

## Chambre des Représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1990-1991

10 JUILLET 1991

### PROJET DE LOI

**relatif aux billets de trésorerie et aux  
certificats de dépôt**

#### RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION DES  
FINANCES (1)

PAR  
MME KESTELIJN-SIERENS

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre Commission a examiné le présent projet de loi au cours de ses réunions des 3 et 10 juillet 1991.

**Ce projet de loi a été examiné en réunion publique de commission.**

(1) Composition de la Commission :

Président : M. J. Michel.

**A. — Titulaires :**

C.V.P. M. De Roo, Mme Kestelijn-Sierens, MM. Moors, Olivier (M.), Van Rompuy.  
P.S. MM. Collart, Daerden, Defosset, Donfut, Léonard (J.-M.).  
S.P. Mme Duroi-Vanhelmont, MM. Lisabeth, Willockx.  
P.V.V. MM. Bril, Daems, Verhofstadt.  
P.R.L. MM. Kubla, van Weddingen.  
P.S.C. MM. Léonard (A.), Michel (J.).  
V.U. MM. Candries, Loones.  
Ecolo/ Agalev M. De Vlieghere.

**B. — Suppléants :**

MM. Ansoms, Cauwenberghs, Dumez, Mme Merckx-Van Goey, MM. Van Hecke, Van Rompaey.  
Mme Burgeon (C.), MM. Denison, Dufour, Gilles, Mayeur, Vancrombruggen.  
M. Dielens, Mme Lefebver, MM. Peuskens, Vandenbroucke.  
MM. Cortois, Denys, Verberckmoes, Vermeiren.  
MM. Ducarme, Foret, Gol.  
MM. Beaufays, Jérôme, Laurent.  
Mme Maes, MM. Vangansbeke, Vanhorenbeek.  
M. Simons, Mme Vogels.

Voir :

- 1700 - 90 / 91 :

- N° 1 : Projet transmis par le Sénat.
- N° 2 : Amendements.

## Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1990-1991

10 JULI 1991

### WETSONTWERP

**betreffende de thesauriebewijzen en  
de depositobewijzen**

#### VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR DE  
FINANCIEN (1)

UITGEBRACHT DOOR  
MEVR. KESTELIJN-SIERENS

DAMES EN HEREN,

Uw Commissie heeft dit wetsontwerp besproken tijdens haar vergaderingen van 3 en 10 juli 1991.

**Dit wetsontwerp werd besproken in openbare commissie-vergadering.**

(1) Samenstelling van de Commissie :

Voorzitter : de heer J. Michel.

**A. — Vaste leden :**

C.V.P. H. De Roo, Mevr. Kestelijn-Sierens, HH. Moors, Olivier (M.), Van Rompuy.  
P.S. HH. Collart, Daerden, Defosset, Donfut, Léonard (J.-M.).  
S.P. Mevr. Duroi-Vanhelmont, HH. Lisabeth, Willockx.  
P.V.V. HH. Bril, Daems, Verhofstadt.  
P.R.L. HH. Kubla, van Weddingen.  
P.S.C. HH. Léonard (A.), Michel (J.).  
V.U. HH. Candries, Loones.  
Ecolo/ Agalev H. De Vlieghere.

**B. — Plaatsvervangers :**

HH. Ansoms, Cauwenberghs, Dumez, Mevr. Merckx-Van Goey, HH. Van Hecke, Van Rompaey.  
Mevr. Burgeon (C.), HH. Denison, Dufour, Gilles, Mayeur, Vancrombruggen.  
H. Dielens, Mevr. Lefebver, HH. Peuskens, Vandenbroucke.  
HH. Cortois, Denys, Verberckmoes, Vermeiren.  
HH. Ducarme, Foret, Gol.  
HH. Beaufays, Jérôme, Laurent.  
Mevr. Maes, HH. Vangansbeke, Vanhorenbeek.  
H. Simons, Mevr. Vogels.

Zie :

- 1700 - 90 / 91 :

- N° 1 : Ontwerp overgezonden door de Senaat.
- N° 2 : Amendementen.

## I. — DISCUSSION GENERALE

*Le Ministre des Finances* renvoie à son exposé introductif en Commission des Finances du Sénat (cf. le rapport de M. Weyts, doc. Sénat n° 1375/2-90/91, pp. 1 à 5).

*M. van Weddingen* se déclare effrayé par les conditions dans lesquelles la Commission est amenée à discuter de modifications aussi fondamentales de l'organisation des marchés financiers belges, sans même disposer du temps matériel nécessaire à l'examen du projet.

