.3.(c)) et
- 4) les autres éléments d'information requis dans les schémas et modules sur la base desquels le Prospectus est établi.

5.2.2. Prospectus de croissance de l'Union

Eu égard aux spécificités des différents types de valeurs mobilières, d'émetteurs, d'offres et d'admissions, le Règlement Prospectus a introduit différents types de Prospectus. Ainsi il a instauré un prospectus au régime simplifié pour certaines PME : le prospectus de croissance des PME⁶⁴. À la faveur d'une approche simplifiée et proportionnée, le prospectus de croissance de l'Union vise à permettre à ces sociétés d'accéder aux marchés des capitaux plus simplement et à moindre coût et dès lors de leur alléger la charge administrative.

Pratiquement les sociétés suivantes peuvent (mais ne doivent pas) choisir de rédiger un prospectus de croissance de l'Union quand ils font une offre au public de valeurs mobilières à condition qu'elles n'aient pas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé :

- a) les sociétés qui remplissent au moins 2 des 3 critères suivants :
 - a. le nombre moyen des employés est inférieur à 250 ;

⁶² Le seuil est de 5 millions d'euros en cas d'Offre Publique sans admission sur Euronext Growth ou Euronext Access.

⁶³ Les régimes de la Note d'Information et du Prospectus ne s'appliquent toutefois pas en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access au moyen d'un Placement Privé consistant en une admission d'instruments de placement dont la valeur nominale est égale ou supérieure à 100.000 euros, à savoir en principe des titres de créance (ou obligations). Ceux-ci ne sont pas visés dans le présent IPO Guide.

⁶⁴ Les autres types de Prospectus spécifiques sont également prévus par le Règlement Prospectus à côté du Prospectus standard sont notamment le Prospectus pour les marchés de gros pour les titres autres que de capital et le Prospectus de base. Ceux-ci ne sont pas applicables aux Emetteurs d'actions et dès lors pas visés dans le présent IPO Guide. Le Règlement Prospectus met également en place deux régimes spécifiques en cas d'émissions secondaires. Tout d'abord un prospectus simplifié pour les Emetteurs dont des valeurs mobilières sont admises sur un marché réglementé ou un MTF ayant le statut de « marché de croissance des PME » qui souhaitent émettre des actions supplémentaires. Ensuite, l'Emetteur a, à la suite de la cotation de ses titres sur un marché réglementé ou un MTF, la possibilité de faire approuver par la FSMA son rapport financier annuel s'il souhaite l'utiliser comme document d'enregistrement universel pour des opérations publiques futures. Ceux deux régimes concernent des émissions secondaires à la suite de l'Introduction en bourse et ne sont dès lors pas visés dans le présent IPO Guide.

- b. le total du bilan n'excède pas 43 millions d'euros ; et
 - c. le chiffre d'affaires annuel net n'excède pas 50 millions d'euros
- b) les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 millions d'euros ou, en cas d'admission sur Euronext Growth, à 500 millions d'euros étant donné que ce MTF est enregistré en tant que « marché de croissances des PME »;

Le Prospectus de croissance de l'Union peut en principe être utilisé en cas d'IPO (première admission à la négociation) sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access.

5.2.3. Contenu du Prospectus (non-limitatif)

(a) Principes généraux

Un prospectus contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause :

- l'actif et le passif, les profits et pertes, la situation financière et les perspectives de l'Emetteur et des garants éventuels ;
- les droits attachés aux valeurs mobilières ; et
- les raisons de l'émission et son incidence sur l'Emetteur.

Les informations contenues dans le prospectus sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible.

Le contenu minimal des Prospectus d'actions est défini dans le Règlement Contenu Prospectus. Celui-ci prévoit différents schémas (pouvant être combinés) et modules selon (i) le type et/ou la situation de l'Emetteur, (ii) le type de valeurs mobilières concernées, et/ou (iii) la transaction sujette à Prospectus (Offre Publique, admission sur un MTF, admission sur un Marché Réglementé)⁶⁵.

(b) Résumé

Le Prospectus comprend un résumé (qui en constitue une partie autonome) dont le but est de renforcer la compréhension par les investisseurs (surtout particuliers) de l'opération envisagée. Il fournit les informations clés dont les investisseurs ont besoin pour comprendre la nature et les risques de l'Emetteur, du garant et des valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé et qui doit être lu en combinaison avec les autres parties du prospectus afin d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.

Le résumé est composé des quatre sections suivantes :

- 1) une introduction contenant les avertissements⁶⁶;
- 2) les informations clés sur l'Emetteur;
- 3) les informations clés sur les valeurs mobilières;
- 4) les informations clés sur l'offre au public de valeurs mobilières et/ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

⁶⁵ Etant donné que les schémas des Prospectus prévoient uniquement l'information minimum à inclure dans le Prospectus, l'Emetteur n'hésitera pas, sur une base volontaire, à les compléter par des informations supplémentaires, notamment, au niveau de la description du secteur d'activité dans lequel évolue l'Emetteur (matières premières, fournisseurs, technologies, clientèle et ses caractéristiques, état et évolution probable de l'offre et de la demande, concurrence, etc.). De même, les éléments d'informations prévus par les schémas et modules sont en principe limitatifs, de sorte que les autorités compétentes ne peuvent pas exiger qu'un Prospectus contienne des éléments d'information non prévus par ceux-ci. L'autorité compétente peut toutefois, au cas par cas, exiger que les données communiquées par l'Emetteur soient complétées pour chacun des éléments d'information requis de sorte que l'investisseur puisse disposer de toute l'information nécessaire. Cela sera notamment le cas si l'Emetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important.

⁶⁶ Le texte de ces avertissements est imposé par le Règlement Prospectus.

De même le résumé :

- a un contenu qui doit être exact, loyal, clair et non trompeur ;
- doit être lu comme une introduction au prospectus et être cohérent avec les autres parties du prospectus ;
- revêt la forme d'un document court, rédigé de manière concise et d'une longueur maximale de sept pages de format A4 lorsqu'il est imprimé ;
- est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible;
- est rédigé dans un langage et un style qui facilitent la compréhension des informations, et notamment dans un langage clair, non technique, concis et compréhensible pour les investisseurs et
- ne peut contenir de renvois à d'autres parties du Prospectus, ni inclure des informations par référence⁶⁷.

Enfin, la présentation des facteurs de risque dans le résumé doit consister en une sélection restreinte de risques spécifiques que l'Émetteur considère comme étant les plus pertinents pour l'investisseur lorsque celui-ci prend une décision d'investissement : le nombre total de facteurs de risque mentionnés dans les sections du résumé ne peut dès lors pas être supérieur à quinze.

(c) Facteurs de risque

Une importante rubrique du Prospectus concerne la description des facteurs de risque. Ceux-ci doivent être limités aux seuls risques qui sont importants et spécifiques à l'émetteur et à ses valeurs mobilières, et qui sont corroborés par le contenu du prospectus⁶⁸. Comme indiqué au point (b), un nombre limité de facteurs de risque choisis par l'Émetteur devrait également figurer dans le résumé.

L'ESMA a publié des lignes directrices visant à préciser les principes de spécificité, significativité (importance) et corroboration des facteurs de risque, ainsi que la présentation, précision et concision des ces derniers⁶⁹.

L'Émetteur est responsable de l'identification et de la mention des facteurs de risque, qui sont notamment reflétés dans le cadre du résultat de la due diligence (juridique, financière, fiscale, etc.) qui est menée dans le cadre de la préparation à l'opération.

(d) Données financières de l'Émetteur

Les données financières de l'Émetteur constituent une autre rubrique d'information importante du Prospectus. Le Prospectus doit notamment inclure les comptes annuels pour les trois derniers exercices, consolidés le cas échéant, y compris les rapports de contrôle du commissaire (ou en cas d'absence, d'un réviseur d'entreprise ayant contrôlé ces comptes). Dans certains cas, l'Émetteur devra également inclure des rapports intermédiaires dans le Prospectus. En outre, l'Émetteur peut être requis de fournir des informations financières *pro forma*, notamment en cas de changement significatif de la situation d'un

67 Il en découle que le résumé ne peut pas avoir recours à des définitions utilisées dans d'autres parties du Prospectus, sauf à les définir dans le résumé même.

68 L'idée sous-jacente est de freiner la tendance qu'avaient les Émetteurs à surcharger les Prospectus de facteurs de risque généraux dans le but de les exonérer de leur responsabilité, car ceux-ci pourraient masquer des facteurs de risque plus spécifiques dont les investisseurs devraient avoir connaissance, empêchant ainsi le Prospectus de présenter l'information sous une forme aisément analysable, concise et compréhensible.

69 Lignes directrices de l'ESMA sur les facteurs de risque publiées le 29 mars 2019 (ESMA, *Guidelines on Risk Factors under the Prospectus Regulation*, 29 mars 2019). Pour aider les investisseurs à identifier les risques les plus importants, l'Émetteur devrait décrire et présenter de manière appropriée chaque facteur de risque dans le Prospectus. Les circonstances environnementales et sociales et la situation en matière de gouvernance, entre autres, peuvent constituer des risques spécifiques et importants pour l'Émetteur et ses valeurs mobilières et devraient, dans ce cas, être rendues publiques.

Emetteur à la suite d'une transaction déterminée⁷⁰, auquel cas l'Emetteur devra décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'Emetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée.

(e) Indicateurs alternatifs de performance

Afin d'éviter d'induire en erreur les investisseurs, les Emetteurs peuvent inclure des éléments supplémentaires spécifiques, notamment des indicateurs alternatifs de performance lorsqu'ils estiment que les éléments dont la communication est exigée ne donnent pas une image claire de leur performance ni de leur situation financière⁷¹.

Si l'émetteur décide d'inclure des indicateurs alternatifs de performance (IAP) dans son prospectus, ceux-ci doivent être définis, clairement dénommés et rapprochés avec les états financiers, et leur pertinence et leur fiabilité doivent être expliquées. De même, il convient de ne pas donner à ces indicateurs alternatifs de performance une plus grande visibilité dans le prospectus qu'aux chiffres tirés des informations financières historiques⁷².

(f) Déclaration sur le fonds de roulement net

Afin de donner aux investisseurs une image claire de la capacité de l'Emetteur à poursuivre ses activités et de son ratio dette sur fonds propres, le Prospectus doit comporter une déclaration de fonds de roulement (*Working Capital Statement*) ainsi qu'une déclaration sur ses capitaux propres et son endettement. La déclaration de fonds de roulement consiste en une attestation par l'Emetteur que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses besoins actuels ou, dans la négative, expliquant comment il se propose d'apporter le complément nécessaire.

(g) Prévision du bénéfice

Lorsqu'un émetteur a publié une prévision ou une estimation du bénéfice (qui est encore en cours et valable), celle-ci doit être incluse dans le prospectus. Si une prévision ou une estimation du bénéfice a été publiée et est encore en cours, mais n'est plus valable, le Prospectus devra fournir une déclaration en ce sens, ainsi qu'une explication des raisons pour lesquelles cette prévision ou estimation n'est plus valable.

(h) Prix définitif de l'offre

En ce qui concerne les informations relatives au prix de l'offre qui doivent être mentionnées dans le Prospectus, notons qu'il est permis de ne pas mentionner ce prix définitif de l'offre et/ou le nombre définitif des valeurs mobilières offertes au public, à condition qu'une protection soit accordée aux investisseurs. Pratiquement, il convient :

- que les investisseurs bénéficient d'un droit de rétractation (lorsque le prix définitif ou le nombre

70 Tel qu'une variation de plus de 25 % d'un ou de plusieurs indicateurs de son activité (actif total, bilan ou bénéfices / pertes).

71 Les indicateurs alternatifs de performance (ou « IAP », en anglais « Alternative Performance Measures » ou « APM ») sont des indicateurs financiers, historiques ou prospectifs, de la performance financière, de la situation financière ou des flux de trésorerie qui sont autres que les indicateurs financiers définis dans le cadre de présentation des informations financières applicable (autrement dit qui ne sont ni présentés dans les comptes, ni définis par les normes comptables). Il s'agit, par exemple, du résultat retraité, de l'EBITDA, du free cash-flow, ou encore de la dette nette, etc. Ils sont communément appelés les « Non GAAP measures » ou « indicateurs ad hoc ». Pour plus de détails, voir la circulaire 2015_17 de la FSMA du 4 décembre 2015 relative aux « Orientations concernant les indicateurs alternatifs de performance : mise en œuvre par la FSMA ».

72 A cet égard, l'Emetteur peut inclure des postes supplémentaires ou des indicateurs alternatifs de performance dans le résumé d'un Prospectus lorsqu'il s'agit d'informations financières clés sur l'Emetteur ou sur les valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé. De même, comme les indicateurs alternatifs de performance peuvent influencer de manière disproportionnée sur les décisions d'investissement, les informations relatives à une offre au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé qui sont diffusées en dehors du Prospectus ne devraient pas pouvoir contenir de tels indicateurs, sauf s'ils figurent dans le corps du Prospectus.

- que les informations suivantes soient communiquées dans le Prospectus :
 - prix maximal et/ou le nombre maximal des valeurs mobilières, dans la mesure où ils sont disponibles ; ou
 - les méthodes et critères d'évaluation et/ou les conditions sur la base desquels le prix définitif de l'offre doit être déterminé et une explication de toute méthode d'évaluation utilisée comme la méthode des flux de trésorerie actualisés, une analyse par des sociétés comparables ou toute autre méthode d'évaluation communément acceptée⁷⁴.

Le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des valeurs mobilières offertes doivent être déposés auprès de la FSMA et publiés conformément aux modalités prévues à la section 5.2.9.

Pour plus de détails sur la fixation du prix de l'offre, nous vous renvoyons à la section 7.3.2.

(i) Informations sur la fiscalité

Le Prospectus devra comporter un avertissement indiquant que le droit fiscal de l'État membre de l'investisseur et de l'État membre où l'émetteur a été constitué est susceptible d'avoir une incidence sur les revenus perçus sur les valeurs mobilières. En outre, le prospectus comportera des informations appropriées sur la fiscalité lorsque l'investissement proposé donne lieu à un régime fiscal particulier, par exemple dans le cas d'investissements dans des valeurs mobilières octroyant aux investisseurs un traitement fiscal favorable.

5.2.4. Incorporation d'informations par référence et omission d'informations

(a) Incorporation d'informations par référence

Afin de faciliter l'établissement des prospectus et en réduire le coût pour les émetteurs sans compromettre pour autant la protection des investisseurs, des informations peuvent être incluses dans le Prospectus par référence à un ou plusieurs documents lorsqu'elles ont été publiées antérieurement ou simultanément par voie électronique, répondent au régime linguistique du Règlement Prospectus et figurent dans l'un des documents suivants⁷⁵:

- les Prospectus déjà approuvés par la FSMA (et encore valides) ou déposés auprès de celle-ci et autres documents publiés conformément au Règlement prospectus (notamment les informations considérées comme équivalentes en cas d'exemption de Prospectus);
- les Informations Réglementées (en ce compris les informations financières annuelles ou intermédiaires, les rapports d'audit et états financiers, les rapports de gestion les déclarations sur le gouvernement d'entreprise, les rapports de rémunérations);
- les rapports sur la détermination de la valeur d'un actif ou d'une société;
- l'acte constitutif et les statuts.

Pour rappel, le résumé ne peut ni contenir de renvoi à d'autres parties, ni incorporer d'informations par référence.

(b) Omission d'informations

⁷³ L'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être retirée pendant au moins les deux jours ouvrables qui suivent le dépôt officiel du prix définitif de l'offre et/ou du nombre définitif des valeurs mobilières offertes au public.

⁷⁴ Les méthodes et critères d'évaluation devraient être suffisamment précis pour que le prix soit prévisible et pour assurer aux investisseurs un niveau de protection similaire à celui garanti par la divulgation du prix maximal de l'offre. À cet égard, une simple référence à la méthode du carnet d'ordres ne saurait constituer une méthode ou un critère d'évaluation acceptable, lorsqu'aucun prix maximal n'est inclus dans le Prospectus.

⁷⁵ Ces informations sont les plus récentes dont l'Émetteur dispose. En outre, le hyperlink ou le site web sur lequel les informations incluses par référence peuvent être consultées doivent apparaître dans le Prospectus.

La FSMA peut dispenser d'inclure dans le Prospectus certaines informations obligatoires si elle estime :

- que la divulgation de ces informations serait contraire à l'intérêt public, ou
- que la divulgation de ces informations porterait un préjudice grave à l'Emetteur, sous certaines conditions, ou
- que ces informations sont d'une importance mineure et qu'elles ne sont pas de nature à influencer l'évaluation de la situation financière et des perspectives de l'Emetteur.

5.2.5. Langue du Prospectus

En vertu des dispositions légales relatives au Prospectus, un Prospectus doit être rédigé, au choix de la société, en français, en néerlandais ou dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale (on vise – à ce jour – l'anglais).

Il y a toutefois également lieu de tenir compte des régimes linguistiques spécifiques qui s'appliquent en Belgique aux « documents imposés par la loi ». Ces régimes diffèrent en fonction du lieu où se situe le siège d'exploitation de la société. Ils peuvent être résumés comme suit :

- l'anglais n'est pas autorisé si l'Emetteur a son siège d'exploitation établi dans la région de langue néerlandaise ou dans la région de langue française – autrement dit, l'Emetteur doit en principe publier son Prospectus respectivement en néerlandais ou en français.
- l'anglais est autorisé si l'Emetteur a son siège d'exploitation établi dans la Région (bilingue) de Bruxelles-Capitale ou dans la région de langue allemande ou en dehors de la Belgique.

Lorsque le Prospectus concerne une Offre Publique de valeurs mobilières qui a lieu en tout ou partie sur le territoire belge le résumé est établi ou traduit en langue française et néerlandaise. Cette traduction est effectuée sous la responsabilité de l'Emetteur, de l'offreur ou de la personne chargée de rédiger le Prospectus. Par dérogation à cette règle, si les communications à caractère promotionnel et publicités se rapportant à l'opération sont diffusés dans une seule langue nationale, le résumé peut n'être établi ou traduit que dans cette seule langue.

Notons que la législation linguistique belge est d'ordre public. Un prospectus qui ne respecterait pas celle-ci pourrait dès lors être frappé de nullité, avec un risque juridique important pour l'émetteur ou l'offreur.

5.2.6. Responsabilité en ce qui concerne le Prospectus

Seuls l'Emetteur et ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, l'offreur⁷⁶, la personne qui sollicite l'admission à la négociation et le garant peuvent assumer la responsabilité de l'intégralité du Prospectus et de ses éventuels suppléments. Le Prospectus reprend une déclaration des personnes responsables et indique clairement qui est responsable du Prospectus⁷⁷.

Cela étant dit, il est important d'insister également sur le rôle de premier plan, la valeur ajoutée et l'éventuelle responsabilité de l'intermédiaire financier chargé de la rédaction du Prospectus. Pour certaines parties du Prospectus nécessitant une collaboration particulièrement importante de sa part, telles que les parties relatives à la justification du prix d'émission et à la description de la situation de

⁷⁶ Si celui-ci est différent de l'Emetteur. Il s'agit par exemple du ou des actionnaires(s) vendeur(s). Ceux-ci seraient alors, le cas échéant, uniquement responsables des sections spécifiques du Prospectus qui les concernent.

⁷⁷ Plus précisément, le Prospectus reprend une déclaration des personnes responsables certifiant que, à leur connaissance, les données du Prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. Le Prospectus peut indiquer les personnes responsables pour une partie du Prospectus et ses éventuels suppléments. De même, Lorsque le Prospectus est soumis à l'approbation de la FSMA, il indique clairement qui est responsable de l'intégralité du Prospectus et de ses éventuels suppléments. Les personnes responsables sont identifiées par leur nom et fonction, ou, dans le cas des personnes morales, par leur nom et siège statutaire.

l'Emetteur dans son secteur d'activités (notamment par rapport à ses fournisseurs, ses clients, ses concurrents, etc.), son rôle ne doit pas se limiter à collecter des données, mais il doit intervenir de manière active dans la recherche, l'analyse, la vérification et la mise au point des informations ainsi que la concordance de celles-ci par rapport à la réalité économique (notion de *due diligence*). Cela implique qu'il assume une responsabilité particulière pour ces parties du document (notamment vis-à-vis de l'Emetteur), même si l'Emetteur reste responsable pour l'ensemble du Prospectus.

