

3 jaar MAR in de praktijk – 3 ans de MAR en pratique

FSMA



AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



21/11/2019 - 9/12/2019



FINANCIAL
SERVICES
AND
MARKETS
AUTHORITY

Programma – Programme

21/11/2019

| | |
|---------------|--|
| 13u30 – 14u00 | Onthaal |
| 14u00 – 14u15 | Inleiding door <i>de Voorzitter, Jean-Paul Servais</i> |
| 14u15 – 15u00 | Koersgevoelige informatie: kwalificatie, communicatie en uitstel <i>Thierry Lhoest, Directeur</i> |
| 15u00 – 15u30 | Melding van transacties door leidinggevenden en nauw verbonden personen – Wie, wat, hoe? <i>Luk Delboo en Willem-Jan Rubbens, Market Surveillance Officers</i> |
| 15u30 – 16u00 | Koffiepauze |
| 16u00 – 16u15 | Schorsingsbeleid in de praktijk, <i>Thierry Lhoest, Directeur</i> |
| 16u15 – 16u45 | Auditoraat – Onderzoeksprocedures en commentaren bij sanctiebeslissingen, <i>Michaël André, Auditeur</i> |
| 16u45 – 17u00 | Geplande herziening van MAR – Wat te verwachten? <i>Willem-Jan Rubbens, Market Surveillance Officer</i> |
| 17u00 | Conclusies door <i>de Ondervoorzitter, Annemie Rombouts</i> |

| | |
|---------------|--|
| 13h30 – 14h00 | Accueil |
| 14h00 – 14h15 | Mot d'introduction par <i>le Président, Jean-Paul Servais</i> |
| 14h15 – 15h00 | Information privilégiée : qualification, communication et report <i>Thierry Lhoest, Directeur</i> |
| 15h00 – 15h30 | Notification des transactions de dirigeants et de personnes étroitement liées - Qui, quoi, comment ? <i>Luk Delboo et Willem-Jan Rubbens, Market Surveillance Officers</i> |
| 15h30 – 16h00 | Pause-café |
| 16h00 – 16h15 | La politique de suspension en pratique, <i>Thierry Lhoest, Directeur</i> |
| 16h15 – 16h45 | Auditorat – Procédures d'enquête et commentaires des décisions de sanction, <i>Michael André, Auditeur</i> |
| 16h45 – 17h00 | Révision de MAR en cours – A quoi peut-on s'attendre ? <i>Willem-Jan Rubbens, Market Surveillance Officer</i> |
| 17h00 | Conclusions par <i>le Vice-Président, Annemie Rombouts</i> |

3 jaar MAR in de praktijk

FSMA



AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Jean-Paul Servais
Voorzitter FSMA

21/11/2019 en 9/12/2019

Van MAD naar MAR

- Herziening van MAD 2003 in context van financiële crisis
- “EU Single Rulebook” => MAR 2014

Van MAD naar MAR

MAR-implementatie in België:

- Intrekking FSMA-FAQ onder MAD en publicatie MAR-circulaire
- Behoud van administratief sanctieregime
- Centrale publicatie en online melding transacties leidinggevenden

Strijd tegen marktmisbruik

Betere toolbox , o.m. dankzij:

- MAR: STR -> STOR, whistleblowing,...
- MiFID 2: uitgebreidere rapportering over transacties
- FSMA : gerichte inspecties en investering in detectie tools en –technieken
- ESMA : context of gelijke behandeling (Q&A, dedicated group, peer reviews)

Objectifs du séminaire

- Développer des aspects de MAR qui sont propres aux émetteurs :
 - L'information privilégiée en théorie et en pratique
 - Déclarations de dirigeants
 - La politique de suspension de la FSMA
- Décrire le rôle et le fonctionnement de l'Auditorat dans le cadre des procédures administratives
- Évoquer le projet de révision de MAR

Voorwetenschap
kwalificatie, publicatie en uitstel van publicatie

FSMA
AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN
AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Thierry Lhoest
21/11/2019 en 9/12/2019

Kwalificatie als voorwetenschap

FSMA

Definitie (MAR art. 7)

Voorwetenschap is een **niet openbaar gemaakte** informatie die **concreet** is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer emittenten en of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een **significante invloed** zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten

Definitie (MAR art. 7)

- Informatie wordt geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien **de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed** van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis **op de koers** van de financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten ... In het geval van een in de tijd gespreid proces dat erop is gericht een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden, of dat resulteert in een bepaalde situatie of gebeurtenis, kan deze toekomstige situatie of deze toekomstige gebeurtenis, alsook de tussenstappen in dat proces die verband houden met het ontstaan of het plaatsvinden van die toekomstige situatie of die toekomstige gebeurtenis, in dit verband als concrete informatie worden beschouwd
- Een **tussenstap** in een in de tijd gespreid proces wordt beschouwd als **voorwetenschap** indien deze tussenstap als zodanig voldoet aan de criteria voor voorwetenschap als bedoeld in dit artikel

Definitie (MAR art. 7)

- Onder « informatie die, indien deze openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van financiële instrumenten » wordt verstaan: informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren

Openbaarmaking van voorwetenschap

Openbaarmaking (MAR art. 17.1)

- Een emittent maakt voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op die uitgevende instelling, **zo snel mogelijk** openbaar
- De uitgevende instelling zorgt ervoor dat de voorwetenschap op zodanige wijze openbaar wordt gemaakt dat deze snel toegankelijk is en volledig, op correcte wijze en tijdig kan worden beoordeeld door het publiek, ...
- **Dus:**
 - Via **wijd verspreid persbericht** +
 - **eCorporate (STORI)** +
 - **Website met afgescheiden financiële informatie**

Openbaarmaking

- Openbaarmaking « **zo snel als mogelijk** » (MAR 17.1)
- De verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet, of via andere kanalen, waardoor daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen worden afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument kunnen **marktmanipulatie** inhouden (MAR 12.1.c en considerans 47)
- De emittenten stellen aan het publiek de nodige informatie ter beschikking om de transparantie, de integriteit en de goede werking van de markt te verzekeren. De verstrekte informatie is **getrouw, nauwkeurig en oprecht** en stelt de houders van effecten en het publiek in staat de **invloed van de informatie op de positie, het bedrijf en de resultaten van de emittent te beoordelen** (Art 5, KB van 14 november 2007)

Uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap

FSMA

Uitstel (MAR art. 17.4)

- Een emittent kan op eigen verantwoordelijkheid de openbaarmaking van voorwetenschap uitstellen mits aan elk van de volgende **voorwaarden** wordt voldaan:
 - onmiddellijke openbaarmaking zou waarschijnlijk schade toebrengen aan de **rechtmatige belangen** van de emittent
 - het is niet waarschijnlijk dat het publiek door het uitstel van de openbaarmaking zou worden **misleid**
 - de emittent is in staat om de **vertrouwelijkheid** van de betreffende informatie te garanderen
- Als het vertrouwelijke karakter van de voorwetenschap niet langer is gegarandeerd, maakt de emittent deze informatie zo snel mogelijk openbaar (MAR 17.7)
- Melding aan FSMA na publicatie (Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055)

FSMA

ESMA Guidelines over MAR (20/10/2016)

- **Rechtmatige belangen (niet limitatief):**
 - Onderhandelingen aan de gang (risico dat deze mislukken door publicatie)
 - Die financiële gezondheid in gedrang kunnen brengen
 - Onmiddellijke publicatie kan een impact hebben op intellectuele eigendom (bijv. patent)
 - Proces van acquisitie of verkoop van actief kan in gedrang gebracht worden door publicatie
 - ...
- **Uitstel dat het publiek kan misleiden (niet limitatief)**
 - Informatie die gevoelig verschilt van wat tot op heden openbaar gemaakt werd door de vennootschap
 - Winstwaarschuwing: positief of negatief
 - Informatie die tegen de marktverwachting ingaat

Discussie en voorbeelden

Kwalificatie voorwetenschap

- De interpretatie van wat voorwetenschap is verschilt sterk van emittent tot emittent
- De emittent is verantwoordelijk voor de kwalificatie voorwetenschap
- Financiële resultaten:
 - Guidance / consensus / marktverwachtingen
 - Interne reporting
- Dividendpolitiek
- Substantiële acquisities of verkoop van activa
- Beslissing van een bevoegde overheid
- Vertraging in een proces dat fundamenteel is voor de vennootschap
- Rechtszaken
- Governance
- ...

Hoe omgaan met lekken/geruchten?

- Lek van uitgestelde informatie
 - Openbaarmaking door de emittent is verplicht, want de vertrouwelijkheid is niet langer gegarandeerd
- Geruchten
- Overduidelijk onjuiste informatie
 - Te beoordelen naargelang de omstandigheden (contact FSMA)

Voorbeeld 1

- Op 19 juli, stelt de CFO vast dat de EBITDA van H1 12,5 miljoen euro zal bedragen in plaats van de 7 miljoen euro van H1 van vorig jaar
- Publicatie H1 volgens de financiële kalender: 31 augustus
- Het is zomervakantie, dus niet mogelijk de volledige raad van bestuur bijeen te krijgen voor 25 juli
- Is dit voorwetenschap?
- Kan de vennootschap de publicatie ervan uitstellen?
 - Hypothese 1: de vennootschap heeft voor FY een guidance van 14 miljoen euro EBITDA gepubliceerd
 - Hypothese 2: de analistenconsensus voor HY1 is 10 à 12 miljoen euro
 - Hypothese 3: de vennootschap publiceert geen guidance en wordt niet gevolgd door analisten

Voorbeeld 1

- Belangrijke elementen in de overweging
 - Marktverwachtingen
 - Welk effect wordt op de beurskoers verwacht? Zal het betekenisvol zijn?
- Good practices
 - Vooraf vastgelegde procedure bij het verwerken van de financiële resultaten
 - Track record over koersgevoeligheid van de resultaten
 - Volmachten of raad van bestuur per confcall

Voorbeeld 2

- Een emittent bereidt een acquisitie van een concurrent voor. De transactie is materieel, zowel op vlak van financiering als qua voorziene impact op resultaten van de emittent
- De onderhandelingen zijn ver gevorderd, maar er is een tweede kandidaat-bieder die tegen de emittent wordt uitgespeeld
- Is de info bevoorrecht? Zo neen, wanneer wordt ze bevoorrecht?
- Als de emittent niet openbaar maakt, en er een lek is, moet er dan gecommuniceerd worden met de markt?
- Als de emittent het biedproces wint, wat moet hij dan bekend maken en wanneer?

Voorbeeld 2

- Belangrijke elementen in de overweging:
 - Kwalificatie als voorwetenschap
 - Stand van de onderhandelingen
 - Risico op lekken van de info, vooral door concurrenten die de prooi mislopen hebben
 - Risico's en voordelen van vroegtijdige publicatie afwegen
 - Inhoud van een nood-persbericht
 - Inhoud van de publicatie bij voltooiing van de acquisitie of in een eerder stadium (exclusiviteit, binding offer), vooral informatie die moet toelaten het effect van de acquisitie op de financiële toestand van de emittent correct in te schatten (oppassen met confidentialiteitsclausules)

Voorbeeld 3

- Een emittent heeft 2 activiteiten van gelijke omvang. De beurskapitalisatie van de emittent is 120 miljoen euro
- In het kader van een strategische denkoefening overweegt de emittent de verkoop van een van de twee activiteiten en begint het verkoopproces (veiling). De markt is op de hoogte van deze strategische oefening
- In het kader van de veiling ontvangt de emittent biedingen die de activiteit waarden (*equity value*), in een vork van 120 tot 180 miljoen euro, onder voorwaarde van due diligence
- Gaat het hier over voorwetenschap?
- Zo ja, kan de emittent de publicatie daarvan uitstellen?