L'intervenant se demande, d'autre part, si la Commission bancaire et financière a été consultée lors de la préparation du présent projet de loi. L'article 5, § 1<sup>er</sup>, stipule que « pour chaque programme d'émission de billets de trésorerie, l'émetteur établit un prospectus qui est soumis au contrôle et à l'approbation de la Commission bancaire et financière avant sa diffusion ».

Tout complément à ou mise à jour du prospectus devra également être soumis pour contrôle et approbation à la Commission bancaire et financière avant sa diffusion (article 5, § 2, alinéa 3).

L'Exposé des motifs précise toutefois que « ce contrôle, qui devra porter sur les éléments devant permettre à l'investisseur de s'informer sur les modalités de l'opération, ne sera pas aussi étendu que le contrôle portant sur un appel public à l'épargne » (doc. Sénat n° 1375/1, p. 8).

Selon M. van Weddingen, ces dispositions soulèvent deux questions :

1) la Commission bancaire et financière dispose-t-elle des moyens et du personnel nécessaires pour effectuer pareil contrôle ?

2) n'aurait-elle pas souhaité exercer le même contrôle que celui portant sur un appel public à l'épargne ?

M. van Weddingen souhaiterait également savoir quelle est l'attitude de l'Association belge des banques à l'égard du projet.

*Le Ministre* répond que la Commission bancaire et financière a été associée très étroitement à la préparation du présent projet et n'a aucune objection à formuler à cet égard.

Il en va de même pour l'Association belge des banques. Le type de crédit visé par le présent projet n'intéresse d'ailleurs pas tellement les établissements de crédit, vu les faibles marges qu'ils peuvent obtenir, compte tenu des exigences de fonds propres qui leur sont imposées. Plutôt que d'agir comme intermédiaires, le présent projet devrait permettre aux établissements de crédit d'intervenir en qualité de garants ou de syndicats de placement, dans les opérations d'émission de titres par les entreprises. Dans ce cas, ils seraient rémunérés par commission.

Le Ministre est donc convaincu que la présente réforme répond simultanément aux intérêts des entreprises et du secteur bancaire.

## I. — ALGEMENE BESPREKING

*De Minister van Financiën* verwijst naar zijn inleiding in de Senaatscommissie voor de Financiën (cf. het verslag van de heer Weyts, stuk Senaat n° 1375/2-90/91, blz. 1-5).

*De heer van Weddingen* is geschokt door de manier waarop de Commissie dergelijke fundamentele wijzigingen van de organisatie van de Belgische financiële markten moet bespreken, zonder zelfs over de vereiste materiële tijd te beschikken om het ontwerp te behandelen.

Voorts vraagt spreker zich af of de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bij de voorbereiding van dit wetsontwerp werd betrokken. Artikel 5, § 1, bepaalt dat « voor elk uitgifteprogramma van thesauriebewijzen de emittent een prospectus opstelt dat ter controle en goedkeuring aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen wordt voorgelegd vooraleer het verspreid wordt ».

Elke aanvulling of geactualiseerde versie van het prospectus moet vóór de verspreiding eveneens ter controle en goedkeuring voorgelegd worden aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen (artikel 5, § 2, derde lid).

De Memorie van toelichting preciseert evenwel dat « deze controle zal moeten slaan op de elementen die de belegger moeten in staat stellen zich te informeren over de modaliteiten van de verrichting; ze zal niet zo uitgebreid zijn als de controle op een openbaar beroep op het spaarwezen » (Stuk Senaat n° 1375/1, blz. 8).

Volgens de heer van Weddingen roepen deze bepalingen twee vragen op :

1) beschikt de Commissie voor het Bank- en Financieuzen over de vereiste middelen en mensen om een dergelijke controle uit te voeren ?

2) zou die Commissie niet dezelfde controle willen uitoefenen als die inzake een openbaar beroep op het spaarwezen ?

De heer van Weddingen zou tevens willen weten wat de houding is van de Belgische vereniging van Banken ten opzichte van het ontwerp.

*De Minister* antwoordt dat de Commissie voor het Bank- en Financieuzen van zeer nabij bij de voorbereiding van dit ontwerp werd betrokken en dat ze ter zake geen enkele opmerking formuleert.

Hetzelfde geldt voor de Belgische vereniging van Banken. De kredietinstellingen tonen overigens niet echt veel interesse voor het soort krediet dat in dit ontwerp wordt bedoeld omdat zij slechts geringe marges kunnen krijgen, rekening houdend met de hen opgelegde vereisten aan eigen middelen. Dit ontwerp zou de kredietinstellingen de kans moeten bieden om, in plaats van een tussenpersoon te zijn, als borgstellers of als beleggingssyndicaat op te treden bij effectenuitgiften door de ondernemingen. In dat geval zouden zij via een commissieloon vergoed worden.