La ou les personnes responsables sont tenues solidairement envers les intéressés, de la réparation du préjudice causé par le caractère trompeur ou inexact des informations contenues dans le Prospectus et ses éventuels suppléments ou par l'absence dans le Prospectus des informations minimales⁷⁸.

5.2.7. Examen et approbation du Prospectus

(a) Autorité compétente

Un Prospectus ne peut être publié qu'après son approbation par une autorité compétente. Le prospectus d'un Emetteur d'actions ayant son siège statutaire dans un pays membre de l'Espace Economique Européen est en principe approuvé par l'autorité compétente du pays dans lequel est situé ledit siège. Ainsi, le Prospectus d'un émetteur belge est en principe approuvé par l'autorité compétente belge, à savoir la FSMA⁷⁹.

(b) Introduction du dossier

Il est d'usage que l'Emetteur engage des discussions préparatoires avec la FSMA préalablement à l'introduction formelle de son dossier. Ces discussions sont principalement destinées à correctement encadrer la procédure avec la FSMA et pour adopter, en concertation avec celle-ci, un calendrier indicatif auquel l'Emetteur sera en principe tenu au cours de la procédure d'approbation du Prospectus. Eu égard au délai réduit d'approbation du Prospectus par la FSMA, ces échanges sont d'une importance capitale. En pratique, il est convenu que des versions informelles et mises à jour du projet de Prospectus soient régulièrement transmises à la FSMA, pour lui permettre de donner suffisamment à l'avance ses remarques et les informations à propos desquelles elle souhaite des ajustements.

A la suite de ces discussions préalables, l'Emetteur, avise formellement la FSMA de son intention de procéder à une Offre Publique et/ou une admission à la négociation sur un Marché Réglementé en lui soumettant par voie électronique une demande d'approbation d'un projet de prospectus.

Le cas échéant, les informations suivantes sont également incluses :

- les demandes motivées en vue d'autoriser l'omission d'informations dans le Prospectus ;
- les informations incorporées par référence ;
- la confirmation que, à la connaissance de l'émetteur, toutes les Informations Réglementées dont la communication était exigée ont été déposées conformément aux législations applicables

⁷⁸ En outre, le préjudice subi par l'investisseur est présumé résulter, sauf preuve contraire, de l'absence ou du caractère trompeur ou inexact des informations dans le Prospectus et ses éventuels suppléments, lorsque cette absence ou ce caractère trompeur ou inexact était susceptible de créer un sentiment positif dans le marché ou d'influencer positivement le prix d'acquisition des instruments de placement.

⁷⁹ Si l'Emetteur a son siège statutaire dans un autre Etat membre de l'espace économique européen, le Prospectus est en principe approuvé par l'autorité compétente de cet Etat membre, même si l'admission a lieu exclusivement sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access. Il est toutefois prévu dans le Règlement Prospectus que, si la Belgique n'est pas l'Etat membre d'origine, la FSMA peut accepter (à la demande de l'Emetteur) de se voir déléguer l'approbation du Prospectus par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine d'un autre Etat membre de l'Espace économique européen, avec l'accord de cette dernière et moyennant notification préalable à l'ESMA. A l'inverse, la FSMA, en tant qu'autorité compétente de l'Etat membre d'origine, peut (à la demande de l'Emetteur) décider de déléguer l'approbation d'un Prospectus à l'autorité compétente d'un autre Etat membre de l'Espace économique européen, avec l'accord de cette dernière et moyennant notification préalable à l'ESMA.

- toute autre information demandée par la FSMA aux fins de l'examen et de l'approbation du Prospectus.

L'Emetteur est invité à suivre les instructions formulées dans la Communication FSMA_2019_20 relative à la "Procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission"⁸⁰.

(c) Portée de l'examen

La FSMA se limite à vérifier l'adéquation du Prospectus avec les exigences légales relatives au contenu - et à la forme du Prospectus, en particulier à travers des examens de l'exhaustivité, la compréhensibilité et la cohérence des informations contenues dans le Prospectus⁸¹ ; il lui appartient uniquement de veiller à ce que l'information contenue dans le Prospectus permette aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause tant le statut de l'Emetteur (patrimoine, situation financière, résultats, perspectives) que les droits attachés aux valeurs mobilières faisant l'objet de l'admission sur Euronext Brussels ou de l'Offre Publique. Le contrôle exercé par la FSMA porte donc exclusivement sur la qualité de l'information et non sur l'opportunité de l'émission ou sur la qualité ou la situation de l'Emetteur, voire même l'aptitude de ce dernier à être cotée sur un marché financier.

(d) Délai d'approbation

Dans les dix jours ouvrables qui suivent le dépôt du projet (définitif) de Prospectus⁸², la FSMA notifie à l'Emetteur de même qu'à l'ESMA et à Euronext Brussels SA/NV, sa décision soit d'approuver, soit de refuser le Prospectus. Ce délai est porté à vingt jours ouvrables si l'Offre Publique porte sur des actions émises par un émetteur dont aucune valeur mobilière n'a encore été admise à la négociation sur un Marché Réglementé et qui n'a pas encore offert des valeurs mobilières au public⁸³. Pour rappel, les Emetteurs ayant le statut d'émetteur fréquent bénéficient d'une procédure d'approbation accélérée, le délai étant réduit à 5 jours ouvrables (voir section 5.2.2. (c)). Si la FSMA ne prend pas de décision concernant le prospectus dans les délais fixés ci-dessus, cette absence de décision ne vaut pas approbation de la demande.

Notons enfin que la FSMA facture des frais pour l'approbation des prospectus⁸⁴.

5.2.8. Suppléments au Prospectus

Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus (en ce compris les informations du résumé), qui est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières et survient ou est constaté entre le moment de l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de l'Offre Publique ou, le cas échéant, le début de la négociation sur Euronext Brussels, s'il est postérieur à la clôture de l'offre, est mentionné sans retard injustifié dans un supplément au Prospectus.

Une liste (non exhaustive) de situations minimales dans lesquelles la publication de suppléments au prospectus est exigée est précisée dans un Règlement européen. Un supplément doit notamment être publié lorsque :

⁸⁰ https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/FR/circ/2019/fsma_2019_13_fr.pdf

⁸¹ Lorsque la FSMA estime que le projet de Prospectus ne respecte pas les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence nécessaires à son approbation et/ou que des modifications ou un complément d'information sont nécessaires, elle en informe l'Emetteur en indiquant clairement les modifications ou le complément d'information qui sont nécessaires.

⁸² La FSMA jouit en principe d'un large pouvoir d'appréciation pour juger qu'un dossier puisse être considéré comme complet. A cet égard, si la FSMA estime que les documents qui lui sont soumis sont incomplets ou qu'un complément d'information est nécessaire, elle en avertit l'Emetteur les dix jours ouvrables à dater de la réception de l'avis afin qu'il complète son dossier.

⁸³ Cette hypothèse est probable en cas de première Introduction en bourse.

⁸⁴ Voir l'Annexe I de l'Arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA, pris en exécution de l'article 56 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

- de nouveaux états financiers annuels sont publiés ;
- l'Emetteur a publié ou modifié une prévision ou une estimation du bénéfice (après l'approbation du Prospectus) ;
- un changement de contrôle intervient ;
- une offre publique d'acquisition des actions est faite ;
- le fonds de roulement net devient suffisant ou insuffisant pour les besoins de l'Emetteur et/ou
- l'Emetteur sollicite l'admission à la négociation sur au moins un Marché Réglementé supplémentaire ou a l'intention de faire une Offre Publique dans au moins un Etat Membre supplémentaire.

Les suppléments au prospectus doivent être approuvés par la FSMA dans un délai maximal de cinq jours ouvrables, de la même manière qu'un Prospectus, et doivent être publiés au moins selon les mêmes modalités que celles qui ont été appliquées au Prospectus initial.

De même, les investisseurs - qui ont déjà accepté d'acheter des valeurs mobilières ou d'y souscrire avant que le supplément ne soit publié ont le droit (sous certaines conditions) de retirer leur acceptation de l'offre à la suite de la publication d'un supplément. Ce droit de rétractation doit apparaître de façon visible dans le supplément. Pour plus de détails, nous vous renvoyons à la section 7.4.3.

5.2.9. Publication du Prospectus

Le prospectus doit obligatoirement être rendu public par l'Emetteur préalablement à l'admission sur le Marché Réglementé ou l'Offre Publique.

En cas d'admission sur Euronext Brussels le Prospectus est (à la suite de son approbation) publié par l'Emetteur dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'admission, étant entendu que, dans le cas d'une première Offre Publique d'(une catégorie d')actions qui est admise à la négociation sur Euronext Brussels pour la première fois, le Prospectus est mis à la disposition du public au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre⁸⁵.

En cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access via une Offre Publique, le Prospectus approuvé est publié par l'Emetteur dans un délai raisonnable avant le début, ou au plus tard au début, de l'offre⁸⁶.

De manière générale, la FSMA recommande aux Emetteurs et aux intermédiaires de ne pas s'en tenir strictement aux délais réglementaires pour mettre le Prospectus à la disposition du public afin de permettre aux investisseurs de se former une opinion en connaissance de cause sur l'opération proposée, et de veiller à ce qu'il y ait trois jours ouvrables au moins entre la mise à disposition effective du Prospectus et le début de l'opération. En outre, étant donné qu'une offre réalisée sans Prospectus est irrégulière, le client de détail (à savoir un client non professionnel) existant ou potentiel doit être informé – notamment par la banque – des modalités selon lesquelles le Prospectus est mis à la disposition du public avant de souscrire à l'offre, ce qui implique que ce Prospectus soit disponible pour ledit client. C'est pourquoi la plupart des Prospectus sont publiés bien avant les délais légaux⁸⁷.

⁸⁵ La Règle 6304 des Règles d'Euronext Brussels prévoit en outre qu'une admission est autorisée uniquement à la fin de la période d'offre sauf dans le cas de programmes d'émission en continu pour lesquels la date de clôture des souscriptions n'est pas encore fixée (l'on vise principalement les programmes d'obligations).

⁸⁶ En cas d'admission sur Euronext Growth, cette disposition doit être lue conjointement avec la Règle 3.6.2 des Règles d'Euronext Growth prévoit en outre que le Prospectus est publié au plus tard le jour où Euronext rend public la date prévue de première admission sur Euronext Growth. Aucune règle similaire n'existe sur Euronext Access.

⁸⁷ De même, bien qu'il convienne de privilégier une méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle (voir section 7.4.3.(c)), il est recommandé, dans le cas où l'Emetteur choisit la méthode d'allocation par laquelle les

Le Prospectus est réputé être mis à la disposition du public dès qu'il est publié (gratuitement) sous forme électronique sur l'un des sites internet suivants :

- le site internet de l'Emetteur (de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation)
- le site internet des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les actions, y compris ceux chargés du service financier ;
- le site internet d'Euronext.⁸⁸

En ce qui concerne les modalités de publication, le Prospectus doit en outre :

- être publié dans une section dédiée du site internet, facilement accessible lorsque l'on entre sur ledit site et dont l'accès n'est subordonné à aucun processus d'enregistrement ni à aucune acceptation d'une clause limitant la responsabilité ;
- avoir la possibilité d'être téléchargé et imprimé;
- être publié dans un format électronique permettant les recherches mais pas les modifications.

Tous les Prospectus approuvés restent à la disposition du public sous forme électronique pendant au moins dix ans après leur publication sur les sites internet.

Lorsque le Prospectus est composé de plusieurs documents et/ou inclut des informations par référence, les documents et informations qui le composent peuvent être publiés et diffusés séparément, pour autant qu'ils soient mis gratuitement à la disposition du public selon les modalités prévues pour le Prospectus telles que mentionnées ci-dessus⁸⁹.

La version finale du Prospectus approuvé doit être déposée à la FSMA préalablement à sa publication. La FSMA la transmet à l'ESMA en même temps qu'elle lui notifie l'approbation du Prospectus. La FSMA publie sur son site web la liste des Prospectus qu'elle a approuvés, en précisant comment ils ont été mis à la disposition du public et où ils peuvent être obtenus et en insérant, le cas échéant, un lien hypertexte vers le Prospectus publié sur le site web de l'Emetteur ou sur celui du Marché Réglementé concerné. L'AEMF publie également sur son site internet tous les prospectus reçus des autorités compétentes⁹⁰.

Notons enfin que la législation n'exige pas la publication par l'Emetteur d'une notice précisant comment le Prospectus a été mis à la disposition du public et où celui-ci peut se le procurer.

5.2.10. Validité du Prospectus

Un Prospectus reste valide douze mois après son approbation pour autant qu'il soit actualisé au moyen de suppléments au Prospectus tels que visés à la section 5.2.8. Un Emetteur qui souhaite offrir au public les actions sur le territoire d'un ou plusieurs autres Etats membres de l'Espace économique européen ou demander l'admission à la négociation des actions sur un ou plusieurs Marchés Réglementés situés

souscriptions sont servies dans l'ordre où elles arrivent, de mettre le Prospectus à la disposition du public au moins deux jours ouvrables avant le début de l'offre, et ce afin de satisfaire au prescrit légal, étant donné qu'une clôture anticipée dès le premier jour de l'offre est possible en cas de succès.

⁸⁸ Un exemplaire sur support durable (par exemple sur support papier) doit également être fourni gratuitement à l'investisseur et à sa demande, par l'Emetteur ou les intermédiaires financiers qui placent ou négocient les instruments de placement concernés.

⁸⁹ Chaque document indique l'endroit où les autres éléments constituant le Prospectus complet peuvent être obtenus. De même, tout supplément éventuel au Prospectus doit être publié au moins selon les mêmes modalités que le Prospectus initial.

⁹⁰ L'AEMF doit mettre en place un mécanisme d'archivage centralisé des Prospectus offrant un accès gratuit et des outils de recherche appropriés pour le public.

sur le territoire d'un ou plusieurs autres Etats membres de l'Espace économique européen, possède donc un délai suffisant pour effectuer les démarches de passporting auprès des autorités compétentes.

Le Prospectus comporte un avertissement bien visible signalant la date d'expiration de sa validité⁹¹.

5.2.11. Passport du Prospectus

Le passeport est une procédure permettant de diffuser un Prospectus dans l'ensemble de l'Union dès lors qu'il a été approuvé par l'autorité compétente de l'Etat membre d'origine. Cette technique facilite la mobilisation transfrontalière de capital en permettant qu'un Prospectus approuvé puisse être automatiquement et directement réutilisé dans un ou plusieurs autre(s) Etat(s) membre(s) de l'Espace économique européen sans qu'il ne puisse être exigé l'ajout d'informations complémentaires⁹².

Tous les types de Prospectus (en ce compris, par exemple, le Prospectus de croissance de l'Union ou le Prospectus simplifié en cas d'émission secondaire) peuvent bénéficier du régime de passeport. De même, les Emetteurs qui ne sont pas soumis à l'obligation de publication d'un Prospectus peuvent bénéficier du passeport s'ils choisissent de se conformer au Règlement Prospectus sur base volontaire.

Pour bénéficier de la technique de passeport,

- un prospectus doit être valide,
- le résumé et/ou le Prospectus doivent, le cas échéant, être traduits dans la ou les langue(s) du pays d'accueil, et
- un dossier de passeport doit être envoyé à l'ESMA (l'Autorité européenne des marchés financiers) et au régulateur du ou des pay(s) d'accueil par le régulateur de l'Etat membre d'origine, à la demande de l'Emetteur. Ce dossier comprend notamment une copie électronique du prospectus et un certificat d'approbation de l'Etat membre d'origine attestant que le prospectus a été établi conformément au Règlement Prospectus.

5.3. Note d'Information

La Loi Prospectus et l'Arrêté Royal Note d'Information visent à introduire des obligations de fourniture d'informations alternatives pour certaines opérations qui ne sont pas soumises à l'obligation de Prospectus, à travers le régime de la Note d'Information, document significativement plus concis et flexible qu'un Prospectus. L'objectif de ce régime est de trouver un équilibre entre accès facilité au financement pour les petites et moyennes entreprises et protection des investisseurs (en assurant une information réglementée correcte et suffisante).

Pour rappel, une Note d'Information est requise (i) en cas d'une Offre Publique d'un montant inférieur ou égal à 5 millions d'euros (le seuil étant calculé sur une base annuelle) sans admission à la négociation sur un marché, (ii) en cas d'admission d'actions sur Euronext Growth ou Euronext Access au moyen d'une Offre Publique d'un montant inférieur ou égal à 8 millions d'euros (le seuil étant calculé sur une base annuelle) ou (iii) en cas de simple admission sur Euronext Growth ou Euronext Access

⁹¹ L'avertissement mentionne en outre que l'obligation de publier un supplément au Prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles ne s'applique pas lorsqu'un Prospectus n'est plus valide.

⁹² Autrement dit, les autorités compétentes des États membres d'accueil n'engagent ni procédure d'approbation ni procédure administrative à l'égard des Prospectus et suppléments approuvés par les autorités compétentes d'autres États membres, et à l'égard des conditions définitives.

(indépendamment du moyen d'admission)⁹³.

5.3.1. Forme et présentation de la Note d'Information

La Note d'Information doit être établie sous la forme d'un document unique.

Elle respecte les conditions de forme suivantes :

- rédaction concise de maximum quinze pages en format A4– la longueur d'une Note d'Information se rapproche donc plus d'un résumé de Prospectus que d'un Prospectus complet, qui compte souvent plusieurs centaines de pages.
- rédaction dans un langage compréhensible et avec un contenu exact, loyal, clair et non trompeur ; et
- mention dans l'en-tête de la Note de la phrase suivante : « Le présent document n'est pas un prospectus et n'a pas été vérifié ou approuvé par l'Autorité des services et marchés financiers ».

5.3.2. Contenu de la Note d'Information

La Note d'information doit être rédigée conformément aux deux schémas repris en annexe de l'Arrêté Royal Note d'Information, dont le contenu diffère en fonction de l'opération :

- l'Annexe I doit être utilisée en cas d'une Offre Publique (suivie ou non d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access) ; et
- l'Annexe II doit être utilisée en cas de simple admission sur Euronext Growth ou Euronext Access.

En particulier, la Note d'Information contient une description des éléments suivants (qui sont relativement similaires à ceux contenus dans un Prospectus) :

- une description des principaux risques propres à l'émetteur et aux actions offertes, spécifiques à l'offre ou à l'admission à la négociation concernée ;
- des informations concernant l'Emetteur, en ce compris les comptes annuels de l'Emetteur concernant les deux derniers exercices;
- des informations concernant les conditions et les raisons de l'offre ou de l'admission à la négociation des actions;
- des informations concernant les caractéristiques des actions offertes et/ou à admettre.

A l'inverse du Prospectus, la Note d'Information ne doit pas contenir de résumé.

En matière d'informations financières, la Note d'Information doit contenir les comptes annuels des deux derniers exercices de l'Emetteur. Des exigences additionnelles existent en fonction du contrôle de ces comptes :

- si l'Emetteur doit désigner un commissaire, les comptes annuels sont à chaque fois accompagnés du rapport du commissaire ;
- si l'Emetteur n'a pas désigné de commissaire, il existe plusieurs possibilités :
 - les comptes annuels font l'objet d'une vérification indépendante par un réviseur d'entreprise, ou
 - les comptes annuels contiennent une mention d'un réviseur d'entreprise indiquant si, aux

⁹³ Une dérogation existe cependant avec le régime « *de minimis* » pour les offres au public d'instruments de placement dont le montant total dans l'Union est inférieur ou égal à un montant de 500.000 euros, calculé sur une période de douze mois si chaque investisseur ne peut donner suite à l'offre au public que pour un montant maximal de 5.000 euros et si tous les documents se rapportant à l'offre au public mentionnent le montant total de celle-ci ainsi que le montant maximal par investisseur. Dans ce cas, aucune Note d'Information ou Prospectus ne sont exigés par la loi. Cette opération est toutefois purement hypothétique et improbable en cas d'introduction en bourse.