Voorbeeld 3

- Belangrijke elementen in de overweging :
 - Marktverwachtingen over het verkoopproces
 - Wordt de markt misleid door uitstel?
 - Welke schade aan de rechtmatige belangen bij onmiddellijke publicatie?
 - Beheer van het verkoopproces

Voorbeeld 4

- Een emittent stelt vast dat hij per 31/12 in *breach of covenant* zal zijn. Die kan leiden tot de onmiddellijke opeisbaarheid van 35 % van de totale schuldlast
- De emittent is in onderhandeling met de bank(en) over herstelmaatregelen en heeft - terecht - goede hoop op een positieve afloop
- Is de *breach of covenant* voorwetenschap?
- Zo ja, kan de publicatie ervan worden uitgesteld?
- Wanneer en wat openbaar maken?

Voorbeeld 4

- Belangrijke elementen in de overweging
 - Is dit materieel? Definitie van voorwetenschap
 - Wordt de markt misleid door het uitstel (kans op goede afloop?)
 - Vertrouwelijkheid van de onderhandelingen met de bank(en)
 - Welke informatie in het geval van akkoord? Welke zijn de gevolgen?
 - Reporting in de financiële rekeningen

Voorbeeld 5

- Op donderdag om 12u00, deelt de *contract research organization* (CRO) van een biotech bedrijf de testresultaten van de fase 3 van de enige molecule in haar *pipeline* mee
- Het gaat om omvangrijk cijfermateriaal (statistische gegevens) die pas zondagavond volledig zullen verwerkt kunnen zijn
- Gaat het over voorwetenschap?
- Zo ja, is uitstel van publicatie mogelijk?

Voorbeeld 5

- Belangrijke elementen in de overweging
 - Gaat het over nauwkeurige informatie? (is de topline al duidelijk?)
 - Als dit (nog) niet het geval is, wanneer wordt de informatie voorwetenschap?
 - Wordt het publiek misleid bij uitstel van publicatie?
 - Quid schorsing van de notering?
 - Beheer van de timing van de mededeling van de resultaten fase 3 door de CRO aan de emittent

Voorbeeld 6

- Een emittent ontvangt een dagvaarding van de DG Competition in een onderzoek naar concurrentievervalsing in zijn voornaamste activiteit
- Is dit voorwetenschap?
- Kan de publicatie uitgesteld worden wanneer de emittent denkt over goede argumenten te beschikken om geen veroordeling op te lopen?

Voorbeeld 6

- Belangrijke elementen in de overweging
 - Materialiteit (van de omzet, mogelijke boete, ...)
 - Vertrouwelijkheid?
 - Wordt het publiek misleid?
 - Rechtmatig belang om de publicatie uit te stellen

Voorbeelden van onvoorziene omstandigheden

- Tijdens een analistenpresentatie over een nieuwe segmentering in de financiële rapportering, herhaalt de CEO de jaarresultaten, die al publiek zijn
- Bloomberg publiceert die resultaten en geeft de indruk dat het om nieuws gaat
- De koers van het aandeel daalt enkele procenten om daarna haar niveau van voor de publicatie terug te vinden



Voorbeelden van onvoorziene omstandigheden

- Tijdens een presentatie op een handelsmissie kondigt een minister aan dat een emittent onderhandelingen voert in dat land over een belangrijk contract
- De emittent werd er niet van op de hoogte gebracht
- De beurskoers stijgt fors

Aanbevelingen

- Blijf aandachtig over wat over uw vennootschap wordt gepubliceerd
- Overweeg een publieke reactie (nut, inhoud, ...)
- Onmiddellijk contact met FSMA
- Een schorsing kan aangewezen zijn

Vragen?

Notifications de transactions de dirigeants

FSMAAUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTENAUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS**Willem-Jan Rubbens
Luk Delboo**

21/11/2019 et 9/12/2019

Obligation de notification

- Art. 19 MAR : les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes (ci-après PDMR – *Persons discharging managerial responsibilities*) et les personnes ayant un lien étroit avec elles (ci-après PCA – *Persons closely associated*) notifient leurs transactions en titres de l'émetteur concerné
- Pourquoi ?
 - mesure préventive contre l'abus de marché
 - transparence du marché: signal aux investisseurs

Obligation de notification élargie

- Concerne plus d'instruments financiers :
 - Obligations : émetteur belge coté
 - Fonds d'investissement >20 %
- Concerne plus de transactions :
 - La mise en gage ou le prêt d'instruments financiers
 - Transactions en gestion discrétionnaire
 - Acceptation d'options, warrants
- Délai de notification : 3 jours ouvrables au lieu de 5 jours
- Inchangé: seuil de 5000 EUR/an

Qui ?

- PDMR :
 - a) un membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entité
 - b) un responsable de haut niveau qui, sans être membre des organes visés au point a), dispose d'un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cette entité et du pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution future et la stratégie d'entreprise de cette entité → peut être une personne physique ou morale
- PCA :
 - Des personnes physiques vivant sous le même toit
 - Une personne morale, un trust ou une fiducie, ou un partenariat, dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une PDMR ou par une PCA, qui est directement ou indirectement contrôlé(e) par cette personne, qui a été constitué(e) au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne

Conséquences pour les PDMR ou PCA

- Obligation de notification
- Etre inscrit sur la liste PDMR et PCA
- Sensibilisation + notification écrite des obligations d'un PDMR et des PDMRs à leurs PCAs. Copie de cette notification écrite doit être gardée
- Pour les PDMRs : période fermée de 30 jours avant la publication des résultats semestriels et annuels. Ceci n'est pas lié au caractère privilégié des résultats financiers
- L'émetteur peut permettre des exceptions concernant l'obligation de période fermée :
 - En situation de problèmes financiers
 - Dans le cadre de plans de rémunération
 - Lorsque la propriété de l'instrument financier ne change pas de main
- Le processus d'autorisation doit être documenté et conservé