De Minister is er derhalve van overtuigd dat deze hervorming tegemoet komt aan de belangen van de ondernemingen én aan die van de banksector.

*M. van Weddingen* se demande si l'émission de titres par les entreprises ne risque pas d'augmenter de manière importante le volume des liquidités et, partant, le taux d'inflation. Des simulations ont-elles été réalisées afin d'évaluer l'impact économique d'une telle réforme ?

*Le Ministre* constate qu'actuellement, les finances de trésorerie des entreprises se font principalement à travers les crédits bancaires. Le présent projet devrait leur permettre de s'adresser directement au marché. Au niveau des liquidités, cela ne fera toutefois aucune différence car il est évident que les entreprises n'emprunteront pas davantage pour autant.

*M. Defosset* fait remarquer que le contrôle exercé par la Commission bancaire et financière devra être particulièrement strict afin d'éviter que les investisseurs ne soient lésés au cours de ces opérations.

*M. van Weddingen* constate que des mesures analogues au présent projet de réforme ont été adoptées dans de nombreux autres pays. Dans son exposé introductif au Sénat, le Ministre a cité, parmi d'autres, les pays anglo-saxons, les pays scandinaves, l'Espagne et la France (doc. Sénat n° 1375/2, p. 2).

Le Ministre pourrait-il fournir des renseignements complémentaires quant aux différents systèmes utilisés dans ces pays (type de contrôle, importance du recours à ce type d'émission, etc.) ?

L'orateur souhaiterait également savoir quel sera le statut fiscal des billets de trésorerie et des certificats de dépôt.

*Le Ministre* fournit les renseignements suivants concernant le système de contrôle de l'émission de « papier commercial » en France, en Grande-Bretagne et aux États-Unis :

### 1. France

#### *Conditions d'information des investisseurs*

Les émetteurs sont soumis à 3 types de publication :

— dans le mois qui suit la fin de chaque trimestre de l'exercice, une situation trimestrielle de trésorerie comportant les actifs réalisables et les passifs exigibles à trois mois au plus (article 3 du décret 85 - 1328 du 17 décembre 1985);

— dans les quatre mois qui suivent le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice, un rapport ainsi qu'un tableau d'activité et de résultat semestriels accompagnés de l'attestation des commissaires aux comptes (article 2 du décret).

Le tableau indique notamment le montant net du chiffre d'affaires et les résultats courants avant impôt;

*De heer van Weddingen* vraagt zich af of de uitgifte van effecten door de ondernemingen niet tot een aanzienlijke verhoging van het volume van de liquiditeiten en bijgevolg van de inflatie dreigt te leiden. Werd de economische weerslag van een dergelijke hervorming aan de hand van simulatieoefeningen onderzocht ?

*De Minister* constateert dat de thesauriefinancieringen van de ondernemingen op dit ogenblik hoofdzakelijk via bankkredieten gebeuren. Dit ontwerp moet hen de mogelijkheid bieden om zich onmiddellijk tot de markt te richten. Voor de liquiditeiten zal dat geen verschil maken, want het ligt immers voor de hand dat de ondernemingen daarom niet méér gaan lenen.

*De heer Defosset* wijst erop dat de controle van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen uitermate streng zal moeten zijn, om te voorkomen dat de investeerders tijdens de operaties schade lijden.

*De heer van Weddingen* constateert dat tal van landen maatregelen hebben genomen die met de voorstellen van het ontwerp tot herziening overeenstemmen. In zijn inleiding in de Senaat heeft de Minister in dat verband onder meer de angelsaksische en de scandinavische landen, Spanje en Frankrijk vermeld (Stuk Senaat n° 1375/2, blz. 2).

Kan de Minister meer inlichtingen verstrekken over de verschillende regelingen (vorm van controle, hoe vaak wordt op dergelijke uitgften een beroep gedaan, enz.) die in die landen van toepassing zijn ?

Spreker wenst ook te vernemen wat het fiscale statuut van de thesauriebewijzen en de depositobewijzen is.

*De Minister* verstrekt de hiernavolgende inlichtingen betreffende het controlestelsel van de uitgifte van thesauriebewijzen in Frankrijk, Groot-Brittannië en de Verenigde Staten :

### 1. Frankrijk

#### *Informatievoorwaarden voor de beleggers*

Emittenten zijn onderworpen aan drie soorten bekendmaking :

— binnen de maand die volgt op het einde van elk kwartaal van het dienstjaar : een driemaandelijks overzicht van de thesaurie die de verkoopbare activa bevat evenals de opeisbare passiva op maximum drie maanden (artikel 3 van het decreet 85-1328 van 17 december 1985);

— binnen de vier maanden volgend op het eerste semester van het dienstjaar, een verslag en een tabel van de halfjaarlijkse activiteiten en resultaten samen met een attest van de accountants (artikel 2 van het decreet).