- fins de la Note d'Information, les comptes donnent une image fidèle, conformément aux normes de contrôle applicables en Belgique, ou
- dans les cas où les comptes n'ont pas été contrôlés par un réviseur d'entreprise, la Note contient uniquement l'information suivante : « Les présents comptes annuels n'ont pas été audités par un commissaire et n'ont pas fait l'objet d'une vérification externe indépendante ».

Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans la note d'information doit être mentionné dans un supplément à la Note d'Information (l'approche est similaire à celle du supplément au Prospectus).

Enfin, lorsque certains types de renseignements visés dans les annexes se révèlent inadaptés à l'activité ou à la forme juridique de l'émetteur ou à la nature des instruments de placement émis, la Note d'Information doit fournir des renseignements équivalents.

5.3.3. Langue de la Note d'Information

En vertu de la Loi Prospectus, la Note d'Information doit être rédigée dans une ou plusieurs des langues nationales ou en anglais, et, afin de s'assurer que les personnes visées soient capables de la comprendre, doit au moins être traduite dans la langue utilisée pour les publicités.

La Note d'Information étant, à l'instar du Prospectus, un document « imposé par une loi belge » il y a toutefois lieu d'également tenir compte des régimes linguistiques qui s'appliquent en fonction du siège d'exploitation de l'Émetteur. De sorte que les développements relatifs au Prospectus élaborés ci-dessus devraient en principe s'appliquer *mutatis mutandis* à la Note d'Information. Pour plus de détails, nous vous renvoyons à la section 5.2.5.

5.3.4. Responsabilité en ce qui concerne la Note d'Information

L'émetteur, ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, l'offreur ou le garant, selon le cas, sont tenus solidairement envers les intéressés, de la réparation du préjudice causé par le caractère trompeur ou inexact des informations contenues dans la note d'information et ses éventuels suppléments ou par l'absence dans la note d'information et ses éventuels suppléments des informations prescrites par ou en vertu de la Loi Prospectus⁹⁴.

Les considérations sur le rôle de premier plan joué par les entités chargées de la rédaction du Prospectus s'appliquent *mutatis mutandis* en ce qui concerne la rédaction de la Note d'Information. Pour plus de détails, nous vous renvoyons à la section 5.2.6.

5.3.5. Contrôle a posteriori de la Note d'Information

La Note d'Information ne fait pas l'objet d'un contrôle ou d'une approbation a priori par la FSMA⁹⁵. Elle doit simplement être déposée auprès de la FSMA, au plus tard au moment de sa publication, pour un éventuel contrôle a posteriori. Le contrôle aura donc, le cas échéant, nécessairement lieu après la

⁹⁴ Uniquement dans les cas où la faute lourde ou le dol sont établis, le préjudice subi par l'investisseur est présumé résulter, sauf preuve contraire, de l'absence ou du caractère trompeur ou inexact des informations dans la note d'information et ses éventuels suppléments, lorsque cette absence ou ce caractère trompeur ou inexact était susceptible de créer un sentiment positif dans le marché ou d'influencer positivement le prix d'acquisition des actions.

⁹⁵ Comme mentionné ci-dessus, cette absence de contrôle a priori doit faire l'objet d'une mention obligatoire dans l'en-tête de la Note. Notons que, à l'inverse du Prospectus, seule la FSMA est chargée de la correcte application du régime de la Note d'information, indépendamment de la nationalité de l'Émetteur.

publication de la Note d'Information. Il s'agit d'une autre différence notable par rapport au Prospectus, ce dernier devant être pour rappel soumis à une approbation préalable de la part de la FSMA.

La FSMA est habilitée à prendre des mesures administratives ou des sanctions au cas où il apparaîtrait que la Note d'Information ne répond pas aux exigences prévues par ou en vertu de la loi.

Les modalités pratiques de transmission de la Note d'Information sont traitées dans une Communication de la FSMA⁹⁶.

5.3.6. Publication de la Note d'Information

La Note d'Information et ses éventuels suppléments doivent être publiés par l'Emetteur selon les modalités suivantes :

- en cas d'une Offre Publique (suivi ou non d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access) : au plus tard le jour de l'ouverture de l'Offre Publique ou,
- en cas d'admission sur Euronext Growth ou Euronext Access au moyen d'une offre non publique : au plus tard au moment de l'admission à la négociation.

La publication se fait par voie électronique sur le site de l'Emetteur et/ou, en cas d'Offre Publique, des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les titres⁹⁷.

La Note d'Information est également publiée sur le site de la FSMA, sous la responsabilité exclusive de l'Emetteur⁹⁸.

A l'inverse du Prospectus, aucune disposition concernant le délai minimum de stockage de la Note d'Information n'est prévue.

5.3.7. Validité de la Note d'Information

A l'instar du Prospectus, la Note d'Information est valable pendant une période de douze mois après son dépôt auprès de la FSMA, pour autant qu'elle soit complétée par tout supplément requis.

Si l'Offre Publique se prolonge au-delà de douze mois, une nouvelle Note d'Information devra être mise à la disposition des investisseurs potentiels et déposée auprès de la FSMA.

Etant un document exclusivement régi par le législateur belge (sans équivalent dans les autres États membres de l'Espace Economique Européen), la Note d'Information n'a naturellement pas d'effet transfrontalier et ne peut dès lors pas bénéficier du régime de passeport tel que décrit à la section 5.2.11. ci-dessus.

⁹⁶ Communication FSMA_2018_11 du 20/07/2018 « Modalités de dépôt de la note d'information ». Un exemplaire de la Note d'Information doit être transmis dans chacune des langues dans lesquelles elle sera diffusée, et l'email doit mentionner clairement un certain nombre d'informations (identité de l'Emetteur, type d'opération...). La formalité de dépôt auprès de la FSMA vise à permettre l'exercice, par la FSMA, de ses compétences de contrôle a posteriori.

⁹⁷ Ce type de publication permet une diffusion large, aisée et à moindre coût. Les investisseurs doivent toutefois avoir la possibilité d'obtenir sans frais une copie de la Note d'Information sous une forme imprimée ou un support durable.

⁹⁸ Eu égard au contrôle a posteriori de la FSMA, la publication sur son site internet ne signifie pas qu'un contrôle ait préalablement été effectué sur la Note d'Information, ni que celle-ci réponde aux exigences légales. La publication par la FSMA est effectuée immédiatement après réception de la Note d'Information, sauf mention contraire explicite dans l'email par l'Emetteur – ce dernier précisera alors la date à laquelle la Note d'Information peut être publiée (Communication FSMA_2018_11, page 2).

6. PROMOTION DE L'OPÉRATION

6.1. Principes généraux

Une Introduction en bourse nécessite que l'Emetteur présente son offre aux investisseurs potentiels, analystes ou autres gestionnaires de fonds afin d'initier le placement et de susciter l'intérêt. La première annonce par la société de son intention de s'introduire en bourse est appelée « intention to float ». A partir de ce moment, la société sera en principe tenue de se conformer aux obligations légales autour de sa communication, l'idée sous-jacente restant la protection de l'investisseur et du marché.

La publicité autour de l'Introduction en bourse peut se faire à travers des road shows durant lesquels l'Emetteur est physiquement présent pour promouvoir l'opération ainsi qu'à travers la publication de communications à caractère promotionnel et autres études d'analystes.

Certains aspects relatifs à la promotion de l'opération sont réglementés, particulièrement si l'Introduction en bourse est réalisée au moyen d'une Offre Publique, et ce afin d'éviter de potentiels abus de marché et/ou conflits d'intérêts au sein des banques et entreprises d'investissements chargées du placement des titres, mais également pour s'assurer que ces institutions agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients, notamment eu égard à l'égalité de traitement entre investisseurs. A cet égard, les informations importantes fournies, de manière directe ou indirecte, par l'Emetteur et adressées aux investisseurs qualifiés ou à des catégories spéciales d'investisseurs, y compris celles diffusées à la faveur de réunions ayant trait à des offres d'instruments de placement ainsi que celles communiquées aux analystes financiers, sont communiquées à tous les investisseurs auxquels l'offre s'adresse. Ces informations figurent le cas échéant dans le Prospectus ou dans un supplément au Prospectus.

Toute information concernant l'Offre Publique ou l'admission à la négociation sur un Marché Réglementé, quel que soit son mode de diffusion, même si elle n'a pas de visée promotionnelle, doit en outre toujours concorder avec les informations fournies dans le Prospectus.

La publication d'un encart dans la presse n'est donc autorisée que dans le respect des dispositions relatives aux communications à caractère promotionnel, et notamment de l'approbation préalable de la FSMA (voir point suivant).

6.2. Communications à caractère promotionnel

6.2.1. Contenu des communications à caractère promotionnel

Conformément aux dispositions belges et européennes relatives au prospectus, des dispositions spécifiques doivent être respectées en ce qui concerne les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis (ci-après les « communications à caractère promotionnel ») diffusés à l'initiative de l'Emetteur qui se rapportent à une admission à la négociation d'actions sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access et/ou à une Offre Publique ayant lieu sur le territoire belge qui nécessitent la publication d'un prospectus ou d'une note d'information. Les principes relatifs au contenu des communications à caractère promotionnel ne s'appliquent en principe pas lorsque la publication d'un Prospectus ou d'une Note d'Information n'est pas exigée.

Une communication à caractère promotionnel est une communication relative à une offre spécifique de valeurs mobilières au public ou une admission à la négociation et visant à promouvoir spécifiquement la souscription ou l'acquisition potentielles de valeurs mobilières.

En règle générale, il est requis que les informations communiquées oralement ou par écrit concernant une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un Marché Réglementé, que ce soit en tant que communication à caractère promotionnel ou à d'autres fins:

- ne doivent pas être trop longues ;
- ne contredisent pas les informations dans le Prospectus et ne font pas référence à des informations qui contredisent les informations dans le Prospectus ;
- ne présentent pas les informations dans le Prospectus de façon substantiellement biaisée, notamment à travers une présentation des aspects négatifs de ces informations de façon moins visible que les aspects positifs, une omission de certaines informations ou une présentation sélective de certaines informations ;
- ne contiennent pas d'indicateurs alternatifs de performance sauf s'ils figurent dans le Prospectus.

En vertu du Règlement Prospectus, les communications à caractère promotionnel doivent en outre répondre aux exigences suivantes lorsque l'Emetteur est soumis à l'obligation d'établir un Prospectus ou une Note d'Information:

- elles annoncent qu'un Prospectus ou une Note d'Information a été, est ou sera publié et indiquent où les investisseurs pourront se le procurer⁹⁹ ;
- elles sont clairement reconnaissables en tant que telles ;
- les informations qu'elles contiennent ne peuvent être trompeuses ou inexactes ;
- les informations qu'elles contiennent sont cohérentes avec les informations contenues dans le Prospectus (si celui-ci a déjà été publié) ou devant y figurer (si celui-ci est publié ultérieurement), en ce compris en ce qui concerne les informations divulguées oralement

Dans le cas où des informations importantes sont communiquées par un Emetteur ou un offreur et adressées oralement ou par écrit à un ou plusieurs investisseurs sélectionnés, ces informations sont, selon le cas:

- soit communiquées à tous les autres investisseurs auxquels cette offre s'adresse dans le cas où la publication d'un Prospectus n'est pas requise ;
- soit incluses dans le Prospectus ou un supplément au Prospectus dans le cas où la publication d'un Prospectus est requise.

Les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs de détail potentiels diffèrent suffisamment, par leur forme et par leur longueur, du Prospectus pour qu'aucune confusion avec ce dernier ne soit possible. Elles contiennent en outre les éléments suivants (le cas échéant sous conditions):

- la mention «communication à caractère promotionnel», de manière bien visible
- une déclaration selon laquelle l'approbation du Prospectus ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé

99 Les communications à caractère promotionnel doivent identifier clairement le Prospectus :

- en indiquant clairement le site web où le Prospectus est publié ou sera publié, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite et par des moyens autres que par voie électronique ;
- en incluant un lien hypertexte vers le Prospectus et vers les conditions définitives pertinentes du Prospectus de base, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite par voie électronique et
- en incluant des informations précises sur l'endroit où le Prospectus peut être obtenu, ainsi que des informations précises sur l'offre de valeurs mobilières ou sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé à laquelle il se rapporte, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous une autre forme (par exemple par voie orale).

- une recommandation invitant les investisseurs potentiels à lire le Prospectus avant de prendre une décision d'investissement afin de pleinement comprendre les risques et avantages potentiels associés à la décision d'investir dans les valeurs mobilières

6.2.2. Approbation par la FSMA des communications à caractère promotionnel (en cas de Prospectus)

Les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis se rapportant à une Offre Publique ou une admission à la négociation (ainsi que leurs éventuelles traductions) pour laquelle un Prospectus doit être rédigé ne peuvent être rendus publics qu'après avoir été approuvés par la FSMA. A l'inverse, les communications à caractère promotionnel et les autres documents et avis diffusés dans le cadre des opérations exemptées de prospectus ou soumises au régime de la note d'information ne sont pas soumis au régime de l'approbation préalable par la FSMA.

L'Emetteur est invité à suivre les instructions formulées dans la Circulaire FSMA 2019_20 relative à la "Procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission", qui définit la marche à suivre au cours de l'introduction du dossier visant à solliciter une décision de la FSMA à propos d'une communication à caractère promotionnel, de l'examen et de la présentation de ce dossier à la FSMA ainsi qu'après la décision de la FSMA.

La FSMA se prononce dans les cinq jours ouvrables à dater de la réception des communications à caractère promotionnel, autres documents et avis.

Il n'existe pas de régime de passeport pour les communications à caractère promotionnel.

6.2.3. Modifications des communications à caractère promotionnel

Les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs potentiels sont modifiées lorsque¹⁰⁰ :

- un supplément au Prospectus est ultérieurement publié
- un fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle mentionnés dans le supplément rendent la communication à caractère promotionnel diffusée précédemment substantiellement inexacte ou trompeuse

Les communications à caractère promotionnel modifiées sont diffusées auprès des investisseurs potentiels dans les meilleurs délais après la publication du supplément au Prospectus et contiennent un certain nombre d'éléments obligatoires¹⁰¹.

6.2.4. Responsabilité

L'Emetteur est tenu de la réparation du préjudice causé par toute communication à caractère promotionnel ou autre document ou avis se rapportant à l'opération, publié à son initiative, qui contient des informations trompeuses, inexactes ou contradictoires par rapport au Prospectus ou par la non-conformité de ces communications, autres documents ou avis avec les dispositions précitées.

¹⁰⁰ Cette exigence ne s'applique pas après la clôture définitive de la période de l'offre au public, ou après le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard.

¹⁰¹ A savoir :

- une référence claire à la version inexacte ou trompeuse de la communication à caractère promotionnel
- une explication indiquant que la communication à caractère promotionnel a été modifiée parce qu'elle contenait des informations substantiellement inexactes ou trompeuses ;
- une description claire des différences entre les deux versions de la communication à caractère promotionnel.

6.3. Road shows et one-to-one meetings

Les *road shows* consistent pour l'Emetteur à présenter son offre aux investisseurs potentiels, analystes ou autres managers de fonds afin d'initier le placement et de susciter l'intérêt.

Les informations communiquées à cette occasion relèvent d'abord du conseiller financier ou de l'institution financière qui organise avec la société candidate des réunions de présentation (*road shows* et *one-to-one meetings*), au cours desquelles les participants ont la possibilité d'avoir un contact plus rapproché avec la société et ses dirigeants. L'information est aussi véhiculée par les intermédiaires financiers auprès de leurs clients, parfois sous la forme de résumés de Prospectus ou de rapports d'analyse (*research report*), par les journaux auprès de leurs lecteurs et par Euronext qui publie sur son site (www.euronext.com) et diffuse auprès de ses membres sous forme d'un avis les caractéristiques, la procédure et le calendrier de l'introduction.

En cas d'admission sur Euronext Brussels ou en cas d'admission sur Euronext Growth et Euronext Access réalisée au moyen d'une Offre Publique, l'Emetteur devra veiller à respecter à tout moment l'interdiction de *selective disclosure*. Il lui est interdit de communiquer, exclusivement ou de manière plus développée, lors des *road shows* des renseignements qui devraient être inclus dans le Prospectus mais que l'Emetteur et l'intermédiaire se sont déclarés dans l'impossibilité de fournir. D'un point de vue pratique, les renseignements fournis doivent être repris dans le Prospectus ou un supplément au Prospectus.

6.4. Rapports d'analystes

6.4.1. Notion de rapports d'analystes

A l'occasion d'opérations d'une certaine importance, les chefs de file, membres des syndicats de placement ou intermédiaires financiers chargés de la rédaction du Prospectus ou du placement des titres et/ou garantissant la bonne fin de l'opération publient quasi systématiquement une étude portant principalement sur la position de l'Emetteur dans son (ou ses) secteur(s) d'activités (et la position que celui-ci y occupe), sur ses perspectives de développement ainsi que sur l'évaluation des titres concernés.

Ces études ou notes d'analyse, qui sont parfois une condition sine qua non à l'introduction de nouvelles sociétés sur les marchés destinés aux entreprises de croissances, sont réalisées sur la proposition des intermédiaires qui considèrent généralement que cela fait partie du service de conseil à offrir aux Emetteurs. Elles sont distribuées aux investisseurs institutionnels, accompagnées du Prospectus, dans le cadre des *road shows*.

6.4.2. Dispositions applicables

La FSMA estime qu'il convient de délimiter le cadre dans lequel les études peuvent coexister avec le Prospectus. Ces principes doivent garantir l'importance et la pertinence du Prospectus comme instrument juridique et contrôlé. Ils tiennent compte des spécificités respectives du Prospectus et des études : d'une part, le Prospectus a pour finalité de donner toute l'information nécessaire pour que le public puisse porter un jugement fondé sur l'opération et, d'autre part, les études doivent en principe avoir pour objet de donner le jugement ou l'avis critique d'un professionnel sur l'opération.

Le respect de ces principes fera l'objet d'une vérification a posteriori par la FSMA. Celle-ci se réserve cependant le droit de procéder à une vérification a priori des études. Dans tous les cas, les rapports d'analystes ainsi que le matériel communiqué aux analystes par l'Emetteur en vue de la déclaration de ces rapports doivent être transmis à la FSMA dès que possible.

L'intermédiaire ayant inévitablement un intérêt direct au placement des titres concernés¹⁰², particulièrement lorsqu'il est par ailleurs le preneur ferme ou le garant de la bonne fin de l'opération, se devra d'éviter tout conflit d'intérêt lorsqu'il publie une étude. La rédaction de ce type d'étude devrait ainsi être confiée à un département différent de celui qui travaille à la rédaction du Prospectus, conformément au principe des *chinese walls*. Si la situation de conflit d'intérêt ne peut pas être évitée, l'intermédiaire doit veiller à ce que ses clients soient traités de façon équitable et, le cas échéant prendre toute autre mesure telle que l'obligation de faire rapport, le respect des règles internes en matière de confidentialité ou le refus d'intervenir.

A cet égard, les intermédiaires doivent mentionner clairement, au début des études qu'ils publient, toute situation susceptible de générer un conflit d'intérêt avec leurs clients.

Le ton adopté dans les études publiées par des intermédiaires en situation de conflit d'intérêt doit être le plus objectif possible et les analystes doivent éviter de faire une sélection orientée de l'information, afin de ne pas induire le public en erreur (les études doivent être honnêtes et non trompeuses (*fair and not misleading*)).