Liste PDMR vs liste d'initiés


| Liste PDMR | Liste d'initiés permanents | Liste d'initiés ad hoc |
|--|--|---|
| <u>PDMRs < initiés permanents</u> | Chaque PDMR figure automatiquement sur cette liste | Uniquement les initiés dans le projet |
| PDMRs et PCAs | Uniquement les initiés, pas de personnes liées | Uniquement les initiés, pas de personnes liées Contient souvent des externes |
| Périodes fermées | Pas de périodes fermées MAIS interdiction lorsqu'une info privilégiée est présente dans la société | Interdiction de transactions ou de communications |
| Disponible à tout moment et mises à jour permanentes | Disponible à tout moment et mises à jour permanentes | S'établit progressivement dans le cadre de l'évolution du projet (pas après) |

La notification dans la pratique

- Via la plateforme « eMT »
- 3 étapes :
 1. Déclaration par le PDMR, PCA ou un proxy
 2. Vérification par l'émetteur
 3. Contrôle et publication par la FSMA
- Compte individuel
- Règle générale : publication par l'émetteur


Transactie

| | |
|---|---|
| Transaction ID | <input type="text" value="201901435"/> |
| Type financieel instrument ⓘ | <input type="text" value="Aandeel"/> |
| ISIN code van het financieel instrument | <input type="text" value="BE0003816338"/> |
| Type transactie ⓘ | <input type="text" value="Verkoop / Vervreemding"/> |
| Indien toepasselijk, specificatie van het type transactie ⓘ | <input type="text" value="Andere"/> |
| Handelsplatform waar de transactie is uitgevoerd ⓘ | <input type="text" value="Euronext Brussels"/> |
| Transactiedatum ⓘ | <input type="text" value="5/11/2019"/> |
| Munteenheid | <input type="text" value="EUR"/> |
| Aantal verhandelde instrumenten | <input type="text" value="12.000"/> |
| Eenheidsprijs ⓘ | <input type="text" value="10,31"/> |
| Bedrag ⓘ | <input type="text" value="123.690"/> |
| Betreeft de melding meerdere geaggregeerde transacties? ⓘ | <input type="text" value="Ja"/> |

Betreft de melding meerdere geaggregeerde transacties? 

Detail van geaggregeerde transacties

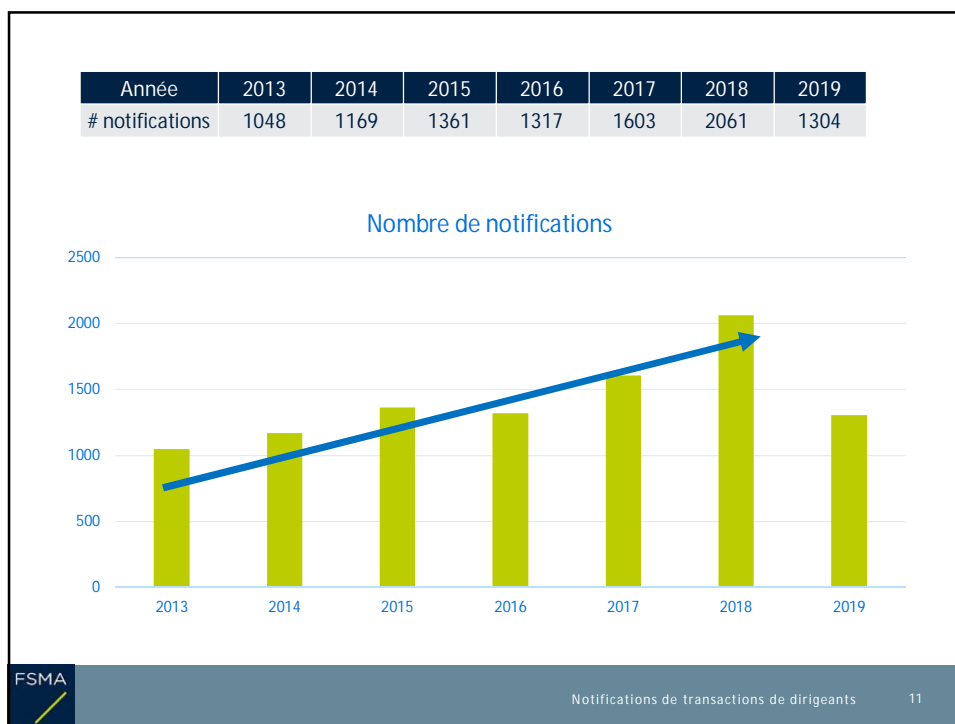
| Aantal | Eenheidsprijs | Bedrag |
|--------|---------------|--------|
| 1 | 5.000 | 10,3 |
| 2 | 5.000 | 10,31 |
| 3 | 2.000 | 10,32 |

Toelichting van de meldplichtige 
 (deze toelichting zal op de website van de FSMA gepubliceerd worden)

FSMA Name of Presentation 9

L'évolution du nombre de notifications

- MAD → MAR
- Champ d'application plus large
- Sensibilisation dans les entreprises
- Augmentation du nombre de notifications



Erreurs courantes

- Transactions hors bourse (OTC)
- Plans de bonus : options / warrants → 3 étapes

| Notification | Prix | Quantité |
|------------------|-----------------|--------------------|
| Acceptation | 0 | # options/warrants |
| Exercice | prix d'exercice | # actions |
| Vente éventuelle | prix du marché | # actions |

- Finaliser le processus de notification
 - « Validate & submit to FSMA »
 - Open initial → Closed OK

FSMA

Notifications de transactions de dirigeants 12

Changement de la supervision

- 3 ans de MAR → assez de temps pour s'ajuster
- Introduction MIFIR
- Vérification avec les notifications sur le site web
- À partir de 2020, supervision plus stricte
- Règle générale = terme légal de 3 jours de bourse
- Aucune exception sauf pour des problèmes techniques
- Procédure de sanction accélérée

Evolution de la supervision

- En cas de problème ? Contactez-nous
- Questions de fonds
 - l'obligation de déclarer s'applique-t-elle ?
 - Le contenu de la notification
 - Erreur ? → Re-open
 - salle de marché (02 220 59 00) ou info.fin@fsma.be
- Questions IT
 - Problèmes avec l'application eMT
 - Problème de connexion/login
 - → servicedesk (02 220 53 88) ou servicedesk@fsma.be

Questions?