De tabel geeft met name het netto bedrag aan van de omzet en de lopende resultaten voor belasting;

— des comptes annuels consolidés et certifiés et un rapport sur la gestion du groupe (article 34 de la loi du 14 décembre 1985).

#### *Domiciliation et engagement de substitution*

L'article 5 du règlement 85.18 du 17 décembre 1985 du comité de la réglementation bancaire impose à tout émetteur :

a) de domicilier les billets de trésorerie auprès d'un établissement de crédit qui veillera au respect de certaines règles d'émission (articles 4 et 7 du règlement);

b) d'obtenir d'un établissement de crédit l'engagement qu'un concours sera consenti au cas où la situation du marché ne permettrait pas de procéder au renouvellement des billets.

Cet engagement est dit « de substitution ». Il doit permettre à l'émetteur de faire face à un risque de disfonctionnement du marché qui ne lui permettrait pas de renouveler les billets arrivés à terme et d'obtenir ainsi les fonds nécessaires à l'amortissement des billets échus.

#### *Autorités chargées du contrôle*

a) L'article 32 de la loi du 14 décembre 1985 précise que les billets de trésorerie sont négociables sur un marché réglementé par le comité de la réglementation bancaire (voy. par exemple le règlement imposant l'engagement de substitution).

La loi précise que le règlement « prévoit les caractéristiques auxquelles les billets de trésorerie doivent répondre et d'une manière générale, les dispositions propres à assurer le bon fonctionnement du marché... ».

b) La Commission des opérations de bourse, chargée de la protection de l'épargne, réglemente et examine le prospectus qui doit le cas échéant être établi lors de l'émission.

Elle s'assure de plus que les diverses publications auxquelles sont astreintes les entreprises émettrices sont bien effectuées.

## **2. Grande-Bretagne**

Les seules mesures de contrôle de l'émission de « commercial paper » (à terme de moins d'un an) ou de « medium term notes » (à terme d'un à cinq ans) semblent être les suivantes<sup>(1)</sup> :

Les émetteurs doivent communiquer à la Banque d'Angleterre :

<sup>(1)</sup> Il faut savoir que si elles ne sont pas le fait de certaines institutions autorisées, les émissions de commercial paper et de medium term notes ne peuvent avoir lieu que sous la garantie complète d'une société répondant à des exigences de fonds propres ou d'une institution autorisée en vertu du Banking Act.

— de la jaarlijkse geconsolideerde en voor echt verklaarde rekeningen en een verslag over het beheer van de groep (artikel 34 van de wet van 14 december 1985).

#### *Betaalbaarstelling en verbintenis tot verwisseling*

Artikel 5 van het reglement 85.18 van 17 december 1985 van het comité voor bankregelgeving legt elke emittent op :

a) de thesauriebewijzen betaalbaar te stellen bij een kredietinstelling die zal toezien op de naleving van sommige uitgifteregels (artikel 4 en 7 van het reglement);

b) van een kredietinstelling de verbintenis te verkrijgen dat bijstand zal worden toegezegd indien de toestand van de markt het niet mogelijk maakt over te gaan tot vernieuwing van de bewijzen.

Deze verbintenis wordt « tot verwisseling » genoemd. Zij moet de emittent in staat stellen het hoofd te bieden aan een risico van slechte werking van de markt waardoor hij de bewijzen die vervallen zijn niet zou kunnen vernieuwen en aldus niet de nodige fondsen kan verkrijgen voor de aflossing van de vervallen bewijzen.

#### *Controle-overheid*

a) Artikel 32 van de wet van 14 december 1985 stelt dat thesauriebewijzen verhandelbaar zijn op een markt die gereguleerd wordt door het comité van bankregelgeving (cf. bijvoorbeeld de regel die de verbintenis tot verwisseling oplegt).

De wet verduidelijkt dat de regelgeving « de kenmerken bepaalt waaraan de thesauriebewijzen moeten beantwoorden en in het algemeen de geschikte bepalingen om de goede werking van de markt te waarborgen ... ».

b) De Commissie voor beursverrichtingen, belast met de bescherming van het spaargeld, reguleert en onderzoekt het prospectus dat zo nodig moet worden opgesteld bij de uitgifte.