Les analystes s'abstiennent également de décliner toute responsabilité pour les informations, analyses et appréciations contenues dans les études qu'ils publient. Il convient enfin qu'ils indiquent, au début de l'étude, la mesure dans laquelle ils ont vérifié les informations sur lesquelles ils se sont appuyés pour réaliser leur étude.

Plusieurs principes supplémentaires sont également à respecter dans l'élaboration et la publication de ces analyses. En ce qui concerne le contenu, rappelons que toutes les informations pertinentes relatives à l'Emetteur et aux titres doivent être intégrées dans le Prospectus et ne peuvent donc pas figurer exclusivement ou principalement dans les études. Il convient de ce fait d'éviter toute discordance et contradiction entre les informations objectives données dans le Prospectus et celles qui sont reprises dans les études. C'est souvent le cas pour la justification du prix d'émission et pour les perspectives de l'Emetteur, et ce en particulier pour les sociétés de croissance qui sont en phase de démarrage et ne sont pas encore bénéficiaires¹⁰³. L'enjeu principal étant en effet de s'assurer que le Prospectus, en tant que document légal et contrôlé, reste le document de base et de garantir un maximum de transparence aux investisseurs afin de créer un climat favorable aux offres publiques.

Si toutefois un des analystes souhaite intégrer dans son étude des informations plus développées que dans le Prospectus (notamment eu égard aux perspectives de l'Emetteur)¹⁰⁴, il doit indiquer qu'il s'agit de ses estimations propres sous sa responsabilité. L'analyste doit en outre indiquer les sources d'information utilisées pour faire ses prévisions, recouper au mieux les informations utilisées, préciser

102 La publication d'une étude a en effet un impact au niveau du marketing de l'opération et l'on constate que le ton utilisé ainsi que la sélection des informations ne témoignent pas toujours de la plus grande objectivité, voire, tendent ouvertement à encourager la souscription.

103 Ce glissement de l'information vers les études est principalement motivé dans ce cas par le souhait d'éviter les problèmes de responsabilité dans le chef de l'Emetteur.

104 A certaines occasions, l'Emetteur n'est pas en mesure ou ne souhaite pas prendre la responsabilité de donner des perspectives dans le Prospectus parce que celles-ci apparaissent trop incertaines (cela est particulièrement vrai pour les sociétés de croissance en phase de démarrage).

clairement les hypothèses formulées, mentionner les facteurs de risque et évaluer au mieux la sensibilité de ses prévisions aux variables exogènes les plus importantes pour l'Emetteur concerné.

En ce qui concerne la publication, les études peuvent être distribuées aux investisseurs institutionnels avant la publication du Prospectus. Elles ne peuvent toutefois ni leur être distribuées avant l'annonce d'une opération au public, ni être rendues publiques et/ou distribuées à la presse avant la publication du Prospectus¹⁰⁵. Elles doivent faire explicitement mention de l'existence de celui-ci et de la manière de se le procurer et ne peuvent par ailleurs être distribuées aux particuliers et à la presse qu'accompagnées du Prospectus¹⁰⁶.

6.5. Publicity guidelines

Au cours de la préparation à son IPO, la société est inévitablement contrainte de maintenir des contacts avec différents acteurs, comme les médias, son personnel, les designers webs, les traducteurs... Au cours de ces discussions, le risque existe que des informations non reprises dans le Prospectus soient échangées, avec les exigences légales qui en découlent. Pour y remédier, il est vivement recommandé que la société mette en œuvre des politiques de confidentialité au moyen de « *publicity guidelines* ».

Les *publicity guidelines* sont préparées par les conseils de la société en collaboration avec les responsables marketing et publicité. Ces principes qui seront adoptés au début du processus d'IPO resteront valables tout au long de ce processus. Le rôle des avocats dans cette partie de l'IPO est de vérifier l'absence d'incohérence dans les informations qui seront fournies, leur conformité à la législation et plus tard dans le processus, leur correspondance au Prospectus.

105 Si une telle étude devait être publiée avant l'approbation du Prospectus, elle pourrait en effet être assimilée à une Offre Publique.

106 En cas de publication, il doit être indiqué comment se procurer le Prospectus.

7. STRUCTURE DE L'OPÉRATION

La structure de l'Introduction en bourse est partiellement déterminée par les règles impératives de la loi belge. Ces règles sont plus strictes et beaucoup plus nombreuses en cas d'Offre Publique qu'en cas de Placement Privé ou Admission Directe / Technique.

7.1. Nombre d'actions offertes

7.1.1. Principe général

La société devra déterminer avec minutie le nombre de titres qu'elle souhaite offrir, compte tenu de ses besoins de financement et / ou du souhait de certains actionnaires de réaliser une partie de leur investissement tout en veillant, le cas échéant, à limiter leur dilution.

7.1.2. Dispositions spécifiques en cas d'Offre Publique

Lorsque l'Emetteur n'a pas la possibilité d'inclure dans le Prospectus le nombre définitif d'actions qui sont offertes au public, le Prospectus doit, le cas échéant, mentionner les critères et/ou conditions sur la base desquels cet élément sera déterminé. Le nombre final des actions est transmis à la FSMA et publié conformément aux modalités prévues pour la publication du Prospectus.

Toutefois, le nombre d'actions offertes en supplément à l'Offre Publique ne peut excéder un montant représentant 15 % du montant de l'Offre Publique en cas d'opération à effet dilutif ou 25 % de ce montant en cas d'opération sans effet dilutif - sauf dérogation dûment motivée accordée par la FSMA. De même, la possibilité d'augmenter la taille de l'offre à concurrence de ces montants doit être annoncée dans le Prospectus. En cours d'offre, l'Emetteur peut décider d'augmenter la taille de l'offre au-delà de ces montants moyennant la publication d'un supplément au Prospectus.

7.2. Destinataires des actions offertes et clause de lock-up

7.2.1. Principes généraux

(a) Investisseurs institutionnels, investisseurs particuliers et employés

Il est intéressant pour toute société cotée de disposer d'actionnaires ayant des objectifs et des comportements différents. En effet, l'évolution harmonieuse du cours de bourse et la liquidité dépendent d'une présence équilibrée d'ordres en sens opposé. Si tous les investisseurs souhaitent en même temps soit acheter, soit vendre, il n'y aura pas d'équilibre dans le marché entre l'offre et la demande (achat vs. vente) et les éventuels cours afficheront une grande volatilité.

C'est pourquoi il est précieux que tant des investisseurs institutionnels ou qualifiés (fonds de pension, assureurs, etc.) que des particuliers soient intéressés, afin d'assurer une bonne tenue du marché secondaire. L'Emetteur veillera notamment à servir les investisseurs institutionnels dans une proportion suffisamment élevée pour les inciter à se porter acquéreurs du solde de leur demande sur le marché boursier et pour éviter que les actions ne soient revendues trop rapidement sur le marché secondaire au cas où un nombre insuffisant de titres leur est octroyé, avec le risque de créer dans la foulée de l'IPO un courant vendeur difficilement absorbable par le marché.

Dans le même temps, l'Emetteur ne doit pas non plus négliger les investisseurs particuliers, qui sont généralement des actionnaires loyaux et moins soumis au court terme, apportant de ce fait une dose de stabilité et de dynamisme aux marchés.

Enfin, à l'occasion de leur Introduction en bourse, de nombreux Emetteurs proposent à leurs salariés de souscrire des actions de leur société dans le but de promouvoir un actionnariat de particuliers-salariés parallèlement au processus d'Introduction en bourse. Cette catégorie se voit parfois offrir les titres avec une décote.

La société peut envisager de réserver l'intégralité ou une tranche de l'offre en priorité à une de ces catégories d'investisseurs (investisseurs institutionnels¹⁰⁷, investisseurs particuliers et, le cas échéant, les membres du personnel de la société). Dans ce cas, la société veille à indiquer clairement, notamment dans le Prospectus ou la Note d'Information (selon le cas) et, le cas échéant, dans les communications à caractère promotionnel, la catégorie de public visée par l'offre (si l'offre est réservée à une catégorie spécifique d'investisseurs) ou les éventuels avantages (si certains investisseurs bénéficient d'une priorité).

(b) Convention de blocage (clause de *lock-up*)

Il n'est pas rare que certains actionnaires (nouveaux ou existants) contractent une clause de blocage, qui est un engagement d'inaliénabilité des titres d'un Emetteur faisant partie de l'offre pour une période déterminée. Cette technique est particulièrement utile lors d'une Introduction en bourse pour démontrer au marché la confiance que les actionnaires de référence et le management ont dans leur entreprise.

L'Emetteur doit notifier à la FSMA les éventuelles conventions de blocage portant sur les actions dont l'admission à la négociation sur Euronext Brussels est demandée.

7.2.2. Dispositions spécifiques en cas d'Offre Publique

(a) Traitement équitable et égal des investisseurs

Lorsqu'aucune distinction entre les différentes catégories d'investisseurs et/ou qu'aucune quote-part n'est réservée à une catégorie spécifique d'investisseurs lors d'une Offre Publique, l'Emetteur et, le cas échéant, les membres du syndicat de placement, feront en sorte d'ouvrir effectivement l'Offre Publique à tous les investisseurs aux mêmes conditions sans distinction et sans discrimination et à ce que les actions soient allouées de manière équitable¹⁰⁸.

De même, les conditions offertes dans le cadre de la tranche réservée aux investisseurs particuliers en cas d'Offre Publique d'actions doivent être identiques à celles offertes dans le cadre de la tranche réservée aux investisseurs qualifiés. Les intermédiaires sont d'ailleurs tenus légalement d'assurer un traitement équitable de leurs (différentes catégories de) clients pour que soit répondu de façon significative aux demandes formulées par les différents investisseurs.

(b) Obligation de prévoir une tranche de 10% pour les investisseurs particuliers

En cas d'Offre Publique d'actions qui n'est pas limitée à un groupe spécifique d'investisseurs¹⁰⁹, l'Emetteur a – sauf dérogation motivée de la FSMA – l'obligation de réserver une tranche minimale de

¹⁰⁷ Pour rappel, une offre réservée en intégralité à des investisseurs institutionnels est un Placement Privé.

¹⁰⁸ En choisissant par exemple une méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle des ordres en cas de sursouscriptions, couplée à une période de souscription suffisamment longue pour que les investisseurs aient le temps de s'informer sur les conditions de l'offre, d'introduire leur souscription en temps utile et d'avoir l'opportunité d'obtenir des titres dans le cadre de l'allocation. Il s'agira également d'éviter d'accorder aux clients de détail du « *private banking* » des membres du syndicat de placement un accès privilégié aux offres qualifiées de « publiques ».

¹⁰⁹ L'on vise ici, par exemple, une offre réalisée dans le respect du droit de préférence ou une opération destinée aux membres du personnel d'une société.

10 % des actions aux investisseurs particuliers¹¹⁰. Cette obligation constitue toutefois une obligation de moyens, et non de résultat, de sorte que s'il apparaît que les investisseurs particuliers ne souscrivent pas (ou souscrivent insuffisamment) à l'offre, les actions peuvent être proposées à d'autres catégories d'investisseurs.

(c) Droit de reprise ou « clawback »

En cas d'Offre Publique, la société se réserve en général le droit de transférer une partie des actions réservées à une tranche vers une autre tranche, en raison de déséquilibres de la demande dans les tranches concernées (droit de reprise ou clause de *clawback*)¹¹¹. Cette clause permet à la société de ne pas figer les tranches dédiées à certaines catégories d'investisseurs et d'éviter un déséquilibre manifeste. Elle est régulièrement utilisée, notamment dans l'hypothèse où la demande émanant de particuliers s'avère être inférieure à 10 %¹¹².

7.3. Prix des actions offertes et valorisation

7.3.1. Principes généraux

(a) Notion de valorisation

L'évaluation d'une entreprise consiste à déterminer sa valeur marchande préalablement à son Introduction en bourse. Cette valorisation dite « *pre-money* » se fait avec l'aide des conseillers financiers, par opposition à la valorisation à la suite de l'admission (valorisation dite « *post money* »), qui est dépendante de l'offre et la demande sur le marché secondaire.

La valorisation de la société est un des problèmes les plus délicats que pose toute mise sur le marché d'un produit nouveau¹¹³. Etant donné la nature imprécise et subjective d'une valorisation, et afin d'éviter toute asymétrie d'information, il est recommandé aux Emetteurs d'effectuer et, au besoin, de publier une analyse d'évaluation la plus cohérente et transparente possible.

C'est aux dirigeants de la société, assistés de leurs conseillers financiers, de trancher la question essentielle de la valorisation de manière à satisfaire aussi bien les actionnaires originaux que l'ensemble des nouveaux investisseurs qui décident de faire confiance au projet. La valeur d'une entreprise se marquera dans ses capacités à tenir ses engagements dans le futur.

(b) Méthodes d'évaluation

Les financiers utilisent différentes techniques afin de déterminer le prix d'émission des nouvelles actions. Les principaux modèles pour réaliser la valorisation de la société sont les suivants :

110 L'objectif de cette règle est d'éviter des situations où les investisseurs particuliers, bien que visés par une offre (par exemple par le canal d'une campagne de publicité les visant spécifiquement), n'obtiennent finalement qu'une part négligeable des instruments proposés. En cas d'émission transfrontalière, la règle des 10 % vise uniquement la tranche réservée au marché belge et non l'ensemble de l'opération.

111 La possibilité de clôturer la souscription de la tranche réservée aux investisseurs qualifiés après la souscription de la tranche réservée aux investisseurs particuliers ne peut en aucun cas avoir pour conséquence d'activer le droit de reprise au détriment de la tranche réservée aux investisseurs particuliers.

112 Pour l'application de cette règle, la notion de « *claw back* » ne peut en revanche pas être interprétée de manière extensive. Ainsi, si les investisseurs particuliers ont souscrit à au moins 10 % des instruments financiers proposés, il ne peut être envisagé d'invoquer un déséquilibre même significatif entre les différentes tranches pour déroger à la règle des 10 %.

113 Notamment parce que de nombreux facteurs internes (objectif de l'introduction, secteur, taille, âge, stratégie, positionnement, motivations, performances, potentiel structurel et managérial... de la société) et externes (conjoncture économique et financière, avenir du secteur économique) ainsi que différentes disciplines (finance, comptabilité, stratégie, marketing, droit, fiscalité) entrent en jeu. Notons également que les préoccupations des acheteurs et des vendeurs étant par nature opposées, les hypothèses pourraient être optimistes ou pessimistes selon les acteurs en présence.

- l'approche actuarielle ou de rentabilité : cette approche lie la valeur de l'Emetteur à sa capacité future à distribuer des dividendes (*Dividend discount model*), des bénéfices ou des flux de trésorerie (*Discounted Free Cashflow*), ce qui nécessite la définition d'une période et d'un taux d'actualisation¹¹⁴.
- l'approche comparative (méthode dite des multiples) : cette approche évalue une société par comparaison avec d'autres sociétés à travers la constitution d'un *peer group*, soit un échantillon de sociétés comparables en termes d'activité, de taille, de risque et de performance, lequel met en évidence un multiple (indicateur de valeur) moyen qui est appliqué à l'Emetteur.

Aucun modèle n'est plus fiable qu'un autre, chacun possédant ses propres particularités. Ils doivent tous tenir compte de la situation du marché. Ils peuvent également être combinés.

Il est conseillé aux Emetteurs d'indiquer dans le Prospectus la ou les méthode(s) d'évaluation utilisée(s). Sur base de cette évaluation sera défini un prix fixe (ou une fourchette de prix) qui sera proposé aux investisseurs).

(c) Décote d'illiquidité et décote d'IPO

On estime généralement que les actions d'une société non cotée souffrent d'une décote d'illiquidité de 15 à 25 % par rapport à une société comparable qui serait cotée sur une Bourse, qui procure mécaniquement plus de liquidité. L'Introduction en bourse procure donc normalement aux fondateurs et actionnaires historiques une appréciation de leur patrimoine via la réduction de cette décote d'illiquidité.

La société candidate à l'IPO et ses actionnaires historiques auront parfois tendance à vouloir se baser sur une valorisation avantageuse. Il faut cependant mettre en garde les sociétés contre une telle approche ne fût-ce que parce qu'une baisse significative du cours de l'action quelques jours ou semaines après l'admission peut en effet avoir des effets négatifs non négligeables sur la réputation et la crédibilité de l'Emetteur. Il sera dès lors sera préférable de privilégier une valorisation légèrement conservatrice, afin d'assurer le succès de l'opération et de permettre au cours de l'action d'évoluer positivement à l'avenir. Il est dès lors conseillé d'accorder aux nouveaux investisseurs une légère décote d'IPO (*underpricing*) pour les inciter à souscrire, ainsi que pour assurer une évolution positive du cours de bourse après le placement et se ménager la possibilité de faire encore appel au marché ultérieurement en cas de nouveaux projets de développement. De toute manière, les actionnaires historiques bénéficieront également d'une éventuelle appréciation du cours pour la partie du capital qu'ils auront conservée.

7.3.2. Dispositions spécifiques en cas d'Offre Publique

(a) Offre à prix ferme et offre à prix ouvert (avec construction d'un livret d'ordre)

Les titres peuvent être offerts aux investisseurs soit à un prix ferme déterminé à l'avance, soit à un prix ouvert sur la base d'une fourchette de prix.

Dans une procédure d'offre à prix ferme, le nombre de titres mis à la disposition du public ainsi que le prix de vente de ces titres (lors de la première journée de cotation) sont fixés à l'avance et toutes les demandes sont traitées de façon égalitaire. L'attribution des titres se fera au prorata de la demande. Cette technique, relativement sûre, permet à l'investisseur de connaître par avance le prix auquel il achète ses actions. Par contre, plus la demande sera forte, moins l'investisseur risque d'obtenir de titres.

¹¹⁴ La valeur de l'Emetteur au moment de l'IPO est alors égale à la somme des flux futurs actualisés au coût d'opportunité du capital.

Cette technique est particulièrement appropriée sur Euronext Growth et Euronext Access en raison de sa plus grande simplicité.

En cas d'offre à prix ouvert, le prix final est en général fixé soit par les investisseurs institutionnels au cours d'un placement ouvert en parallèle de l'offre à prix ouvert, soit selon la procédure de construction d'un livre d'ordres ou *bookbuilding* : celui-ci enregistre toutes les intentions d'achat des investisseurs, les ordres indiquant la quantité de titres demandés et le prix maximal auquel l'investisseur est prêt à souscrire. Le prix définitif est par suite fixé par l'Émetteur après consultation des investisseurs qualifiés, en tenant compte de l'intérêt manifesté par ces derniers, de la demande générale au cours de la période d'offre et des conditions de marché. Cette technique peut aussi être précédée par une procédure dite de *soft sounding* lors de laquelle les intermédiaires financiers testent la détermination du prix auprès des investisseurs institutionnels. Le processus de sélection de ces investisseurs comporte une certaine subjectivité mais se révèle globalement cohérent si l'identité de ces investisseurs et leur niveau d'allocation ne sont pas fixés dès le départ. Bien que plus complexe et coûteuse à mettre en œuvre, cette dernière technique offre aux Émetteurs une plus grande flexibilité quant aux modalités de fixation du prix lors d'une Introduction en bourse, tout en restant efficient du point de vue des investisseurs

Pour rappel, la pratique de marché selon laquelle un Prospectus approuvé ne mentionne pas le prix définitif de l'offre et/ou le nombre des valeurs mobilières qui seront offertes au public est acceptée à condition qu'une protection soit accordée aux investisseurs – voir la section 5.2.3. (e).

Notons enfin qu'il existe une procédure, relativement similaire mais moins usitée, d'offre à prix minimal par laquelle seul un cours minimal est fixé par la société ; la fourchette de prix n'étant alors pas déterminée à l'avance par l'Émetteur, mais en fonction des ordres reçus. Le prix définitif est en principe le prix le plus bas qui permet de vendre la totalité des actions offertes.