Politique de suspension de la FSMA

FSMA



AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Thierry Lhoest

21/11/2019 et 9/12/2019

Types de suspensions



Types de suspensions

- Accelerated Bookbuilding
- Délai nécessaire à la publication et à la bonne diffusion d'une information privilégiée
- Rumeurs, fuites ou informations de nature à induire le public en erreur
- Absence de publication ou mauvaise diffusion d'une information privilégiée

Les suspensions en chiffres

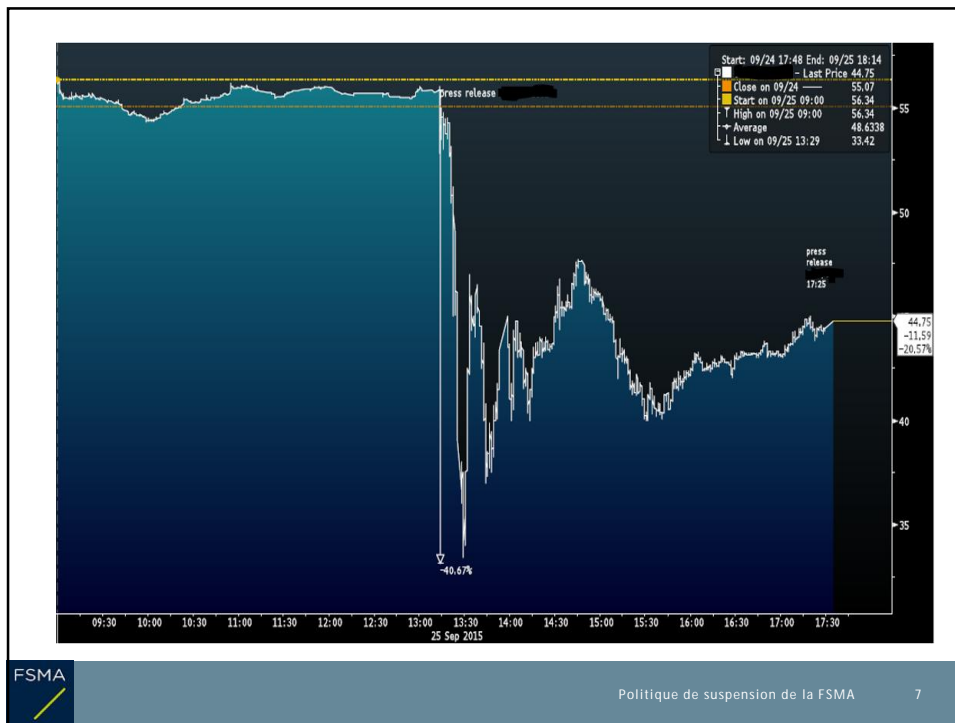
| 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|------|------|------|
| 52 | 39 | 38 | 40 |

Environ 25 % des suspensions sont des suspensions liées à des Accelerated Book Buildings d'actions

Lignes directrices

Information privilégiée

- Une information privilégiée doit être publiée **dès que possible** (MAR 17.1)
- Attendre la fermeture des marchés pour publier ne répond pas au terme « dès que possible »
- Avoir besoin de temps pour communiquer est légitime mais ne justifie pas de laisser le marché ouvert si l'information est cristallisée
- Il est de la responsabilité de l'émetteur, voire de la FSMA, de ne pas laisser le marché ouvert si une information privilégiée existe et que celle-ci ne fait pas l'objet d'un report tel que prévu par MAR 17.4
- Une publication immédiate sans suspension créera une volatilité non souhaitable pour atteindre un nouvel équilibre prenant en compte l'information privilégiée

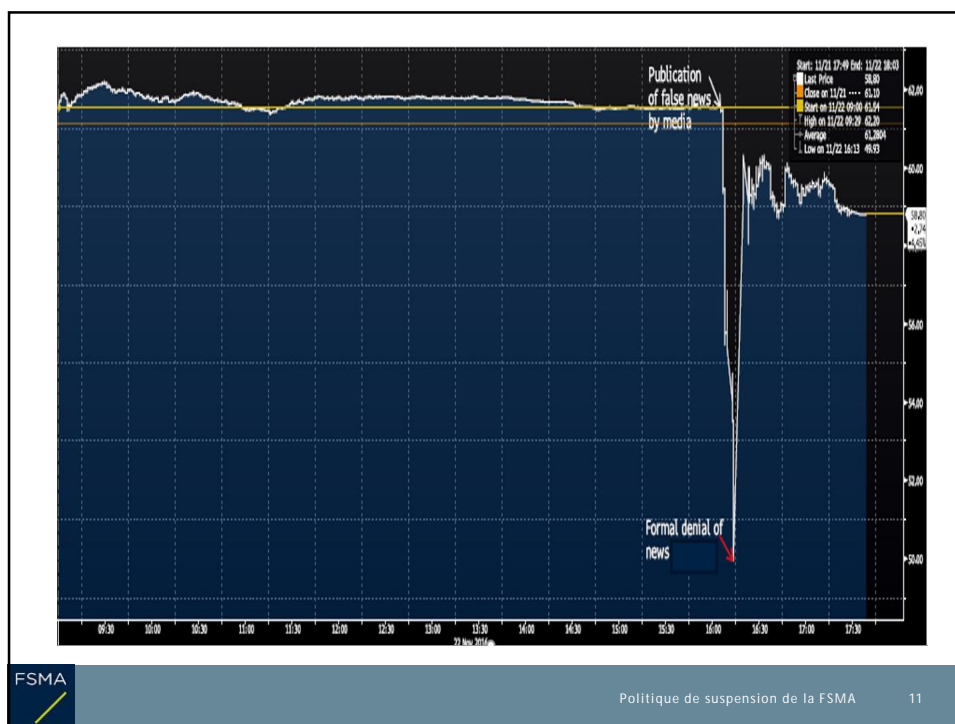


OPA et suspension

- Dès que la décision de lancer une OPA est prise par l'offrant, il doit en aviser la FSMA qui suspendra dans l'attente de la publication d'un avis annonçant l'offre (article 7 ou 8 de l'AR OPA)
- L'objectif est d'éviter toute transaction à un prix ne tenant pas compte de cette décision (responsabilité vis-à-vis du marché)
- Le fait que l'information reste confidentielle ne constitue pas une raison suffisante que pour laisser le marché fonctionner