Bovendien vergewist ze zich ervan dat de verschillende bekendmakingen die de bedrijven-emittenten verplicht zijn te doen, wel degelijk gebeuren.

## **2. Groot-Brittannië**

De enige controlemaatregelen voor de uitgifte van handelspapier (op termijn van minstens een jaar) of van middellange-termijnbewijzen (medium term notes — op termijn van een tot vijf jaar) blijken de volgende te zijn <sup>(1)</sup> :

De emittenten moeten aan de Central Bank of England melding maken van :

<sup>(1)</sup> Men dient te weten dat als de uitgiften van handelspapier en middellange-termijnbewijzen niet het feit zijn van sommige gemachtigde instellingen, deze enkel kunnen plaatsvinden onder de volledige waarborg van een vennootschap die beantwoordt aan vereisten van eigen middelen of van een instelling die gemachtigd is krachtens de Banking Act.

a) lors du commencement ou du prolongement d'un programme d'émission, des détails sur le terme et la devise, le cas échéant, le nom du garant ainsi qu'une description de l'usage des fonds appelés;

b) dans la semaine suivant la fin de chaque mois, les montants (par devise) de papier en circulation à la fin du mois écoulé, et les montants de papier émis ou rachetés dans la période écoulée depuis le dernier rapport, en distinguant selon qu'il s'agit de papier commercial ou de medium term notes.

### 3. Etats-Unis

#### *Règles générales*

Le « commercial paper » est considéré comme une valeur mobilière, tant par les réglementations fédérales (« securities Act ») que par celle des Etats. En conséquence, l'émission et la distribution de ce type de papier sont en principe soumises à ces règles générales.

Celles-ci prévoient que des valeurs mobilières ne peuvent être émises sans que l'émetteur ne publie un document contenant les informations prescrites en fonction du type de titre, et sans qu'il ne soit enregistré à la SEC (« Securities and Exchange Commission »), et auprès de l'autorité de ou des Etats concernés. L'émission ne peut être effectuée sans l'accord de la SEC.

#### *Exceptions*

Le « securities Act » prévoit cependant un certain nombre d'exceptions, notamment pour le « commercial paper » dont la durée est de moins de neuf mois, et dont le produit est affecté au financement d'opérations courantes.

Il faut rappeler bien sûr, qu'il n'y a pas d'exception aux règles générales de responsabilité de l'émetteur en cas d'information erronée (« misrepresentation ») relative à une émission. L'information erronée signifie information fausse sur un fait matériel, ou omission d'information sur un fait matériel.

\*  
\* \*

*Pour ce qui est du statut fiscal, le Ministre précise que les revenus des billets de trésorerie, émis par les entreprises, et les revenus des certificats de dépôt, émis par les établissements de crédit, seront exemptés de précompte mobilier dans les mêmes conditions que les revenus des certificats de trésorerie, s'ils sont émis dans la forme dématérialisée et inscrits en compte auprès d'un teneur de compte agréé, comme cela est prévu à l'article 26 de la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et*

a) de bijzonderheden, bij de aanvang of de verlenging van een uitgifteprogramma, inzake termijn en munt, desgevallend, de naam van de borgsteller en ook een beschrijving van het gebruik van de opgeroepen fondsen;

b) binnen de week die volgt na het einde van elke maand, de bedragen (per valuta) van papier dat in omloop is op het einde van de verstreken maand, en de bedragen van papier dat in de verstreken periode uitgegeven of overgekocht werd sinds het laatste verslag, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen thesauriebewijzen en middellange-termijnbewijzen.

### 3. Verenigde Staten

#### *Algemene regels*

Thesauriebewijzen (« Commercial paper ») worden beschouwd als een roerende waarde, zowel door de federale regelgevingen (« securities Act ») als door die van de Staten. Bijgevolg zijn de uitgifte en de verdeling van dit soort bewijzen in principe onderworpen aan deze algemene regels.

Deze laatste bepalen dat roerende waarden niet kunnen uitgegeven worden zonder dat de emittent een document bekend maakt dat de informatie bevat die voorgeschreven is naar gelang van het soort effect, en zonder dat dit geregistreerd wordt bij de SEC (Securities and Exchange Commission), en bij de overheid van de betrokken Staat of Staten. De uitgifte mag niet gebeuren zonder toestemming van de SEC.

#### *Uitzonderingen*

De « securities Act » voorziet niettemin in een aantal uitzonderingen, met name voor thesauriebewijzen met een looptijd van minder dan negen maanden, en waarvan de opbrengst gaat naar de financiering van lopende verrichtingen.