(b) Égalité de traitement et transparence quant au prix final

L'égalité de traitement qui doit être assurée quant aux conditions offertes aux investisseurs particuliers et aux investisseurs qualifiés suppose que le prix final de l'offre soit identique pour tous les investisseurs. Par dérogation à cette règle, et dans le respect du Code des sociétés et des associations, une décote limitée peut être accordée aux membres du personnel de la société.

(c) Dispositions en cas d'actions acquises avant l'Offre Publique à un prix inférieur

En vertu du principe d'égalité de traitement, des dispositions ont été mises en place pour décourager les opérations par lesquelles des personnes averties d'une IPO pourraient acquérir des actions à un prix inférieur au prix de ladite IPO. Ainsi, toute personne physique ou morale qui, dans l'année qui précède la première admission d'actions sur Euronext Brussels ou sur Euronext Growth et Euronext Access à la suite d'une Offre Publique, a acquis ces actions en dehors du cadre de l'Offre Publique, à un prix inférieur au prix de l'Offre Publique concomitante à leur admission, ne peut céder ces actions qu'à partir du premier anniversaire de ladite admission, à l'exception des cas suivants :

- dérogation dûment motivée accordée par la FSMA ;
- cession déclenchant l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition ou si les actions sont apportées ou cédées dans le cadre d'une offre publique d'acquisition ;
- lorsque les actions étaient, au moment de leur acquisition, admises à la négociation sur un marché réglementé étranger ou sur un MTF étranger ;
- les acquisitions d'actions réalisées dans les trois mois qui précèdent leur première admission sur un Marché Réglementé belge ou sur un MTF belge, ou dans les neuf mois précédant ladite période de trois mois sous certaines conditions en termes de prix et de conservation des actions¹¹⁵.

115 A savoir :

7.4. Centralisation des ordres et attribution des actions offertes (Offre Publique)

7.4.1. Période de l'offre

La durée de la période pendant laquelle les actions sont offertes au cours d'une Offre Publique varie fortement d'une opération à l'autre et peut aller d'une dizaine de jours à plusieurs semaines. La période d'offre fait en général l'objet d'un avis dans la presse financière. Elle débute dans les jours suivants (ou le jour de) l'approbation du Prospectus par la FSMA et peut être clôturée anticipativement ou, à l'inverse, prolongée en fonction du succès des souscriptions et des conditions de marché.

La souscription à la tranche d'une Offre Publique réservée aux investisseurs qualifiés peut être clôturée avant la souscription à la tranche destinée aux investisseurs particuliers. En revanche, la souscription à la tranche d'une Offre Publique destinée aux investisseurs particuliers ne peut être clôturée avant la souscription à la tranche destinée aux investisseurs qualifiés que moyennant le respect de certaines conditions (notamment en ce qui concerne l'information à indiquer dans le Prospectus)¹¹⁶.

L'admission en Bourse ne prend effet qu'à la fin de la période d'offre.

7.4.2. Placement et centralisation

(a) Rôle du syndicat de placement

Un syndicat de placement est généralement chargé du placement des actions durant une Offre Publique. La portée de l'engagement pris par le syndicat peut prendre différentes formes :

- un engagement de *best efforts* : le syndicat de placement s'engage à rechercher des souscripteurs et acquéreurs (et, les cas échéant, à réceptionner leurs fonds) en mettant tout en œuvre pour que la totalité des titres soient placés auprès d'investisseurs, sans toutefois garantir un montant de souscription ou d'acquisition. Il s'agit d'une obligation de moyen, la société supportant seule le risque d'un échec de l'opération ;
- un engagement de *best efforts* avec facilité de paiement (*soft underwriting*) : le syndicat de placement s'engage à rechercher des souscripteurs et acquéreurs (et, les cas échéant, à réceptionner leurs fonds) en mettant tout en œuvre pour que la totalité des titres soient placés auprès d'investisseurs et à avancer les fonds (notamment ceux nécessaires à l'augmentation de capital de la société) dans l'attente que le prix de souscription versé par les investisseurs ait été effectivement perçu ;
- une prise ferme (*hard underwriting*) : le syndicat de placement s'engage à souscrire ou acquérir directement auprès de l'Emetteur l'ensemble des titres offerts en vue de procéder à leur vente,

▪ Les acquisitions d'actions réalisées dans les trois mois qui précèdent leur première admission sur une Bourse belge, doivent être réalisées à un prix inférieur de maximum 20 % du prix de l'Offre Publique concomitante à l'admission à condition que l'acquéreur s'engage à conserver, soit la totalité des actions acquises durant une période d'au moins six mois suivant leur admission, soit les deux tiers pendant une période d'au moins neuf mois suivant cette admission, soit un tiers durant une période d'au moins douze mois suivant leur admission.

▪ les acquisitions d'actions réalisées dans les neuf mois précédant la période de trois mois visée à ci-dessus, à un prix inférieur de maximum 30 % du prix de l'Offre Publique concomitante à l'admission, à condition que l'acquéreur s'engage à conserver, soit la totalité des actions acquises durant une période d'au moins 6 mois suivant leur admission, soit les deux tiers pendant une période d'au moins 9 mois suivant cette admission, soit un tiers durant une période d'au moins 12 mois suivant leur admission.

¹¹⁶ Les conditions suivantes doivent être réunies:

- l'Emetteur s'est réservé la possibilité de clôturer la souscription à la tranche destinée aux investisseurs particuliers avant celle destinée aux investisseurs qualifiés dans le Prospectus;
- les circonstances pouvant donner lieu à une clôture anticipée de la souscription de la tranche destinée aux investisseurs particuliers ont été indiquées dans le Prospectus;
- des mesures ont été prises par l'Emetteur ou l'offreur, et par les intermédiaires désignés par eux, afin de veiller à la confidentialité du livre d'ordres jusqu'à la clôture des souscriptions de toutes les tranches de l'Offre Publique.

supportant par là le risque que tout ou partie des titres offerts ne soient pas souscrits par les investisseurs¹¹⁷.

En cas de *hard underwriting*, l'Emetteur doit notifier à la FSMA les conditions de la prise ferme des actions offertes publiquement, ainsi que la composition, les droits et les obligations de tout syndicat de garantie ou de placement en vue de cette forme.

(b) Centralisation des ordres par Euronext Brussels SA/NV

Si la centralisation des souscriptions des investisseurs particuliers est presque exclusivement réalisée par les intermédiaires financiers, l'Emetteur ne trouve toutefois pas toujours d'intermédiaire prêt à se charger de la souscription de l'opération. C'est souvent le cas pour les plus petites opérations. Pour y pallier, l'Emetteur a la possibilité de diffuser tout ou partie des titres selon un processus centralisé organisé par Euronext Brussels SA/NV selon les modalités techniques et conditions tarifaires définies¹¹⁸.

Pratiquement, les investisseurs particuliers communiquent par voie électronique le nombre d'actions qu'ils souhaitent souscrire à leur propre intermédiaire financier. Toutes ces demandes sont ensuite transférées par les intermédiaires sur une base anonyme à Euronext Brussels SA/NV, qui organise alors la centralisation de l'opération.

La FSMA a confirmé que la procédure de centralisation des ordres par Euronext Brussels lors des opérations de bourse est un moyen pour assurer un traitement équitable des investisseurs particuliers et bénéficie dès lors d'une présomption de conformité à l'obligation de traitement équitable des investisseurs particuliers tel que prévue par l'Arrêté Royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire.

7.4.3. Révocabilité des ordres

Certaines situations donnent le droit aux investisseurs de retirer leur ordre.

Pour rappel, tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus ou la Note d'Information, qui est de nature à influencer l'évaluation des actions et survient ou est constaté entre d'une part l'approbation du Prospectus ou, selon le cas, la mise à disposition de la Note d'Information et d'autre part la clôture définitive de l'Offre Publique ou, le cas échéant, le début de la négociation sur le marché concerné, est mentionné dans un supplément au Prospectus ou à la Note d'Information. En cas d'Offre Publique, les investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter les valeurs mobilières ou d'y souscrire avant qu'un supplément au Prospectus (ou à la Note d'Information) ne soit publié ont le droit de révoquer leur acceptation pendant deux jours ouvrables après la publication du supplément, à condition que le fait nouveau, l'erreur ou l'inexactitude ayant conduit à la publication du Prospectus (ou de la Note d'Information) soit antérieur à la clôture

¹¹⁷ Moins usitée que la prise ferme, la garantie de bonne fin implique que le syndicat de placement s'engage à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte de l'Emetteur et à lui garantir un montant minimal de souscriptions en souscrivant ou en acquérant les instruments financiers non placés. Cette garantie prend généralement la forme d'une garantie de paiement des titres pour lesquels des ordres de souscription auront été valablement introduits par les investisseurs, la société supportant seule le risque que l'offre ne soit pas intégralement souscrite.

¹¹⁸ Lors de toute admission de titres à la négociation sur Euronext Brussels, Euronext Brussels SA/NV peut d'ailleurs imposer une procédure spéciale d'admission au cours de laquelle les ordres d'achat et de vente sont centralisés par Euronext Brussels SA/NV. Dans cette optique, Euronext Brussels SA/NV peut requérir que tous les ordres portent au moins sur un nombre spécifique de titres ou qu'ils soient des ordres limités et déterminer des conditions d'introduction d'ordres. En fonction des résultats obtenus, Euronext Brussels SA/NV peut décider soit de calculer un cours d'ouverture sur la base des ordres qui auront été introduits, soit de procéder à une première cotation dans le système de négociation.

définitive de l'Offre Publique et à la livraison des actions¹¹⁹.

De même, en cas de clôture anticipée de la souscription, si un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus ou la Note d'Information, qui est de nature à influencer l'évaluation des instruments financiers survient (ou est constaté) entre la clôture de la souscription de la tranche destinée aux investisseurs particuliers et la clôture de la souscription de la tranche destinée aux investisseurs qualifiés, les investisseurs particuliers ayant accepté d'acheter des actions ou d'y souscrire ont le droit de retirer leurs ordres.

Enfin, et pour rappel, si le Prospectus (ou, *a priori*, la Note d'Information) ne mentionne pas le prix maximum de l'offre (par exemple, en cas d'offre à prix minimal) ni le nombre maximal des valeurs mobilières, ni les méthodes et critères d'évaluation et/ou les conditions sur la base desquels le prix définitif doit être déterminé, l'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être révoquée pendant au moins les deux jours ouvrables qui suivent la publication du prix définitif de l'offre et du nombre définitif des actions qui seront offertes au public. Cette faculté doit être mentionnée dans le Prospectus ou la Note d'Information.

7.4.4. Allocation des titres et surallocation

(a) Notion d'allocation

L'allocation est le processus par lequel le nombre d'actions attribuées à chaque (catégorie) d'investisseurs ayant souscrit à l'Offre Publique est déterminé. Conformément au principe de traitement équitable et égal des investisseurs, l'Emetteur veillera, en concertation avec les membres du syndicat de placement à ce que soit assuré un traitement équilibré entre les différentes catégories d'investisseurs et notamment à ce qu'il soit répondu de façon significative aux demandes formulées par les investisseurs particuliers.

La répartition est faite en tenant compte du souhait éventuellement exprimé par l'Emetteur dans le Prospectus de favoriser les petits ordres des particuliers, de l'obligation légale de réserver une tranche de 10% aux investisseurs particuliers sous certaines conditions (voir ci-dessus), de la qualité des souscriptions introduites et/ou du volume des titres par poste introduit.

(b) Offre prioritaire et offre non prioritaire

En général, les offres sont divisées en deux catégories : une offre prioritaire et une offre non prioritaire. La première catégorie rassemble les ordres qui sont directement introduits auprès de l'intermédiaire financier (ou du syndicat de placement) mandaté par l'Emetteur (ordres introduits soit par les investisseurs directement auprès de ce dernier, soit par leur propre intermédiaire financier) et qui seront honorés prioritairement à concurrence d'un certain montant de l'offre globale. Cette offre prioritaire peut être clôturée anticipativement en cas de succès rapide.

L'offre non prioritaire vise, quant à elle, les ordres qui sont eux introduits auprès d'autres membres d'Euronext Brussels et qui ne sont pas transmis pendant la durée de l'offre prioritaire à l'intermédiaire financier mandaté par l'Emetteur. Ils font alors l'objet d'une centralisation par Euronext Brussels. L'offre non prioritaire peut également être clôturée anticipativement mais doit rester ouverte trois jours ouvrables au minimum.

¹¹⁹ Ce délai peut être prorogé par l'Emetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de révocation prend fin est indiquée dans le supplément. Le droit de révocation dont disposent les investisseurs qui ont accepté l'offre doit être porté à leur connaissance au moment de la publication du supplément sauf si le fait nouveau ou la rectification de l'erreur ou de l'inexactitude ayant entraîné la publication de ce supplément est soit de nature à influencer de manière positive l'évaluation des instruments de placement par le public sur le territoire belge, soit est sans influence sur cette évaluation.

(c) Règles de conduite pour les intermédiaires financiers

Les souscriptions introduites auprès des membres du syndicat seront normalement mieux servies que les souscriptions introduites auprès des autres intermédiaires. Afin d'améliorer l'information du public, il convient de l'indiquer dans le Prospectus et de préciser la date ultime pour la publication des résultats de la procédure de répartition.

Les membres du syndicat de placement ne peuvent acquérir pour compte propre, directement ou indirectement, les actions faisant l'objet de l'Offre Publique lorsque celle-ci est entièrement souscrite ou sursouscrite, à l'exception des instruments financiers détenus dans le cadre d'une prise ferme ou d'une garantie de bonne fin¹²⁰. De même, ils ne peuvent allouer des instruments financiers à des tiers lorsque ces allocations sont liées à l'obtention d'avantages directs ou indirects par les membres du syndicat de placement.

A l'inverse, les intermédiaires qui ne sont pas membres du syndicat de placement ne sont ni tenus par les règles d'allocation du Prospectus, ni soumis à l'interdiction d'acquérir pour compte propre les actions. Les intermédiaires non-membres du syndicat qui reçoivent des ordres de clients leur précisent les conditions dans lesquelles ils répartiront entre lesdits clients les titres qui leur ont été alloués.

(d) Modalités d'allocation en cas de sursouscription

En cas de sursouscription, il existe principalement deux méthodes d'allocation pour servir les investisseurs : la méthode dite « *first come, first serve* » prévoyant que les souscriptions sont servies dans l'ordre où elles arrivent et la méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle.

Afin d'éviter que des souscriptions puissent être acceptées avant l'ouverture officielle de l'Offre Publique¹²¹ et que les offres soient clôturées de manière anticipée quelques heures après leur ouverture officielle, il est préconisé d'utiliser la méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle. Cette méthode permettra en outre de donner plus de temps aux investisseurs pour prendre leur décision en connaissance de cause et de traiter tous les clients d'une même banque de manière équitable (tant en termes d'accès à l'information que d'accès à l'offre). Ce type de méthode peut le cas échéant être aménagé afin d'en améliorer l'efficacité¹²².

La FSMA insiste également sur la transparence et l'information des règles de répartition, notamment sur une communication claire et dans les temps des modalités et conditions d'allocation et de répartition. Dans cette optique, le Prospectus doit également contenir des indications les plus précises possibles sur la manière dont les titres seront alloués en cas de sursouscription et sur le délai dans lequel

120 Cette interdiction s'applique à l'ensemble des instruments financiers faisant l'objet de l'offre, à savoir tant les instruments relevant de la tranche destinée aux investisseurs particuliers que ceux relevant de la tranche réservée aux investisseurs qualifiés. De même, elle est également applicable si la détention est limitée dans le temps, par exemple lorsque l'intention est de revendre les instruments de placement à brève échéance (et souvent à un prix supérieur au prix de l'offre) que ce soit avant ou après leur admission à la négociation sur le marché secondaire.

121 La FSMA considère à ce sujet que le système de pré-souscriptions avant l'ouverture de l'offre doit être assimilé à la réception de souscriptions en dehors de la période d'offre, et souvent à un moment où le Prospectus n'est pas encore disponible, ce qui constitue une offre irrégulière.

122 Par exemple en prévoyant une allocation minimum afin de tenir compte de la taille des coupures offertes ou afin de permettre une allocation de taille suffisante à chaque investisseur pour éviter les positions trop petites. Par ailleurs, afin d'éviter tout risque de gonflement des ordres par les clients qui craignent une réduction, la FSMA recommande aux intermédiaires d'attirer l'attention de leurs clients sur le risque de recevoir une position disproportionnée par rapport à la taille de leur portefeuille ou à leurs capacités financières. Les intermédiaires pourraient également envisager de demander à leurs clients de payer au moment de la souscription afin de limiter ce risque. Si l'allocation doit néanmoins être faite dans l'ordre des souscriptions, par exemple dans le cas d'une offre revêtant un caractère international, il convient de ne pas accepter de souscriptions ou de marques d'intérêt pouvant s'assimiler à une souscription avant l'ouverture de l'offre et la mise à disposition du Prospectus. Il convient en effet de respecter les dispositions légales concernant la mise à disposition du Prospectus et de mettre tous les investisseurs potentiels sur un pied d'égalité.

la répartition sera rendue publique. Toute modification desdites caractéristiques doit être le plus rapidement possible portée à la connaissance du public.

(e) Facilité de surallocation et option de couverture des sur-allocations

En cas d'Offre Publique, une option de surallocation (*overallocation*) peut être prévue dans le contrat de placement (*underwriting agreement*) entre l'Emetteur et les banques accompagnatrices. Une telle option est une clause de la convention de prise ferme ou de l'accord de gestion de placement qui permet aux banques d'accepter les souscriptions portant sur un nombre d'instruments financiers concernés supérieur à celui qui était offert initialement. L'échéance de l'option de surallocation se situe généralement trente jours calendriers après la clôture de l'offre.

Sauf dérogation dûment motivée accordée par la FSMA, le nombre d'actions offertes en supplément à l'Offre Publique ne peut toutefois excéder un montant représentant 15 % du montant de l'Offre Publique en cas d'opération à effet dilutif ou 25 % de ce montant en cas d'opération sans effet dilutif. De même, la possibilité d'augmenter la taille de l'offre à concurrence de ces montants doit être annoncée dans le Prospectus. En cours d'offre, l'Emetteur peut décider d'augmenter la taille de l'offre au-delà de ces montants moyennant la publication d'un supplément au Prospectus.

Pour couvrir les surallocations, les banques impliquées dans l'Offre Publique se voient généralement conférer par l'Emetteur une « option de couverture des sur-allocations » (« *green shoe option* »), qui leur permet d'acquérir un montant supplémentaire d'instruments financiers offerts, soit en les acquérant des actionnaires de référence, soit par la souscription d'actions nouvelles (droit de souscription).

Sauf dérogation dûment motivée accordée par la FSMA, l'exercice de l'option de couverture des sur-allocations ne peut excéder 15 % du montant effectivement souscrit de l'Offre Publique dans le cas d'une Offre Publique de titres de capital non entièrement souscrite. En outre, une position résultant d'un recours à la facilité de sur-allocation par un membre du syndicat de placement, non couverte par l'option de couverture correspondante, ne peut dépasser 5 % du montant de l'Offre Publique.

7.5. Stabilisation

7.5.1. Principe général

L'Emetteur peut faire appel à une institution financière pour stabiliser le cours de ses actions. La stabilisation consiste à acquérir des instruments financiers dans le but de soutenir leur prix sur le marché pendant une durée prédéterminée en cas de pression à la vente exercée sur ceux-ci. Cette technique peut s'avérer utile en cas de faible liquidité des actions.

7.5.2. Dispositions spécifiques en cas d'Offre Publique

En cas de stabilisation réalisée sur des instruments financiers ayant fait l'objet d'une Offre Publique, le prix de stabilisation est réglementé, la stabilisation d'actions ne pouvant pas être réalisée à un prix supérieur à celui de l'Offre Publique.