Fuites ou rumeurs

- Dès lors que des fuites ou rumeurs apparaissent dans le marché, l'émetteur est invité à contacter le service surveillance de la FSMA (02/220 59 00)
- Le cas échéant, la FSMA prendra contact avec l'émetteur
- L'émetteur et la FSMA apprécieront :
 - Si ces éléments sont avérés
 - Si une réaction est nécessaire et prévue
 - S'il y a lieu de suspendre
- Pas de prix à la rumeur, mais il faut éviter que le marché soit induit en erreur
- **Pour rappel, l'émetteur doit rester joignable par la FSMA !**



Accelerated Book Building (ABB)

- Suspension en Belgique
- Publication 1 au début de l'ABB annonçant le lancement de l'offre et la suspension
- Publication 2 à la fin de l'ABB avec mention du prix et de la quantité vendue
- Objectif = éviter les positions *Short* et des fuites sur l'évolution du book et du prix
- Quid multi-cotations (US) ?
- Timing à considérer en cas de multi-cotations
- En général, pas de suspension pour un ABB de convertibles si dans le communiqué d'annonce, les fourchettes taux et de prime de conversion sont données

Autres cas

- La FSMA peut suspendre :
 - Quand une information privilégiée est mal reprise par les médias (mauvaise diffusion, rupture d'embargo)
 - Lors de mouvements de cours importants expliqués par une information privilégiée non encore diffusée

Questions?

Auditoraat – Onderzoeksprocedures en sanctiebeslissingen

FSMA



AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Michaël André

21/11/2019 en 9/12/2019

Schéma

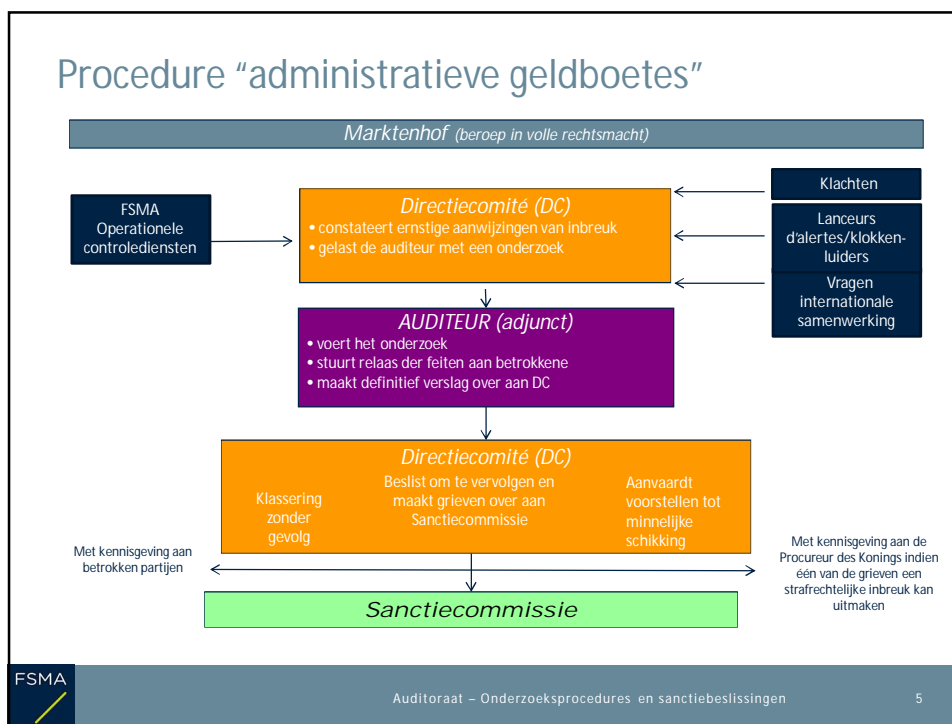
- Introduction : « Enforcement »
- Procédure « Amendes administratives »
- L'instruction
- Minnelijke schikkingen
- Beslissingen - Voorbeelden

Introduction : "Enforcement" - What's in a name?

- Notion large : toute mesure coercitive, visant à la mise en application d'une loi/d'un règlement
- *Enforcement sensu stricto*
 - via mesures administratives : redresser une situation et la mettre en conformité avec les dispositions légales
 - injonction et astreinte : art. 36, §1 loi 02.08.2002
 - via dénonciation aux autorités judiciaires
 - via amendes administratives
 - but répressif ou "punitif"
 - en matière d'abus de marché/communication au marché : art. 36, § 2 loi 02/08/2002
 - procédure organisée par les art. 70 et s. L. 02.08.2002

Procédure "Amendes administratives"

- Avant 2002 : Enforcement de facto uniquement via mesures administratives et dénonciations aux autorités judiciaires (hors infractions liées à la prévention du blanchiment)
- Procédure « Amendes administratives » introduite en 2002 (loi du 02.08.2002) et adaptée à plusieurs reprises, notamment par la loi Twin Peaks (loi du 2/7/2010; vig. 15/07/2011), puis par la loi du 25 avril 2014 (vig. 01/05/2014)



Het onderzoek

- De auditeur (bij afwezigheid: adjunct auditeur) voert het onderzoek
 - onderzoek en nazicht van de feiten
 - kwalificering van de feiten in rechte
- Per dossier: één of meerdere verslaggevers
- Aan de hand van de 'algemene' onderzoeksbevoegdheden van de FSMA (art. 70, § 1ste bis wet 02/08/2002)
 - In geval van marktmisbruik/laattijdige informatie aan de markt: art. 34, 35, 78 en 79 wet 02/08/2002
 - andere materies: zie bijzondere wetgeving
- Aan de hand van de specifieke onderzoeksbevoegdheden van de auditeur: art. 80 tot 85 wet 02/08/2002
- Beroep op internationale samenwerking (ESMA & IOSCO MMoU)

Het onderzoek (vervolg)