Er zij uiteraard aan herinnerd dat er geen uitzondering is op de algemene aansprakelijkheidsregels voor de emittent in geval van misleidende informatie (« misrepresentation ») aangaande een uitgifte. Misleidende informatie betekent valse gegevens over een materieel feit of weglating van gegevens over een materieel feit.

\*  
\* \*

*In verband met het fiscale statuut verklaart de Minister dat de inkomsten uit de door de ondernemingen uitgegeven thesauriebewijzen en de inkomsten uit de door de kredietinstellingen uitgegeven depositobewijzen van roerende voorheffing zullen vrijgesteld zijn onder dezelfde voorwaarden als de schatkistcertificaten, indien ze de vorm hebben van gedematerialiseerde effecten die uitsluitend geboekt zijn op rekening bij een voor het bijhouden van rekeningen erkende instelling, zoals bepaald in artikel 26*



aux instruments de la politique monétaire (*Moniteur belge* du 25 janvier 1991) (article 8, dernier alinéa, du présent projet). Peuvent donc bénéficier de l'exonération du précompte mobilier, les personnes pour lesquelles ce précompte ne représente pas une imposition définitive, c'est-à-dire les non-résidents, ainsi que les investisseurs soumis à l'impôt des sociétés. Les particuliers résidents sont exclus.

M. Loones constate que l'article 3 du projet donne aux Communautés, Régions, provinces et communes la possibilité d'émettre des billets de trésorerie, sans préjudice des règles propres à la matière des finances publiques. Cette disposition soulève 3 questions :

— un contrôle sera-t-il exercé sur l'affectation des moyens ainsi collectés par les communes ?

— en Commission du Sénat, le Ministre a fait remarquer que pour les communes et les provinces, le droit d'émettre des billets de trésorerie a plutôt un caractère théorique. Qu'entend-il par cette remarque ?

— est-il exact que, comme semble l'indiquer l'article 8 du projet, la circulation des billets de trésorerie et certificats de dépôt sera strictement limitée aux investisseurs professionnels ?

Le Ministre indique que le présent projet ne contient aucune disposition concernant l'affectation des moyens collectés par les communes. Toutefois, toute décision du conseil communal en vue de recourir à ce type de financement sera bien évidemment soumise au pouvoir de tutelle. Il en sera de même pour l'affectation du produit de cet emprunt.

En outre, le Ministre estime que cette possibilité présente un caractère plutôt théorique pour les communes étant donné que, compte tenu de leur base financière plus réduite, elles devront très probablement offrir un taux d'intérêt plus élevé que les autres organismes émetteurs pour attirer d'éventuels souscripteurs. Seules les grandes villes ou les communes présentant une situation financière saine pourront donc éventuellement se financer de cette manière.

A la question de M. Loones de savoir si une commune pourrait éventuellement recourir à cette possibilité en vue de financer, par exemple, un projet de conservation du patrimoine naturel, le Ministre répond affirmativement.

Enfin, le Ministre confirme que les particuliers n'auront pas directement accès au marché des billets de trésorerie et des certificats de dépôt. En effet, l'article 8 a pour but de limiter strictement la circulation des billets de trésorerie et certificats de dépôt dématérialisés aux investisseurs visés à l'article 26 de la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire.

Afin d'informer adéquatement les investisseurs potentiels, la liste de ces personnes et institutions

van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium (*Belgisch Staatsblad* van 25 januari 1991) (artikel 8, laatste lid, van het ontwerp). Deze vrijstelling van roerende voorheffing geldt voor elke persoon voor wie deze voorheffing geen definitieve belasting is : de niet-verblijfhouders en de aan de vennootschapsbelasting onderworpen investeerders. Particuliere verblijfhouders vallen daar dus buiten.

De heer Loones stelt vast dat artikel 3 van het ontwerp de Gemeenschappen, de Gewesten, de provincies en de gemeenten de bevoegdheid verleent thesauriebewijzen uit te geven, onverminderd de ter zake van de openbare financiën geldende regelen. Deze bepaling doet drie vragen rijzen :

— Zal controle worden uitgeoefend op de toewijzing van de aldus door de gemeenten bijeengebrachte middelen ?

— In de Senaatscommissie heeft de Minister erop gewezen dat het recht om thesauriebewijzen uit te geven voor de gemeenten en de provincies veeleer theoretisch is. Wat wordt met deze opmerking bedoeld ?

— Is het juist dat, zoals in artikel 8 blijkbaar tot uiting komt, de thesaurie- en depositobewijzen alleen in kringen van professionele beleggers in omloop zullen worden gebracht ?