Notons également que la stabilisation d'actions se justifiant généralement par des raisons économiques, les interdictions en matière d'abus de marché (opérations d'initiés et manipulations de marché) ne s'appliquent pas, sous certaines conditions, aux opérations de stabilisation.

Si une stabilisation a été effectuée durant l'Offre Publique, l'Emetteur communique également au public

de la même manière que la publication du résultat de l'offre, et dans les cinq jours ouvrables qui suivent la période de stabilisation les informations suivantes¹²³ :

- le fait qu'une stabilisation a été effectuée ;
- la période au cours de laquelle les opérations de stabilisation ont été effectuées ;
- la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle la stabilisation a eu lieu et ce, pour chaque date à laquelle des opérations de stabilisation ont été effectuées ; et
- la taille finale de l'Offre Publique, en ce compris le résultat de la stabilisation et de l'utilisation éventuelle de l'option de couverture des surallocations.

7.6. Clôture de l'opération et publication

7.6.1. Publication des résultats de l'Offre Publique

En cas d'Offre Publique d'actions, la société fournit à la FSMA tous les renseignements utiles sur le résultat de cette opération.

Elle doit ainsi communiquer à la FSMA dès qu'elle en a connaissance les informations suivantes :

- le montant total de la demande ;
- la répartition de la demande entre la tranche réservée aux investisseurs qualifiés et la tranche destinée aux investisseurs particuliers ;
- le montant de l'Offre Publique souscrit directement ou indirectement par des sociétés liées à l'Emetteur ; et
- le montant souscrit (pour compte propre) par les membres du syndicat de placement et les sociétés qui leur sont liées en cas de garantie de bonne fin ou de prise ferme.

De même, elle doit communiquer au public dans les cinq jours ouvrables qui suivent la clôture de l'Offre Publique, et avant la première cotation des instruments financiers concernés, les informations suivantes :

- le nombre total d'instruments financiers alloués ;
- le résultat de l'allocation¹²⁴ ;
- l'allocation au sein des différentes tranches ;
- le résultat de l'utilisation de la facilité de sur-allocation¹²⁵ ;
- le résultat de l'utilisation du droit de reprise ;
- le pourcentage de l'Offre Publique ayant bénéficié d'un traitement préférentiel ; et
- le prix final de l'Offre Publique.

La communication au public est réalisée soit par insertion dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion en Belgique, soit sous forme électronique sur le site web de l'Emetteur.

Si le niveau de souscription est indiqué, celui-ci ne peut inclure que les souscriptions faites au prix de l'Offre Publique ou s'il échet dans la fourchette de prix ou à un prix supérieur.

7.6.2. Résultats de la procédure d'admission

¹²³ La communication est réalisée soit par insertion dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale ou à large diffusion en Belgique, soit sous forme électronique sur le site web de l'Emetteur.

¹²⁴ La FSMA conseille également de publier les règles appliquées en matière d'allocation de titres (clés de répartition) et du résultat précis de leur application. Un contrôle exercé par un tiers sur ces règles et leur application est également préconisé.

¹²⁵ Dans l'hypothèse où l'option de surallocation n'est pas exercée à la clôture de l'offre, il convient de rendre public à son échéance, qui se situe généralement trente jours calendriers après la clôture de l'offre, des informations quant à la manière dont elle a été utilisée afin que le public soit informé du nombre exact d'instruments placés.

Euronext Brussels SA/NV publie le résultat de la procédure d'introduction sous la forme d'un avis indiquant notamment le premier cours coté ou le prix indicatif retenu par Euronext (cours d'ouverture), le nombre de titres échangés, le taux de satisfaction des ordres et les conditions dans lesquelles les négociations seront poursuivies le lendemain de l'introduction. Cet avis est publié indépendamment de la manière dont les titres ont été admis (Offre Publique, Placement Privé ou Admission Directe / Technique).

7.6.3. Qualités de « société cotée »

Dès le premier jour de l'admission, l'Emetteur est identifié comme suit :

- une « société cotée » si l'admission a lieu sur Euronext Brussels,
- une « société dont les actions sont admises sur un MTF / Système Multilatéral de Négociations » si l'admission a lieu sur Euronext Growth et Euronext Access.

L'Emetteur est de ce fait soumis aux dispositions financières ou dispositions du Code des sociétés et des associations applicables à ces différents statuts (voir Chapitre 9 pour plus de détails).

7.6.4. Publicité des participations importantes (Euronext Brussels et Euronext Growth)

Lorsque les actions d'un Emetteur sont admises pour la première fois à la négociation sur Euronext Brussels ou sur Euronext Growth, les Emetteurs publieront à la date de la première négociation de leurs actions sur le marché, les données suivantes relatives à leur capital, qu'ils communiqueront simultanément à la FSMA :

- le total du capital,
- le nombre total de titres conférant le droit de vote et de droits de vote,
- par catégorie, le nombre de titres conférant le droit de vote et de droits de vote.

Cette disposition n'est pas applicable sur Euronext Access.

8. NÉGOCIATION DES ACTIONS

L'admission est matérialisée par l'attribution d'identifiants spécifiques aux sociétés cotées. Dès le premier jour d'admission, les actions peuvent librement être négociés sur la plateforme de négociation organisée par Euronext, à travers ce qu'on appelle le « marché secondaire ».

8.1. Codes et groupes de cotation

8.1.1. Attribution de codes et symboles

Lors de l'admission des actions, la communauté des investisseurs et les divers intervenants externes doivent être en mesure d'identifier facilement et en toute sécurité la société. A cet effet, différents codes et symboles d'identifications sont attribués à la société lors de son admission sur un marché financier.

(a) Symbole boursier (*trading symbol* ou *ticker*)

Le code mnémorique (ou *Ticker* ou *Trading Symbol*) est une série de caractères, souvent considérée comme une abréviation / acronyme, qui représente l'action négociée en bourse¹²⁶. Choisi par l'Emetteur, le code mnémorique permet aux instruments financiers d'être commodément reconnus pour être négociés par les membres de marchés et les investisseurs.

Euronext Brussels SA/NV se charge des procédures d'attribution, de son attribution et de sa publication¹²⁷.

(b) Code LEI

L'identifiant unique des intervenants sur les marchés financiers en vue de la notification de transactions (*trade reporting*) aux référentiels centraux (code *LEI* « *Legal Entity Identifier* ») est un code obligatoire pour tous les Emetteurs sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access. Il permet une identification unique d'une entité juridique à l'échelle mondiale active sur les marchés financiers internationaux¹²⁸.

Le code à utiliser pour identifier les contreparties est un LEI octroyé par un des pré-LOU reconnus (*Local Operating Units*) du système d'identifiant international pour les entités juridiques (*Global Legal Entity Identifier System*).

Le LEI doit être transmis à Euronext Brussels SA/NV dans le dossier d'admission de l'Emetteur.

(c) Code ISIN

Le code ISIN (*International Securities Identification Numbering*) est un standard international mis en place par l'Organisation internationale de normalisation (« ISO »). Administré par une Agence nationale de numérotation (« ANI ») dans chaque pays, il est utilisé pour la numérotation et l'identification

126 Au sein d'Euronext, ce code comporte une série d'au moins deux (2) caractères pour un maximum de 5 caractères (lettres, chiffres et/ou exceptionnellement des signes mathématiques) sans espaces ou des caractères dits 'spéciaux'. Pour une société cotée sur un marché réglementé d'Euronext, le code mnémorique ne revêt pas d'obligation stricte quant à sa constitution (exemption d'un préfixe). La société cotée peut librement choisir celui-ci sous condition d'être composé d'au moins deux et maximum cinq caractères et qu'il ne soit pas déjà utilisé par un autre instrument financier. Pour les sociétés cotées sur Euronext Growth, le *trading symbol* sera toujours précédé du préfixe "AL". Pour les sociétés cotées sur Euronext Access le *trading symbol* sera toujours précédé du préfixe "ML".

127 Les symboles de chaque société cotée sur Euronext sont publiés sur cette page : <https://www.euronext.com/fr/equities-directory>.

128 Il s'agit d'un code alphanumérique à 20 chiffres, lié à des informations de référence clés.

d'instruments financiers spécifiques, tels que les actions et obligations et fonctionne comme un numéro de série pour ces instruments¹²⁹. Il se retrouve ainsi dans les informations et avis de marché publiés par Euronext.

Pour les Emetteurs belges, le code ISIN des actions cotées est fixé et administré par Euronext Brussels SA/NV. Les codes ISIN de chaque société cotée sont publiés sur le site d'Euronext¹³⁰.

(d) Code CFI

L'Emetteur se voit également attribuer un code CFI (*Classification of Financial Instruments*) qui constitue une norme uniforme internationalement admise pour la classification des instruments financiers. Ce code alphabétique est constitué de six lettres, chacune ayant une signification particulière pour permettre de reconnaître aisément les principales caractéristiques et attributs de l'action (notamment en terme de type de droits de vote et d'actionnariat).

Le Code CFI est fixé et utilisé par les dépositaires centraux.

(e) Code MIC

De nombreuses banques ou courtiers ont besoin d'identifier les titres sur différentes bourses. Pour cela, ils utilisent un code d'identification de marché ou code MIC (*Market Identifier Code*), composé suivant une norme de l'Organisation internationale de normalisation.

Cette norme internationale spécifie une méthode universelle d'identification des bourses, plateformes de trading, Marchés Réglementés ou non réglementés et des plateformes de déclaration de transactions en tant que sources de prix et informations connexes afin d'en faciliter le traitement automatisé¹³¹.

(f) Code ICB

Euronext utilise enfin la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) pour identifier et mettre à jour les sociétés dont les actions sont cotées sur ses marchés. Cette norme de classification du secteur international est utilisée à l'échelle mondiale pour segmenter le marché en catégories de plus en plus spécifiques¹³². La classification ICB répond aux besoins des investisseurs qui souhaitent avoir accès à un système de classification des sociétés fondées sur des définitions claires et transparentes, une approche sectorielle et une facilitation de la comparaison entre sociétés. Euronext peut demander une reclassification de la classification ICB d'une société cotée soit de sa propre initiative, soit à la demande de la société en question.

129 Les codes ISIN sont composés de 12 caractères alphanumériques au total, et sont structurés en 3 groupes. Le premier groupe, composé des deux premières lettres, est réservé au code du pays d'origine de l'instrument (le siège de la société émettrice) ; il s'agit de "BE" pour la Belgique. Le deuxième groupe, qui se compose de neuf caractères, est réservé pour l'identification de l'instrument. Le dernier chiffre du code, qui est appelé «chiffre de contrôle», assure l'authenticité du code et est destiné à éviter les erreurs.

130 Voir ce lien: <https://www.euronext.com/fr/equities-directory>.

131 Une liste complète de tous les codes MIC et formulaires de demande sont disponibles via www.swift.com et www.iso15022.org.

132 La hiérarchie ICB est répartie en 4 niveaux de classification : 10 industries, 19 super-secteurs, 41 secteurs et 114 sous-secteurs. Chaque valeur est classée uniquement dans l'un de ces 114 sous-secteurs, selon sa source principale de chiffre d'affaires et de revenu. La classification ICB intègre plus de 60.000 sociétés et 65.000 titres à travers le monde et est mise à jour eu égard aux plus récents développements économiques. Elle considère en outre toute création de nouvelles industries et secteurs d'activité pour prise en compte dans sa classification.

8.1.2. Groupes de cotation (*trading group*)

Les actions cotées sur les marchés d'Euronext Brussels sont réparties dans des groupes de cotation (*trading group*) soumis à différentes règles de négociation. La composition de ces groupes se fait sur base de facteurs précis tels que les caractéristiques et la liquidité des actions de l'Emetteur¹³³.

Au sein d'un groupe, les actions suivent les mêmes horaires de cotation et les mêmes paramètres de seuils. L'affectation des actions à un groupe de cotation fait l'objet d'un avis par Euronext à ses membres et aux Emetteurs.

8.1.3. Compartiment de marché (sur Euronext Brussels seulement)

Pour plus de clarté, le Marché Réglementé Euronext Brussels est divisé en trois compartiments de marché selon la capitalisation boursière de la société et qui relèvent de règles d'admission et de négociation différentes¹³⁴ :

- Compartiment A : sociétés dont la capitalisation est supérieure à 1 milliard d'euros ;
- Compartiment B : sociétés valorisées entre 150 millions et 1 milliard d'euros ; et
- Compartiment C : sociétés valorisées à moins de 150 millions d'euros.

Euronext Growth et Euronext Access ne sont pas divisés en compartiments de marché.

8.2. Modalités de négociation des ordres

La présente section analyse en grandes lignes les méthodes de cotation et de négociations des actions cotées sur les marchés d'Euronext. Pour plus de précisions et de détails techniques à ce sujet, nous renvoyons aux Règles de Marché d'Euronext et au Manuel de Négociation (*Trading Manual*) publiés par Euronext sur son site internet¹³⁵. Outre des informations utiles quant aux types d'ordres et la détermination du prix, des dispositions sont également prévues en ce qui concerne la suspension des titres ainsi que des mécanismes de sécurité destinés à contrôler la volatilité (notamment à travers le rejet d'ordres en cas de dépassement de certains seuils de réservation et de précaution prédéfinis)¹³⁶.

8.2.1. Rôle des membres dans la négociation

Seules les sociétés ayant obtenu auprès d'Euronext l'agrément de « Membre » en vertu des Règles de Marché d'Euronext sont autorisées à participer aux activités de négociation des actions de l'Emetteur sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access. Ceux-ci doivent se conformer aux conditions techniques d'utilisation et aux procédures opérationnelles applicables aux systèmes et réseaux utilisés par Euronext.

8.2.2. Carnet d'Ordre Central et Plate-forme de Négociation

Euronext exploite un Carnet d'ordres au sein d'une plate-forme technique de négociation dans lequel les ordres entrés et éventuellement modifiés sont conservés jusqu'à leur appariement, leur expiration

133 Voir Annexe Trading Manual au lien suivant : <https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>.

134 La classification dans les 3 compartiments est révisée chaque année et publiée via un avis.

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

136 Notons à ce sujet qu'une équipe de surveillance du marché au sein d'Euronext Brussels SA/NV vérifie à tout moment que les transactions sont exécutées en conformité avec la réglementation. Au besoin, elle est autorisée à interrompre temporairement la négociation de certaines valeurs, en étroite collaboration avec la FSMA.

ou leur retrait.

Concrètement, les Membres produisent les ordres d'achat et de ventes qu'ils reçoivent dans le Carnet d'ordres Central du marché. Ces ordres peuvent être de différents types (ordres « au marché », ordres « à cours limité », ordres « stop », ordres « indexés ») et doivent comporter une série d'indications qui sont décrites dans les Règles de Marché d'Euronext¹³⁷.

8.2.3. Jours de négociation

Le jour de négociation est un jour où les marchés d'Euronext sont ouverts à la négociation. Les marchés d'Euronext sont ouverts du lundi au vendredi, excepté les jours préalablement définis. Le calendrier des jours de négociation d'une année civile est annoncé par un avis, publié au plus tard le dernier jour de négociation de l'année civile précédente¹³⁸.

8.2.4. Monnaie de négociation

L'Émetteur a la possibilité de faire admettre ses actions dans une devise autre que l'euro à condition qu'elles soient éligibles aux procédures de « *post-trade* » - c'est-à-dire acceptées par les dépositaires centraux. Les ordres d'achat ou de vente sont exprimés dans la monnaie retenue.

8.2.5. Méthode de négociation des ordres (en continu et au fixing)

Les actions sont négociées sur la Plate-forme de Négociation d'Euronext soit en continu, pour les actions présentant une liquidité suffisante ou sur lesquelles un apporteur de liquidité est prêt à remplir certaines obligations, soit au fixing pour les actions les moins liquides.

(a) Cotation en continu

Outre les actions appartenant aux principaux indices d'Euronext (Euronext 100, Next 150, Bel20...) et celles sur lesquelles intervient un apporteur de liquidité permanent¹³⁹, les actions traitées en continu sont celles pour lesquelles le nombre annuel de transactions dans le Carnet d'ordres Central est supérieur ou égal à 2.500 (achat ou vente), sauf si l'Émetteur préfère que ses actions soient négociées par fixing lorsque le nombre de ces transactions reste proche du seuil. Les actions nouvelles admises à la cotation sont traitées en continu si le flottant permet d'anticiper une liquidité suffisante.

La cotation en continu commence avec la phase de préouverture, à 7h15, au cours de laquelle les ordres saisis par les Membres sont accumulés sans donner lieu à une transaction. Lors de l'ouverture des marchés, à 9 heures, le système confronte pour chaque action les ordres en vue de leur appariement (« fixing d'ouverture »). La négociation se déroule ensuite de manière continue : les négociations sont possibles et réalisées dès qu'un ordre d'achat rencontre un ordre de vente et les prix varient librement selon l'offre et la demande¹⁴⁰. Durant la phase de pré-clôture qui débute à 17H30, les ordres saisis par les Membres sont automatiquement enregistrés dans le Carnet d'ordres Central sans donner lieu à une transaction. Le processus de fixing de clôture, qui a lieu à 17h35 et est identique à celui décrit pour le

137 Voir les règles 4202 (indications) et 4203 (typologie des ordres) des Règles de Marché d'Euronext.

138 <https://www.euronext.com/fr/calendars-hours>.

139 Pour améliorer leur liquidité et renforcer le volume des négociations, les sociétés cotées peuvent mettre en place et signer un contrat de liquidité avec un membre du marché (« *Broker* ») qui s'engage à assurer la présence permanente d'une fourchette de prix et de titres dans le Carnet d'ordres. Une demande de cotation en continu pourra alors être faite auprès d'Euronext. Pour plus d'informations, voir la section 1.2. du Trading Manual (<https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>).

140 Sous réserve de l'enclenchement de mécanismes de sécurité autorisant Euronext à réserver ou rejeter des ordres qui dépassent des seuils prédéfinis. Voir section 1.4.3. du Trading Manual (<https://www.euronext.com/en/regulation/organization-of-trading>).

fixing d'ouverture, fixe un cours de clôture. Une phase de négociation au dernier cours (« *trading at last* ») est alors possible jusqu'à 17h40, au cours de laquelle des ordres sont entrés et exécutés au cours de clôture et à ce cours seulement.

(b) Cotation au fixing

Les actions qui ne sont pas traitées en continu sont traitées quotidiennement via un (« *simple auction* » à 15h30) ou deux (« *double auction* » à 11h30 et à 16h30) fixings, et ce en fonction du groupe de cotation. Les fixings donnent lieu à la confrontation des ordres d'achat et de vente accumulés depuis l'ouverture du carnet d'ordre central sans résulter en transactions. Les transactions sont ensuite possibles durant une période définie (une heure) au cours de fixing.

8.2.6. Méthode de fixation du prix

L'ensemble des ordres sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access sont centralisés par le carnet d'ordre central dans le but d'atteindre un prix d'équilibre en confrontant l'offre et la demande relatifs à l'action.

8.2.7. Négociation de bloc en dehors du carnet d'ordre central

Il est possible sur Euronext de réaliser des ordres en dehors du carnet d'ordre central, via des *blocs trades* exécutés sur la plateforme TCS (*Trading Confirmation System*). Il s'agit d'un cas spécifique où le vendeur et l'acheteur s'entendent sur un prix d'échange avec pour référence les prix échangés sur le marché central.

Les négociations de bloc sont soumises à certaines conditions fixées dans les Règles de Marché d'Euronext.

8.3. Modalités de diffusion des données de marché

Les données de marché de l'action relatives aux ordres et les transactions sur les actions de l'Emetteur sont diffusées par Euronext à ses Membres.