- Stuurt relaas der feiten aan de betrokken partijen: één maand om opmerkingen te formuleren
- Recht van de partijen om bijkomende onderzoeksdaden te vragen
 - Uiteenzetting van de motieven: daden die 'redelijkerwijze' kunnen gevraagd worden
 - Bij weigering: de reden wordt vermeld in het onderzoeksverslag
 - Bevestiging van een praktijk
- De auditeur kan een voorstel tot minnelijke schikking formuleren
- De auditeur vat het directiecomité met zijn definitief onderzoeksverslag:
 - in feite
 - in rechte, met aanduiding « of de vastgestelde feiten een inbreuk kunnen vormen die aanleiding kan geven tot de oplegging van een administratieve geldboete, dan wel of zij een strafrechtelijke inbreuk kunnen vormen »

→ met het oog op de kennisgeving aan de Procureur des Konings bij overmaking van de grieven (art. 71, § 5)

 - Bindt het directiecomité niet

Minnelijke schikkingen

- Voorgesteld door de auditeur
- Goedgekeurd door het directiecomité
- Wettelijke voorwaarde: medewerking aan het onderzoek
- Geen schuldbekenenis
- Ontradend bedrag
- Nominatieve publicatie op website van de FSMA

Décisions/Beslissingen

- 67 décisions (2013 – aujourd'hui) :
 - 17 décisions CDS - 29 personnes
 - Pas d'appel : 9
 - Appel : 8 (5 décisions confirmées, 3 décisions modifiées)
 - 50 RT/MS (pas d'appel possible) - 73 personnes
 - EUR 18,042,031



- Waarvan: 28 beslissingen inzake marktmisbruik (handel met voorkennis/marktmanipulatie/laattijdige bekendmaking van voorkennis):
 - 11 sanctiebeslissingen van de sanctiecommissie (waarvan 9 handel met voorkennis)
 - 17 minnelijke schikkingen (waarvan 11 handel met voorkennis)

Abus d'information privilégiée/déclarations dirigeants

- CDS 2 October 2014 : abus d'information privilégiée
 - une lettre d'intention, définissant les contours d'une opération, le calendrier des négociations et les obligations des deux parties, constitue une étape du processus de négociation et donc une information privilégiée
 - preuve par faisceau d'indices : à défaut de preuve tangible, la détention et l'utilisation d'une information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices précis et concordants
- CDS 20 novembre 2015 : abus d'information privilégiée
 - Lorsqu'une information a déjà été rendue publique précédemment, il y a lieu de considérer dans quelle mesure la nouvelle information s'écarte de l'information déjà rendue publique par l'émetteur ou si elle en constitue le prolongement. Ex. : précision quant au timing ou modalités de mise en oeuvre d'une transaction dont seul le principe a été annoncé
 - il n'est pas nécessaire d'examiner si la publication de l'information a affectivement eu un effet sensible sur le cours (= caractère sensible de l'information)
 - dans certains cas, les fonctions exercées par la personne incriminée excluent qu'elle ignore que l'information dont elle dispose est une information privilégiée (administrateur délégué, président du conseil d'administration, avocat d'affaires)
 - pas de condition d'intention : les circonstances et motifs d'une opération ne sont pas pertinents pour savoir si l'infraction est ou non établie

Abus d'information privilégiée/déclarations dirigeants

- CDS 3 juillet 2014 : abus d'information privilégiée
→ *outre l'abus d'information privilégiée, imposition d'une amende distincte pour le défaut de déclaration de transactions de dirigeants*
- CDS 12 June 2015 : abus d'information privilégiée
→ *l'obligation de notifier les transactions sur titres propres opérées par les dirigeants de sociétés cotées doit s'apprécier de façon distincte de l'abus d'information privilégiée – imposition d'une amende complémentaire*
- RT 8 août 2017 : défaut de déclaration de transactions de dirigeant (14.000 EUR, nominatif)
- RT 21 novembre 2017 : abus d'information privilégiée et défaut de déclaration de transactions de dirigeant (30.000 EUR, nominatif)
- RT 6 mars 2018 : abus d'information privilégiée et défaut de déclaration de transactions de dirigeant (55.000 EUR, nominatif)
- RT 17 juin 2019 : défaut de déclaration de transactions de dirigeant (50.000 EUR, nominatif)

Communication au marché

- CDS 17 juin 2013 : manipulation de marché et défaut de publication d'une information privilégiée
→ *manquement pour communication d'information trompeuse + manquement à l'obligation de diffuser une information fidèle, précise et sincère (art. 5 AR 14.11.2007)*
→ *une stratégie de communication, faite de sous-entendus, déductions et non-dits dans le but de présenter au marché des informations rassurantes contredites par les faits, ne répond pas au prescrit de l'art. 5 AR 14.11.2007*
→ *la stratégie de communication de la société concernée n'est pas conforme à ce que l'on peut attendre d'un émetteur en termes d'information fidèle, précise et sincère, dès lors qu'elle se caractérise par la volonté de transmettre des informations rassurantes au marché alors que ces informations sont contredites, de façon manifeste et de plus en plus importante, par celles qui sont disponibles en interne*

Communication au marché

- RT 14 avril 2015 : publication tardive d'une information privilégiée (175.000 EUR, nominatif)
 - *la décision de reporter la publication immédiate de l'information relative à une décision d'autorisation de phase III ne respectait pas les conditions légales du report. Information rendue publique 14 jours après que l'émetteur ait disposé de celle-ci, après que le cours de l'action ait été suspendu suite à d'importantes fluctuations de cours non expliquées*
- RT 12 décembre 2016 : publication tardive d'une information privilégiée (250.000 EUR, nominatif)
 - *De emittent had de markt moeten informeren over een belangrijke evolutie van een strategische herzieningsproces – Tegenstrijdigheid tussen deze evolutie en de verwachtingen die de emittent zelf had gecreëerd*
- RT 17 janvier 2017 : publication tardive d'une information privilégiée et manipulation de marché (125.000 EUR, nominatif)
 - *laattijdige en foutieve communicatie i.v.m de uitbetaling van het dividend*