De Minister wijst erop dat dit wetsontwerp geen enkele bepaling met betrekking tot de toewijzing van de door de gemeenten bijeengebrachte middelen bevat. Niettemin spreekt het vanzelf dat elke beslissing van de gemeenteraad om deze financieringswijze te hanteren aan de toezichhoudende overheid zal worden voorgelegd. Hetzelfde geldt voor de toewijzing van de opbrengst van deze lening.

Voorts is de Minister van oordeel dat het hier voor de gemeenten om een veeleer theoretische mogelijkheid gaat. Doordat hun financiële armslag veel beperkter is, zullen de gemeenten immers om beleggers aan te trekken een hogere rentevoet dan de overige uitgifte-instellingen moeten aanbieden. Alleen grote steden of gemeenten met een gezonde financiële situatie kunnen eventueel een dergelijke financieringsmethode hanteren.

De Minister antwoordt bevestigend op de vraag van de heer Loones of een gemeente op die wijze eventueel een project voor natuurbehoud kan financieren.

Ten slotte bevestigt de Minister dat particulieren geen rechtstreekse toegang tot de markt van thesaurie- en depositobewijzen zullen krijgen. Artikel 8 heeft immers tot doel het in omloop brengen van thesaurie- en depositobewijzen strikt te beperken tot de beleggers als bedoeld in artikel 26 van de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium.

Ten einde de potentiële beleggers behoorlijk in te lichten moet de lijst van die personen en instellingen

devra être reprise dans la convention d'émission et le prospectus accompagnant chaque programme d'émission (doc. Sénat, n° 1375/1, pp. 10-11).

*M. De Vlieghe* affirme son peu d'enthousiasme à l'égard du présent projet de réforme, élaboré sous la pression de l'évolution internationale en matière financière. Si ce nouveau système de financement, qui facilite encore davantage la circulation des capitaux, peut sembler utile pour certaines entreprises, il pourrait toutefois se révéler très dangereux à long terme et encourager les mouvements spéculatifs qui se développent déjà depuis des années dans notre économie de marché.

Comme il a déjà été indiqué précédemment, un tel système risque d'entraîner un accroissement du volume des liquidités et de ranimer ainsi les tendances inflationnistes.

*M. Daems* constate que l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, du projet stipule que « peuvent émettre des titres de créance dénommés certificats de dépôt, selon le régime organisé par la présente loi, les entreprises visées à l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et de valeurs ». Qu'en est-il des institutions publiques de crédit ?

*Le Ministre* répond que les institutions publiques de crédit pourront effectivement émettre des certificats de dépôts étant donné que, conformément à la loi du 17 juin 1991 portant organisation du secteur du crédit et harmonisation du contrôle et des conditions de fonctionnement des établissements de crédits (*Moniteur belge* du 9 juillet 1991), celles-ci sont soumises au contrôle de la Commission bancaire et financière, précisément sur la base de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935.

## II. — DISCUSSION DES ARTICLES

### Article 1<sup>er</sup>

*L'amendement n° 1 de M. Daems* (doc. n° 1700/2) est sans objet. Il repose en effet sur un malentendu concernant la version définitive du projet voté par le Sénat.

### Art. 2

Cet article n'a donné lieu à aucun commentaire.

### Art. 3

*M. van Weddingen* se demande si la faculté accordée aux Communautés, Régions, provinces et communes d'émettre des billets de trésorerie ne risque pas de faire croire aux investisseurs que ces titres bénéficient de la garantie de l'Etat.

worden opgenomen in de uitgifteovereenkomst en in het prospectus waarvan ieder uitgifteprogramma vergezeld gaat (Stuk Senaat, n° 1375/1, blz. 10-11).

*De heer De Vlieghe* is niet bijster enthousiast over dit hervormingsontwerp dat onder druk van de internationale financiële ontwikkeling tot stand gekomen is. Dit nieuwe financieringssysteem, dat het kapitaalverkeer nog gemakkelijker maakt, mag sommige ondernemingen dan al nuttig voorkomen, toch zou het op lange termijn erg gevaarlijk kunnen blijken en een stimulans kunnen zijn voor de speculatie die al jarenlang in onze markteconomie woekert.

Zoals gezegd bestaat er kans dat een dergelijk systeem de omvang van de liquide middelen doet toenemen en de inflatoire tendenzen aldus opnieuw aanwakkert.

*De heer Daems* constateert dat luidens artikel 1, § 1, tweede lid, van het ontwerp « de ondernemingen, bedoeld in artikel 1, lid 1, van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, volgens het stelsel bepaald bij deze wet, schuldbewijzen kunnen uitgeven ». Bestaat die mogelijkheid ook voor de openbare kredietinstellingen ?