Elles comportent les éléments suivants :

- le marché résumé : la meilleure demande et la meilleure offre de l'action¹⁴¹ ;
- le marché par ordres : tous les ordres d'achat, classés par ordre décroissant de prix et de tous les ordres de vente, classés par ordre croissant de prix ;
- le marché par limites : les dix meilleures limites à l'achat et à la vente de l'action avec le nombre d'ordres et la quantité totale montrée dans le Carnet d'ordres à ce prix ; et
- les transactions : pour chaque transaction, la quantité des actions échangées, le cours, l'heure de la transaction et le numéro d'identification de la transaction.

Pour chaque jour de négociation, Euronext publie également une liste des cours relative aux transactions effectuées sur les actions de la société cotée sur Euronext Brussels¹⁴².

¹⁴¹ C'est-à-dire, respectivement, la quantité totale montrée à l'achat au prix le plus élevé, ainsi que le prix correspondant et quantité totale montrée à la vente au prix le plus bas, ainsi que le prix correspondant.

¹⁴² Outre les données de marché ci-dessus, cette liste contient d'autres informations telles que les arrêts de la négociation et toute suspension de la négociation, autres que les interruptions de volatilité, les demandes et décisions de demande d'admission ou de radiation d'actions à la cotation, etc.

8.4. Compensation et Règlement-Livraison

8.4.1. Compensation

La compensation (« *clearing* ») est une opération réalisée par une chambre de compensation (« *clearing house* »). Celle-ci a d'abord pour fonction d'intervenir comme contrepartie centrale unique en s'interposant entre acheteurs et vendeurs et en leur garantissant la bonne fin des opérations, évitant ainsi tout risque de défaillance des opérateurs. Cela implique qu'immédiatement après l'exécution d'une transaction, elles se substituent juridiquement à l'acheteur et au vendeur respectif et deviennent de cette façon l'unique contrepartie de tous les participants de la transaction. Une deuxième tâche très importante d'une contrepartie centrale est d'agrèger les différentes positions d'une contrepartie dans une valeur ainsi que de calculer le montant en espèces correspondant¹⁴³. Ce processus s'appelle compensation ou '*netting*'.

Les transactions sur les marchés d'Euronext sont compensées par LCH.Clearnet SA ou EuroCCP, chambres de compensation désignées à cet effet par Euronext conformément aux règles régissant l'organisation et le fonctionnement de ces organismes de compensation.

8.4.2. Règlement-Livraison

Au bout du processus de clearing, la transaction sera dénouée. Cela implique que l'acheteur recevra les titres et le vendeur le prix de vente. Le dénouement ou « *settlement* » est en général effectué par le « *Central Securities Depository (CSD)* » ou « *International Central Securities Depository (ICSD)* ». Après la livraison des titres contre les paiements respectifs dans le processus de dénouement, les positions 'titres' qui en résultent sont transférées vers les dépositaires ou « *custodians* » (souvent les mêmes CSDs ou ICSDs). Ces derniers enregistrent les positions définitives en titres physiques ou en titres dématérialisés dans leurs livres.

Le règlement-livraison sur les marchés d'Euronext s'effectue via les systèmes désignés par Euronext, à savoir ceux d'Euroclear SA.

¹⁴³ Exemple: une partie achète 100 actions XY à 5 EUR et en achète encore 100 à 5,5 EUR, pour en revendre 150 à 6 EUR. Elle a donc une position nette de 50 actions XY et un solde net à payer de 150 EUR.

9. OBLIGATIONS PERMANENTES

Les sociétés cotées sont soumises à des exigences plus élaborées et plus strictes que des sociétés non cotées, à savoir principalement :

- la législation financière, notamment les dispositions relatives à la transparence et aux abus de marchés ;
- les dispositions relative à la gouvernance d'entreprise ;
- les dispositions du Code des sociétés et des associations (le CSA) qui s'appliquent spécifiquement aux « sociétés cotées » - définies pour l'application du CSA comme les sociétés dont les *actions* sont admises à la négociation sur un Marché Réglementé (Euronext Brussels) – et aux sociétés dont les actions sont admises sur un MTF (Euronext Growth et Euronext Access);
- les règles du marché sur lequel elles sont cotées (Règles de Marché Euronext / Règles de Marché Euronext Growth / Règles de Marché Euronext Access).

Ces règles ne sont pas toujours applicables de la même manière aux sociétés cotées, selon qu'elles soient cotées sur Euronext Brussels, Euronext Growth ou Euronext Access.

9.1. Obligations d'information (Transparence)

9.1.1. Principes généraux

Etant donné l'éclatement de son actionnariat à la suite de l'IPO, une société cotée sera tenue, tout au long de son parcours boursier, particulièrement à assurer en toutes circonstances l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres qui se trouvent dans une situation identique.

Dans cette optique, elle veillera notamment à mettre à la disposition du public toutes les informations nécessaires à la transparence, à l'intégrité et au bon fonctionnement du marché, en s'assurant que ces informations soient fidèles, précises et sincères pour permettre aux détenteurs de titres et au public d'apprécier l'influence de l'information sur la situation, l'activité et les résultats de la société.

La majorité des informations financières sont soumises à des obligations de diffusion spécifiques, notamment en ce qui concerne :

- la publication via les médias (applicables aux seules informations dites « réglementées ») ;
- la transmission à la FSMA et
- le stockage sur le site de l'Emetteur pendant une période déterminée.

Ces obligations de diffusion ne sont pas applicables aux Emetteurs sur Euronext Access, sauf lorsqu'elles concernent la publication d'informations en cas de rachat d'actions propres (voir point 9.1.5.) et la publication d'informations privilégiées (voir point 9.2.1.). De même, les Emetteurs sur Euronext Growth sont soumis à des obligations de diffusion plus souples que les Emetteurs sur Euronext Brussels, notamment en ce qui concerne les canaux de diffusion et le délai de stockage sur leur site internet.

9.1.2. Obligations d'information permanente

Les Emetteurs doivent en permanence s'assurer que les détenteurs de leurs titres bénéficient, en Belgique, des moyens et informations nécessaires à l'exercice de leurs droits.

A ce titre, les Emetteurs veillent notamment à rendre publiques les informations suivantes :

- des informations sur le droit des détenteurs de titres à participer aux assemblées générales (le lieu, le moment et l'ordre du jour de ces assemblées générales¹⁴⁴) ;
- des informations sur les droits liés à la détention des titres (paiement de dividende ou intérêts, émission de nouvelles actions ou d'autres titres, exercice des droits éventuels de conversion, d'échange, de souscription ou d'annulation) ;
- toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'actions et
- l'identité de l'établissement financier auprès duquel les détenteurs de titres peuvent exercer leurs droits financiers en Belgique.

En ce qui concerne les Emetteurs sur Euronext Brussels et Euronext Growth, le contenu et les modalités de diffusion de ces informations sont réglementés et contrôlés par la FSMA, étant entendu que les Emetteurs sur Euronext Growth sont soumis à des obligations plus souples.

9.1.3. Obligations d'information périodique

Les Emetteurs sur Euronext Brussels et sur Euronext Growth doivent publier un rapport annuel et un rapport semestriel. Ils peuvent également publier de façon volontaire un communiqué annuel ainsi qu'une déclaration intermédiaire (ou informations trimestrielles). Le contenu et les modalités de diffusion de ces rapports périodiques sont réglementés et contrôlés par la FSMA, étant entendu que les Emetteurs sur Euronext Growth sont soumis à des obligations plus souples.

En ce qui concerne les Emetteurs sur Euronext Access, la situation diffère selon que l'Emetteur est coté sur le Segment Standard d'Euronext Access ou sur Euronext Access +. Les Emetteurs dont les actions sont admises sur Euronext Access (Segment Standard) sont uniquement tenus de publier sur leur site leurs états financiers annuels tels que requis par la loi qui leur est applicable alors que les Emetteurs dont les actions sont admises sur Euronext Access + sont tenus de publier un rapport annuel et un rapport semestriel. Le contrôle de cette obligation est assuré par Euronext Brussels SA/NV.

9.1.4. Obligations relatives aux participations importantes

Les obligations en matière de transparence impliquent que les actionnaires doivent aviser les Emetteurs de l'acquisition ou de modifications de participations importantes dans le capital de sociétés, de manière à permettre auxdits Emetteurs d'en informer le public. Elles sont uniquement applicables sur Euronext Brussels et Euronext Growth.

Pratiquement, un ou des actionnaire(s) qui détient (détiennent) directement (à la suite d'une acquisition) ou indirectement des droits de vote d'un Emetteur atteignant ou dépassant certaines quotités spécifiques (seuils légaux ou seuils statutaires¹⁴⁵) doit (doivent) en aviser la FSMA et l'Emetteur.

144 En vertu de dispositions du Code des sociétés et des associations, les Emetteurs belges sur Euronext Brussels et, dans une moindre mesure, sur Euronext Growth et Euronext Access en cas d'Offre Publique, sont en outre soumis à des exigences additionnelles relatives aux organisations des assemblées générales (publication et contenu de la convocation ; droit des actionnaires à recevoir des informations ; formalités pour participer à l'assemblée générale ; approbation de documents ou dispositions particulières ; formalités de vote par procuration et vote à distance ; contenu et publication des procès-verbaux des assemblées générales ; etc.).

145 Les Emetteurs belges peuvent prévoir des seuils statutaires moyennant certaines conditions.

Les seuils légaux déclenchant l'obligation de notification varient selon que les actions de la société sont admises sur Euronext ou sur Euronext Growth :

- pour les Emetteurs sur Euronext Brussels, les seuils sont de 5%, 10 %, de 15 %, de 20 %, et ainsi de suite par tranche de cinq points de pourcentage, du total des droits de vote existants
- pour les Emetteurs sur Growth, seuls les seuils de 25 %, 30 %, 50 %, 75 % et 95 % sont applicables.

Une fois la notification par l'actionnaire reçue, les Emetteurs sont tenus de publier toutes les informations contenues dans la notification (au plus tard dans les 3 jours de cotation qui suivent sa réception).

L'Emetteur même doit à chaque fois qu'il y a un changement, publier le dénominateur nécessaire à calculer les seuils susdits. Il s'agit là d'une Information Réglementée.

Les Emetteurs sur Euronext Access ne sont pas soumis aux obligations légales relatives aux participations importantes. En vertu des Règles de Marché Euronext Access, ils doivent toutefois rendre compte à Euronext des changements intervenus dans la composition de leur équipe de direction et leurs organes de direction et de surveillance, ainsi que de tout changement de « bénéficiaire effectif », à savoir la ou les personnes physiques qui, en dernier ressort, possèdent ou contrôlent l'Emetteur ou la ou les personnes physiques pour le compte desquelles une transaction ou une activité est conduite¹⁴⁶.

9.1.5. Obligations d'information en cas de rachat et d'alinéation d'actions propres

En vertu du Code des sociétés et des associations, une opération de rachat d'actions est conditionnée au lancement d'une offre publique d'acquisition. Le législateur a cependant laissé la possibilité aux sociétés cotées sur un Marché Réglementé (Euronext Brussels) ou sur un MTF fonctionnant sur base d'une négociation quotidienne au minimum et d'un carnet d'ordre central (ce qui est le cas d'Euronext Growth et d'Euronext Access) d'acheter leurs propres actions ou leurs certificats, sans qu'une telle offre d'acquisition doive être faite aux actionnaires ou titulaires de certificats, à condition qu'elles garantissent l'égalité de traitement des actionnaires ou titulaires de certificats qui se trouvent dans les mêmes conditions, moyennant l'équivalence du prix offert. Le prix offert est considéré comme équivalent lorsque (i) l'opération de rachat est réalisée dans le Carnet d'ordres central du Marché Réglementé ou du MTF, ou (ii) si le prix offert est inférieur ou égal à l'offre indépendante actuelle la plus élevée dans le Carnet d'ordre central.

Avant de procéder à l'exécution des opérations, les Emetteurs sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access doivent déclarer à la FSMA les opérations qu'ils envisagent d'effectuer. Ils doivent ensuite prévenir la FSMA de la mise en œuvre effective de l'opération. Enfin, ils doivent rendre publiques les opérations de rachat qu'ils ont effectuées au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant leur date d'exécution.

Signalons que les Emetteurs sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access peuvent se prévaloir du régime de dérogation dit de « *safe harbor* » en vertu duquel les opérations de rachat d'actions propres sont présumées ne pas constituer un abus de marché moyennant le respect de certaines conditions.

Le régime décrit ci-dessus est également applicable en cas d'alinéation d'actions propres.

¹⁴⁶ Une personne physique ayant une participation directe ou indirecte de plus de 25% dans un Emetteur est réputée être un bénéficiaire effectif.

9.2. Obligations relatives aux abus de marché

Le régime abus de marché, qui s'applique de façon harmonisée sur tous les Marchés Réglementés et MTFs au sein de l'Union européenne, prévoit des dispositions concernant principalement :

- la publication des informations privilégiées,
- les mesures préventives d'abus de marché, à savoir les listes d'initiés et les notifications de transactions de dirigeants ;
- la définition de l'infraction d'abus de marché (délit d'initié et manipulation de marché).

9.2.1. Publication des informations privilégiées

Les sociétés admises sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access sont tenues de rendre publique dès que possible toute Information privilégiée les concernant directement¹⁴⁷.

Une Information privilégiée est définie comme étant une information correspondant aux quatre critères suivants :

- elle n'a pas été rendue publique ;
- elle a un caractère précis ;
- elle concerne directement ou indirectement un ou plusieurs Emetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers ;
- si elle était rendue publique, elle serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou celui d'instruments financiers dérivés qui lui sont liés.

Des modalités particulières sont également prévues lors de la réalisation de sondages de marché¹⁴⁸.

Les modalités de diffusion des informations privilégiées sont réglementées et contrôlées par la FSMA.

9.2.2. Listes d'initiés

Les Emetteurs sur Euronext Brussels, Euronext Growth et Euronext Access doivent établir une ou plusieurs listes de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour un Emetteur ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées.

Les listes d'initiés ne doivent pas être publiées ou stockées sur le site internet de l'Emetteur, mais elles doivent être transmises à la FSMA sur demande.

Le contenu et les modalités de transmissions des listes d'initié sont réglementées et contrôlées par la FSMA.

9.2.3. Notifications des opérations effectuées par des dirigeants

¹⁴⁷ Les Emetteurs peuvent toutefois différer, sous leur propre responsabilité, la publication d'une Information privilégiée, moyennant le respect de certaines conditions.

¹⁴⁸ Un sondage de marché (« *market sounding* ») consiste en la communication d'informations (notamment par un Emetteur), avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci, telles que son volume ou ses conditions tarifaires éventuelles, à un ou plusieurs investisseurs potentiels.

L'obligation de notification des transactions s'applique aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes¹⁴⁹ au sein d'un Emetteur (sur Euronext Brussels, sur Euronext Growth et sur Euronext Access) et, le cas échéant, aux personnes étroitement liées avec elles¹⁵⁰ (ci-après les « personnes tenues à notification »). Elle s'applique à un large éventail d'opérations, et englobe toutes les transactions réalisées pour leur compte.

Les personnes tenues à notification notifient à l'Emetteur et à la FSMA les transactions effectuées pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit Emetteur ou sur des instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui leur sont liés.

Les opérations sont publiées sur le site web de la FSMA. Ni la personne tenue à notification, ni l'Emetteur n'est tenu de publier lui-même les notifications.

Le contenu et les modalités de transmission des opérations de dirigeants sont réglementées et contrôlées par la FSMA.

9.3. Obligations en matière de gouvernance d'entreprise

Les obligations en matière de gouvernance d'entreprise découlent des dispositions du Code des sociétés et des associations et de celles du Code 2020 étant entendu que les premières sont directement applicables alors que les secondes doivent (dans la mesure où elles n'ont pas été reprises par le Code des sociétés et des associations) être appliquées selon le principe « *comply or explain* »¹⁵¹.

La majorité des dispositions du Code des sociétés et des associations ainsi que les recommandations du Code 2020 s'appliquent aux seuls Emetteurs belges sur Euronext Brussels. Les Emetteurs sur Euronext Growth et Euronext Access sont toutefois vivement encouragés à suivre, dans la mesure du possible, les dispositions et recommandations relatives à la gouvernance d'entreprise de façon volontaire.

9.3.1. Obligations de publication

Le Code des sociétés et des associations impose aux Emetteurs belges sur Euronext Brussels de reprendre, dans leur rapport de gestion, une déclaration de gouvernement d'entreprise comprenant un

149 Par « personnes exerçant des responsabilités dirigeantes » il y a lieu d'entendre:

- tout membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance d'un Emetteur;
- tout responsable de haut niveau qui, sans être membre des organes susvisés, dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'Emetteur et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cet Emetteur.

150 Par les « personnes ayant un lien étroit avec elles » il y a lieu d'entendre:

- le conjoint ou tout autre partenaire de cette personne considéré par la loi comme l'équivalent du conjoint;
- les enfants légalement à leur charge;
- tout autre parent qui partage le même domicile depuis au moins un an à la date de l'opération concernée;
- toute personne dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne susvisée, ou qui est directement ou indirectement contrôlée par cette personne, ou qui a été constituée au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne.

151 Le Code 2020 participe à une logique d'autorégulation fondée sur le principe « se conformer ou expliquer » (« *comply or explain* ») en vertu duquel les sociétés sont censées suivre les dispositions préconisées mais ont la possibilité de déroger à une ou plusieurs de ces dispositions lorsque leurs spécificités le justifient ; dans ce cas, elles doivent exposer dans leur rapport de gestion, dans une section spéciale relative à la bonne gouvernance, les circonstances ou les raisons expliquant cette pratique divergente.

rapport de rémunération détaillé¹⁵².

En vertu du Code 2020, les Emetteurs sur Euronext Brussels doivent également publier sur le site internet une Charte de gouvernance d'entreprise décrivant tous les aspects principaux de sa gouvernance d'entreprise.

Les Emetteurs sur Euronext Brussels dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés, doivent également établir une déclaration non financière – le cas échéant en l'incluant dans leur rapport de gestion.

Ces obligations ne sont pas applicables aux Emetteurs sur Euronext Growth et Euronext Access.

9.3.2. Egalité des sexes dans le Conseil d'Administration

A partir du premier jour du sixième exercice suivant la première admission sur Euronext Brussels, au moins un tiers des membres du conseil d'administration des Emetteurs sur Euronext Brussels doit être de sexe différent de celui des autres membres¹⁵³. Si le nombre minimum requis d'administrateurs de sexe différent de celui des autres administrateurs n'est pas atteint, le prochain administrateur nommé est de ce sexe, faute de quoi sa nomination est nulle¹⁵⁴.

Cette obligation n'est pas applicable aux Emetteurs sur Euronext Growth et Euronext Access.

9.3.3. Comités spécialisés dans le Conseil d'administration

Les Emetteurs sur Euronext Brussels constituent au sein de leur conseil d'administration trois Comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet¹⁵⁵ à savoir :

- un Comité d'Audit (en vertu du Code des sociétés et des associations) et
- un Comité de Rémunération (en vertu du Code des sociétés et des associations) et
- un Comité de Nomination (en vertu du principe « *comply or explain* »).

Cette obligation n'est pas applicable aux Emetteurs sur Euronext Growth et Euronext Access.

152 Les Emetteurs d'actions sur Euronext Growth et Euronext Access ne sont pas tenus à cette disposition, sauf s'ils ont également des obligations admises à la négociation sur Euronext Brussels. Dans ce cas, ils doivent établir une déclaration limitée de gouvernement d'entreprise – sans rapport de rémunération intégré.

153 Pour les Emetteurs cotés depuis avant 2011, cette obligation s'applique depuis le 1er janvier 2017 pour les sociétés dont l'exercice financier se clôture le 31 décembre et depuis le 1er juillet 2017 pour les sociétés dont l'exercice financier se clôture le 30 juin. Une période additionnelle de 2 ans est autorisée pour les Emetteurs sur Euronext Brussels dont le flottant est inférieur à 50% et pour les Emetteurs de petite taille – en fonction de critères relatifs au nombre d'employé, au total du bilan et du chiffre d'affaire.