Communication au marché

- RT 5 juin 2018 : publication tardive d'une information privilégiée et manipulation de marché (275.000 EUR, nominatif)
 - *Publication tardive de l'information relative au retraitement d'une erreur comptable significative. Selon la FSMA, un report de l'information relative au retraitement de l'erreur comptable ne changeait rien au constat de l'erreur, au retraitement à effectuer et à l'impact de celui-ci sur les états financiers précédemment publiés*
 - *L'information financière rendue publique par l'émetteur avant la découverte de l'erreur comptable et ayant dû être retraitée à la suite de cette découverte, ne présentait pas une image fidèle et l'émetteur aurait dû savoir que l'information communiquée au marché dans ce cadre était fautive (lacunes dans l'organisation interne et dans l'environnement de contrôle au niveau du groupe)*
- RT 17 septembre 2019 : abus d'information privilégiée, publication tardive d'information privilégiée et manipulation de marché (1.400.000 EUR, nominatif)

Questions/Vragen?

MAR review

A quoi peut-on s'attendre ?



FSMA
AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN
AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

Présenté par

Willem-Jan Rubbens
21/11/2019 et 9/12/2019

ESMA

- European Securities and Markets Authority
- Uniformiser la législation market abuse
 - Loi belge → MAD → MAR
- Uniformiser les pratiques de contrôle
- Coordination et collaboration entre régulateurs nationaux
- Market abuse → Market Integrity Standing Committee (MISC)

MAR review

- But : Affiner et clarifier MAR
- Mandat Commission → consultation paper
- Sujets :
 - Définition d'information privilégiée
 - Report de publication d'information privilégiée
 - Rachat d'actions propres (safe harbour)
 - Listes d'initiés
 - Seuil pour l'obligation de notification PDMR
- Open hearing ESMA

Open hearing ESMA

- Définition d'information privilégiée
 - Incertitude sur le concept d'information privilégiée ?
 - Qualification de la responsabilité de l'émetteur
 - Risque d'une définition plus concrète d'information privilégiée
- Leaks vs rumours
 - Art. 17.4 → quid fuites et rumeurs ?
 - Fuite d'informations correctes ou rumeurs sur la base d'informations fausses ?
 - Confidentialité garantie ?
 - Suspension de la cotation → publication CP
 - Prévention contre le « Fishing »

Report de publication

- Art. 17.4 MAR ↔ art. 10 MAD
- Notification ex-post ↔ ex-ante
 - Pas de notification quand l'information privilégiée cesse d'exister
 - Délit d'initié possible, mais incontrôlable si la FSMA n'est pas avisée du report
 - Pas de surveillance ex-ante
 - Pas de consultation de la FSMA sur les conditions de report
 - Pas de contrôle par la FSMA sur les conditions de report
 - Pas de support suffisant pour le retour de l'art. 10 MAD

Report de publication

- Solution intermédiaire comme compromis
- Notification du report à la FSMA, même si l'information privilégiée ne s'est pas concrétisée
- Avantages :
 - Solution partielle pour le manque de visibilité
 - Contrôle des conditions de report
- Inconvénients :
 - Pas de surveillance ex-ante du cours de bourse
 - Pas de discussion ex-ante sur les conditions de report
- Contact préalable avec la FSMA toujours possible

Questions ?

3 ans de MAR en pratique

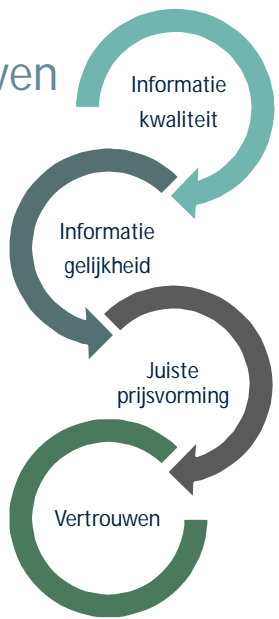
Considérations finales



FSMA
AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN
AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

Annemie Rombouts
21/11/2019 et 9/12/2019

MAR-objectieven



Informatie
kwaliteit

Informatie
gelijkheid

Juiste
prijsvorming

Vertrouwen

FSMA

3 ans de MAR en pratique : considérations finales 2

MAR et l'émetteur

- Information privilégiée
 - qualification de l'information et responsabilité de l'émetteur
 - report possible sous conditions
 - gestion de la communication et suivi de l'information publiée concernant l'émetteur
- PDMR
 - définition des personnes visées
 - déclarations des transactions par les PDMR et PCA
 - listes d'initiés
- Importance du dialogue avec et de la transparence et l'approche proactive vis-à-vis de la FSMA

MAR et l'émetteur

- Percevez/appréciez/anticipez les attentes des actionnaires/du marché (local) – importance de la proximité
- Ayez conscience de l'impact de la communication par le CEO et de la fonction de signal des transactions des dirigeants
- Donnez le ton au sommet :
 - professionnalisation de la fonction de communication externe
 - *dealing codes*
 - rôle de la fonction *compliance*
 - *prevent bad apples from rolling* (*)

(*) e.g. "Strengthening Governance Frameworks to Mitigate Misconduct Risk: A Toolkit for Firms and Supervisors", <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P200418.pdf>

MAR et la FSMA

- Approche internationale
 - interaction avec IOSCO, ESMA, les autres autorités nationales
 - participation à des réflexions sur l'efficacité du contrôle (*credible deterrence*)
 - obligations de rapportage, *peer reviews*
- Approche répressive :
 - détection d'indices d'abus de marché/manquements aux obligations de transparence
 - mesures :
 - la lettre normative (« normoverdragende brief »),
 - la publication d'avis par la FSMA,
 - le règlement et l'amende administrative : <https://www.fsma.be/nl/admisancities>

MAR et la FSMA

- Approche préventive :
 - suivi des marchés en temps réel
 - transparence de l'information
 - interventions si nécessaire, notamment via des suspensions
 - guidance
 - <https://www.fsma.be/nl/content/marktmisbruik>
 - accessibilité et dialogue
 - (participation à des) séminaire(s)

Merci pour votre attention