154 Des mesures relatives à la suspension de certains types de rémunérations des administrateurs sont également prévues en cas de non-respect de ce seuil.

155 La constitution de ces comités n'est pas obligatoire lorsque les sociétés répondent, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants :

- nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné,
- total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros,
- chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros.

Dans ce cas, les fonctions qui leur sont attribuées doivent alors être exercées par le conseil d'administration dans son ensemble, à condition que ces sociétés disposent d'au moins un administrateur indépendant et que, au cas où le président du conseil d'administration est un membre exécutif, il n'exerce pas les fonctions de président lorsque le conseil d'administration exerce les fonctions de comité d'audit et/ou comité de rémunération.

La composition et les compétences de ces Comités sont mentionnées dans le Code des sociétés et des associations et le Code 2020. Des recommandations additionnelles relatives à la composition et aux compétences du conseil d'administration et du management exécutif sont également précisées dans le Code 2020.

9.3.4. Rémunération des dirigeants

Les dirigeants des Emetteurs belges sur Euronext Brussels sont soumis à certaines restrictions relatives à la rémunération, notamment en ce qui concerne la rémunération variable, les indemnités de départ et l'attribution d'actions.

L'Emetteur doit établir une politique de rémunération pour ses dirigeants qu'il doit soumettre à l'approbation de l'assemblée générale. Cette politique de rémunération forme le cadre liant dans lequel la rémunération des dirigeants pourra être déterminée.

9.3.5. Conflits d'intérêts

Outre les procédures de conflits d'intérêts applicables à toutes les sociétés, les Emetteurs belges sur Euronext Brussels sont soumis aux règles de conflit d'intérêts avec les personnes liées. Ainsi les transactions avec des personnes liées, telles qu'un actionnaire de contrôle ou un dirigeant, devront faire l'objet d'un rapport spécial d'un comité d'administrateurs indépendants et seront annoncées publiquement au plus tard au moment de la prise de décision par le conseil d'administration.

9.3.6. Audit

Signalons enfin que des dispositions particulières s'appliquent aux commissaires-réviseurs d'entreprise d'Emetteurs belges sur Euronext Brussels.

Ceux-ci se voient notamment confier des missions additionnelles. La prestation de certains services non-audit spécifiques leur sont en revanche interdits. Ils doivent également établir un rapport annuel de transparence concernant leur statut et leur structure juridique, une description du système interne de contrôle et de gouvernance et leur chiffre d'affaires, mais également la liste des sociétés admises sur un Marché Réglementé où ils ont effectué des contrôles légaux des comptes au cours de l'exercice précédent.

De même, pour écarter tout risque de familiarité et renforcer ainsi l'indépendance des contrôleurs légaux des comptes et cabinets d'audit, la mission d'audit auprès d'un Emetteur sur Euronext Brussels est, depuis 2017, d'une durée maximale de 10 ans – sauf exceptions.

9.4. Obligations additionnelles du Code des sociétés et des associations

Certaines dispositions spécifiques du Code des sociétés et des associations (CSA) s'appliquent exclusivement aux sociétés ayant des actions admises sur le marché réglementé Euronext Brussels – ces sociétés sont, en vertu du CSA, définies comme des « sociétés cotées ».

Ces dispositions ont principalement trait aux éléments suivants :

- organisation des assemblées générales, en ce compris des dispositions relatives :
 - aux modalités et délais de convocation de l'assemblée générale ;
 - au vote par procuration ;

- au droit de participer à l'assemblée générale ;
- aux informations à mentionner dans l'invitation, l'agenda et le compte-rendu de l'assemblée générale et
- à la possibilité pour certains actionnaires d'inclure des sujets dans l'agenda de l'assemblée générale.
- augmentation de capital (en ce compris des dispositions relatives au capital autorisé) et émission d'instruments financiers (en ce compris des dispositions relatives à l'émission d'obligations convertibles et droits de souscriptions).

Pour plus d'informations, nous vous renvoyons aux dispositions pertinentes du Code des sociétés et des associations.

10. OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Un Emetteur peut devenir la cible d'une offre publique d'acquisition (« OPA »). Une OPA est une offre qui est adressée aux détenteurs de titres de la société visée ayant pour but d'acquérir tout ou partie de leurs titres – étant entendu que l'offre doit dans tous les cas porter sur la totalité des titres émis par la société visée non encore détenus par l'offrant, qu'elle soit ou non obligatoire au sens de l'article 3, 1^{er} de la Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition. Une telle offre, dont les conditions sont fixées de manière unilatérale, est irrévocable et limitée dans le temps. Le but de l'offrant est d'acquérir ou de renforcer le contrôle de cette société. Selon que les titres acquis dans le cadre de l'offre sont rémunérés en espèces ou en titres, on parle d'offre publique d'acquisition ou d'offre Publique d'échange.

On distingue trois types d'offres publiques d'acquisition:

- l'offre publique volontaire ;
- l'offre publique obligatoire ;
- l'offre publique de reprise (« OPR ») ou cession forcée de titres ou « *squeeze out* ».

La législation en la matière s'applique tant aux sociétés cotées sur Euronext Brussels que sur Euronext Growth.

10.1. OPA volontaire et OPA obligatoire

10.1.1. OPA volontaire

Une offre publique volontaire est une offre lancée d'initiative par un offrant souhaitant acquérir, de manière hostile ou amicale, les titres d'une société cible. Une telle OPA peut être lancée – dans les limites prévues par la législation et sous réserve d'approbation par la FSMA – sous certaines conditions, telle qu'un possible seuil de réussite de l'offre ou l'approbation de l'acquisition envisagée par les autorités de la concurrence.

L'offrant fixe lui-même le prix offert dans le cadre de l'OPA, sous la réserve que ce prix permette à l'offre de réussir.

Elle peut être amicale, lorsqu'elle résulte d'un accord entre l'Emetteur et l'offrant. Elle sera réputée hostile si elle n'est pas soutenue par l'Emetteur.

10.1.2. OPA obligatoire

L'offre publique obligatoire est de mise lorsqu'une personne détient directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition faite par elle-même, par des personnes agissant de concert avec elle, plus de 30% des titres avec droit de vote d'une société cotée sur Euronext Brussels ou plus de 50% des titres avec droit de vote d'une société cotée sur Euronext Growth ou Euronext Access qui a son siège statutaire en Belgique¹⁵⁶. L'offre obligatoire est également de mise en cas d'acquisition du contrôle d'une société détenant elle-même 30%/50% d'une société cotée (pour autant que cette participation constitue un élément d'actif important dans cette société). Une offre publique obligatoire doit être inconditionnelle.

¹⁵⁶ Depuis le 15 octobre 2018, le seuil auquel une offre obligatoire doit être lancée, en ce qui concerne les sociétés dont les actions sont admises sur Euronext Growth ou Euronext Access (et dont aucun titre avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote n'est admis sur un marché réglementé), qui était jusque là de 30% a été porté à 50%. Le régime sur Euronext Growth et Euronext Access est désormais plus souple que sur Euronext Brussels. Cette modification a pour effet d'aligner le régime belge avec celui qui est applicable dans de nombreux pays voisins, notamment en France.

Le prix de l'offre ne se détermine pas librement et doit être égal au moins au montant le plus élevé des prix suivants :

- le prix le plus élevé qui a été payé, au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'offre, par l'offrant ou une personne agissant de concert avec lui ; ou
- la moyenne pondérée des prix de négociation pratiqués sur le marché le plus liquide des titres de la société cotée, au cours des trente derniers jours calendrier qui ont précédé la naissance de l'obligation de lancer l'OPA.

10.2. Offre Publique de reprise

Une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95% des titres conférant le droit de vote d'une société cotée peuvent acquérir, à la suite d'une offre publique de reprise (OPR), la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote.

On distingue l'OPR autonome et l'OPR simplifiée soumise à un régime spécial. Cette dernière se réalise à la suite d'une première offre publique d'acquisition, dans les trois mois. Il faut pour cela que l'offrant détienne au moins 95% des titres avec droit de vote et qu'il ait pu acquérir 90% des titres sujets à son offre publique d'acquisition. L'offrant restant en demeure de faire une OPR simplifiée après son OPA, peut être contraint par tout actionnaire minoritaire de lui acheter ses titres au prix de l'OPA.

Etant donné que les actionnaires minoritaires ne disposent pas de la possibilité de s'opposer au transfert de leurs titres en cas d'OPR, le législateur s'est assuré qu'ils disposent de garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne le prix payé par l'offrant et les conditions de l'offre (intervention d'un expert indépendant, facultés pour les actionnaires de faire part à la FSMA de leurs griefs...).

10.3. Préparation d'une offre publique d'acquisition

Toute personne qui souhaite lancer une offre publique d'acquisition doit le notifier préalablement à la FSMA. Cette notification doit être accompagnée d'un dossier contenant les informations sur les conditions de l'offre, le prix offert, les indications établissant que les exigences requises par l'arrêté royal du 27 avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition ou le cas échéant par l'arrêté royal du 27 avril 2007 aux offres publiques de reprise sont remplies et un projet de Prospectus.

Les fonds nécessaires à la réalisation de l'offre sont disponibles, soit sur un compte auprès d'un établissement de crédit, soit sous la forme d'un crédit irrévocable et inconditionnel ouvert au nom de l'offrant par un établissement de crédit (relevant du droit d'un Etat membre de l'espace économique européen) et, dans le cas d'une offre publique d'échange, l'offrant doit disposer des titres à offrir en contrepartie. L'offrant s'engage à mener l'offre à son terme et ne peut en principe se rétracter lorsque l'avis a été publié.

Si la FSMA estime que les conditions de l'offre répondent aux exigences légales, elle rend public l'avis d'offre. À cet instant, les conditions de l'offre ne peuvent être modifiées sauf dans un sens plus favorable pour les détenteurs de titres de la société visée. Lorsque le Prospectus a été approuvé par la FSMA, le conseil d'administration de la société soumet un projet de mémoire en réponse à l'approbation de la FSMA comprenant son avis sur les conditions et répercussions de la mise en œuvre de l'offre publique d'acquisition dans un délai de cinq jours ouvrables à dater de la transmission du Prospectus. Ce mémoire en réponse sera publié de la même manière que le Prospectus.

10.4. Déroulement de l'offre

L'offre ne peut commencer qu'à partir du moment où le Prospectus a été approuvé par la FSMA et qu'il a été mis à la disposition du public. La période d'acceptation de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines. Les exigences relatives à l'offre portent sur la totalité des titres émis par la société et non encore détenus par l'offrant. Enfin, l'offrant doit rendre public, dans les cinq jours ouvrables qui suivent l'expiration de l'offre, les résultats de celle-ci.

Si à l'expiration de l'offre, l'offrant détient au moins 90% des titres, il doit rouvrir son offre dans un délai d'un mois après la publication des résultats, pour une durée de cinq à quinze jours.

ANNEXE : LEGISLATION ET RECOMMANDATIONS APPLICABLES

I. Obligations des sociétés cotées

1. Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
2. Loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la Directive 2014/65/UE
3. Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des Emetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un Marché Réglementé
4. Arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation
5. FSMA_2012_01 Obligations incombant aux Emetteurs cotés sur un Marché Réglementé
6. FSMA_2013_06 Recommandations en matière de convocations aux assemblées générales
7. FSMA_2011_01 Communication portant sur la loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées
8. FSMA_2013_16 eCorporate: transmission de documents
 - Manuel d'utilisation
 - Liste des documents
9. FSMA_2019_26 Acquisition et aliénation de titres propres conformément au Code des sociétés et des associations
10. FSMA_2016_07 Obligations incombant aux Emetteurs cotés sur le Marché Libre

II. Emissions de titres

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 d valeurs mobilières en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.
2. Règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du 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
3. Règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la publication et le classement des prospectus, les communications à caractère promotionnel sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification, et abrogeant le règlement délégué (UE) no 382/2014 de la Commission et le règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission
4. Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.
5. Arrêté royal du 26 septembre 2006 relatif au registre des investisseurs éligibles et portant adaptation de la notion d'investisseurs éligibles
6. Arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire
7. Arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail
8. Arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses
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_20 Procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission
13. FSMA_2019_09 Orientations sur les facteurs de risqué dans le cadre du règlement "Prospectus" : mise en œuvre par la FSMA

14. FSMA_2018_11 Modalités de dépôt de la note d'information
15. FSMA_2018_09 Mise en œuvre du règlement prospectus : projet de loi
16. FSMA_2015_08 Lignes directrices concernant l'offre de certains instruments de financement d'établissements financiers et la fourniture de services portant sur de tels instruments à des clients de détail
17. FSMA_2015_16 Règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail
18. FSMA_2019_13 Procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission
19. FSMA_2015_04 Extension de la notion d'« investisseurs éligibles »
20. FSMA_2010_28 Offres publiques et admissions à la négociation sur un Marché Réglementé d'obligations et mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des Prospectus
21. E/1/97 Conclusions au terme de la table ronde sur les études publiées à l'occasion d'appels publics à l'épargne par les intermédiaires financiers et sur les règles de répartition en cas de sursouscription d'une offre faite au public
22. FSMA_2010_29 Déroulement des offres publiques d'obligations corporate (bonnes pratiques)
23. FSMA_2012_15 Cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding

III. Publicité de participations importantes

1. Titres I et II de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des Emetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un Marché Réglementé et portant des dispositions diverses
2. Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes
3. Arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation
4. Guide Pratique FSMA_2011_08 La réglementation en matière de transparence (Titre II de la loi du 2 mai 2007 et arrêté royal du 14 février 2008) - Formulaire TR-1 BE
5. FSMA_2015_18 Recommandations en matière de communiqués de presse relatifs aux notifications de transparence

IV. Abus de marché

1. Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (voir article 25)
2. Arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation
3. Règlement (UE) nr. 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (Règlement abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission et ses Règlements d'exécution
4. Lignes directrices communes sur les manipulations de fixings
5. FSMA_2016_08 Règlement relatif aux abus de marché - Instructions pratiques et orientations de l'ESMA

Annexe A1 : Formulaire standard pour les listes d'initiés : deal-specific & permanent

Annexe A2 : Formulaire standard pour les listes d'initiés : KMO_PME_SME

Annexe B : Formulaire standard pour les données sur les sondages de marché

Annexe C1 : Manuel d'utilisation de l'application de notification en ligne des transactions de dirigeants (eMT), destiné aux sociétés cotées

Annexe C2 : Manuel d'utilisation de l'application de notification en ligne des transactions de dirigeants (eMT), destiné aux personnes tenues à notification

Annexe D : Formulaire standard pour la notification des ordres et transactions suspects

Annexe E : Orientations de l'ESMA – règlement MAR – Personnes visées par les sondages de marché (ESMA/2016/1477 – FR)

Annexe F : Orientations de l'ESMA – règlement MAR – Retard de la publication d'informations privilégiées (ESMA/2016/1478 – FR)

Annexe G : Orientations de l'ESMA – règlement MAR – Informations concernant les marchés d'instruments dérivés sur matières premières ou les marchés au comptant qui leur sont liés, visant à définir les informations privilégiées relatives aux instruments dérivés sur matières premières (ESMA/2016/1480 – FR)

V. Offres d'acquisition et de reprise

1. Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition
2. Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition
3. Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise
4. FSMA_2019_13 Procédure d'introduction et de traitement des dossiers d'émission
5. ESMA: Public statement concerning shareholder cooperation and acting in concert
6. FSMA_Opinion_2019_02 Opinion concernant la période de standstill prévue par l'arrêté OPA

Remerciements

L'IPO Guide est le fruit d'une collaboration étroite et fructueuse entre Euronext Brussels et Deloitte Legal-Lawyers. Ont notamment contribué à la rédaction et/ou la relecture de cette nouvelle version de l'IPO Guide : Astrid Delanghe, Benoît Feron, Adrien Fink et Emmanuel Leroux (Deloitte Legal-Lawyers), ainsi que Thibaut Cruysmans et Nancy Hannaert (Euronext Brussels). Que ces personnes soient vivement remerciées pour leur travail minutieux.

Mentions légales

Cet ouvrage publié conjointement par Euronext Brussels SA/NV* et le cabinet Deloitte Legal-Lawyers** a pour objectif de fournir aux sociétés désirant s'introduire sur Euronext Brussels, sur Euronext Growth ou sur Euronext Access des informations pratiques relatives aux principaux aspects d'une admission en bourse. Il est publié à titre purement informatif et ne vise à remplacer ni les textes réglementaires ou recommandations, communications ou circulaires rédigées par la FSMA en tant qu'autorité compétente, ni les Règles de Marché d'Euronext, d'Euronext Growth ou d'Euronext Access auquel il est fait renvoi pour le lecteur désireux d'approfondir un sujet.

Aucune mention dans cet ouvrage ne peut être considérée comme créatrice de droits ou d'obligations ou comme une incitation à s'introduire en bourse ou à souscrire à des instruments financiers admis en bourse.

Les obligations applicables aux sociétés sont régies exclusivement par les dispositions de droit belge applicables à cet égard ainsi que par les Règles de Marché d'Euronext, d'Euronext Growth ou d'Euronext Access et les instructions prises en application de ces Règles. Bien que les informations contenues dans ce Guide aient été rassemblées avec la plus grande attention, ni Deloitte Legal-Lawyers, ni Euronext, ni aucune de leurs filiales, leurs administrateurs, actionnaires, associés, collaborateurs ou employés, ne peuvent être tenus responsables des erreurs, omissions ou inexactitudes contenues dans cette publication, ni ne peuvent être liés d'aucune manière par son contenu. En conséquence, Euronext Brussels SA/NV et Deloitte Legal-Lawyers ne peuvent en aucun cas être tenus responsables pour une éventuelle lacune ou un conflit d'interprétation entre le Guide et les textes de référence.

En outre, les informations du Guide n'ont aucun effet limitatif sur l'application des textes de référence (légaux ou réglementaires), qui prévalent en cas de conflit avec le Guide. Le Guide et les informations et dispositions qu'il contient s'entendent sans préjudice des textes de référence applicables et des prérogatives de la FSMA ou d'Euronext Brussels SA/NV. En cas de doute, le lecteur est invité à prendre connaissance des textes réglementaires et, le cas échéant, à interroger ses interlocuteurs habituels à la FSMA ou auprès d'Euronext Brussels SA/NV.

Les informations figurant dans cette publication ne pourront en aucun cas être utilisées pour d'autres publications sans l'accord écrit d'Euronext de Deloitte Legal-Lawyers ou d'une de leurs filiales.

* Euronext Brussels SA/NV est une société anonyme ayant son siège à Rue du Marquis, 1 b.1, Markiesstraat, 1000 Bruxelles.

** Deloitte Legal-Lawyers est une société coopérative à responsabilité limitée ayant son siège à Gateway Building - National Airport 1J, 1930 Zaventem (RPM Bruxelles 0471.858.874). La liste des associés de Deloitte Legal-Lawyers est disponible sur demande ou sur son site internet. Deloitte Legal-Lawyers SCRL fait partie d'une association multidisciplinaire privilégiée de partage des coûts avec Deloitte Conseils Fiscaux SCRL.

POUR TOUTE INFORMATION :

Euronext Brussels :

Thibaut Cruysmans
Head of Legal & Regulation
Rue du Marquis 1, bte 1,
1000 Bruxelles
T: +32 2 620 15 61
Email : tcruysmans@euronext.com

Deloitte Legal-Lawyers:

Benoît Feron
Avocat
Chaussée de la Hulpe 185
1170 Bruxelles
T: +32 2 800 71 66 / + 32 475 47 08 74
Email : bferon@deloitte.com

Emmanuel Leroux
Avocat
Avenue Raymonde de Laroche 19B
9051 Gand
T : + 32 9 331 64 12 / + 32 479 50 98 24
Email : emleroux@deloitte.com