*De Minister* antwoordt dat de openbare kredietinstellingen wel degelijk depositobewijzen mogen uitgeven aangezien zij, overeenkomstig de wet van 17 juni 1991 tot organisatie van de openbare kredietsector en tot harmonisering van de controle en werkingsvoorwaarden van de kredietinstellingen (*Belgisch Staatsblad* van 9 juli 1991), precies op grond van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 aan de controle van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen onderworpen zijn.

## II. — ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

### Artikel 1

*Amendement n° 1 van de heer Daems* (Stuk n° 1700/2) vervalt. Het berust immers op een misverstand betreffende de definitieve tekst van het door de Senaat aangenomen ontwerp.

### Art. 2

Over dit artikel worden geen opmerkingen gemaakt.

### Art. 3

*De heer van Weddingen* vraagt zich af of de aan Gemeenschappen, Gewesten, provincies en gemeenten verleende bevoegdheid om thesauriebewijzen uit te geven de beleggers niet in de waan zal doen verkeren dat deze effecten met Staatswaarborg werden uitgegeven.

*Le Ministre* rappelle que le marché des billets de trésorerie et des certificats de dépôt est réservé aux investisseurs professionnels. Ceux-ci prendront assurément tous les renseignements nécessaires quant à la situation financière des émetteurs.

*M. Daems* demande si le régime fiscal particulier appliqué aux billets de trésorerie et aux certificats de dépôt (exonération du précompte mobilier) est suffisamment important que pour rendre les billets de trésorerie émis par les pouvoirs publics visés ci-dessus plus attractifs que les différentes formes d'emprunt classique émises par les banques.

*Le Ministre* fait remarquer que le présent projet vise exclusivement le financement à court terme.

Il doute qu'en émettant des billets de trésorerie, les communes puissent obtenir des conditions de financement plus favorables qu'en s'adressant directement au Crédit Communal. Par contre, il n'exclut pas que les grandes entreprises puissent obtenir des conditions de financement à court terme plus intéressantes par le biais du système proposé par le présent projet.

*M. Daems* demande ensuite si le présent projet de loi permet aux communes de rencontrer leurs besoins de trésorerie à court terme en s'adressant directement aux entreprises, dotées d'une trésorerie excédentaire, qui sont situées sur leur territoire. Un tel système ne pourrait-il se révéler avantageux pour les communes, étant donné qu'elles peuvent faire valoir le régime fiscal particulier lié à l'émission des billets de trésorerie ?

*Le Ministre* confirme que l'article 3 ouvre en effet une telle possibilité, pour autant que toutes les autres conditions posées par le projet (publicité, émission d'un prospectus soumis au contrôle de la Commission bancaire et financière, etc.) soient respectées.

Comme indiqué lors de la discussion générale, cette possibilité risque toutefois de demeurer relativement théorique car, dans ce cas, les communes devraient probablement payer un taux d'intérêt plus élevé pour attirer les entreprises que si elles s'adressaient au Crédit Communal pour couvrir leurs besoins de financement.

*M. Daems* déduit des différentes réponses du Ministre qu'en vertu du présent projet, il deviendrait possible pour un grand club de football (créé sous la forme d'une association sans but lucratif) de s'adresser directement à un de ses sponsors (une grande entreprise) pour résoudre ses problèmes de trésorerie.

*Le Ministre* rappelle que pour chaque programme d'émission de billets de trésorerie, l'émetteur est tenu d'établir un prospectus qui est soumis au contrôle et à l'approbation de la Commission bancaire et financière. Il est d'avis que l'information qui sera exigée par la Commission risque, dans l'exemple évoqué ci-dessus, de décourager l'investisseur professionnel.

*De Minister* wijst erop dat de markt voor thesauriebewijzen en depositobewijzen voorbehouden is voor de institutionele beleggers die omtrent de financiële toestand van de emittenten zeker alle vereiste inlichtingen zullen inwinnen.

*De heer Daems* vraagt of de bijzondere fiscale regeling voor thesauriebewijzen en depositobewijzen (vrijstelling van roerende voorheffing) voldoende uitgesproken is om de door de bovenvermelde overheden uitgegeven thesauriebewijzen aantrekkelijker te maken dan de verschillende klassieke leningsmogelijkheden die door de banken worden aangeboden.

*De Minister* merkt op dat dit ontwerp alleen slaat op de korte-termijnfinanciering.

Hij betwijfelt dat de gemeenten met de uitgifte van thesauriebewijzen gunstiger financieringsvoorwaarden kunnen afdwingen dan wanneer ze zich rechtstreeks tot het Gemeentekrediet zouden wenden. Hij sluit daarentegen niet uit dat de grote ondernemingen via de door dit ontwerp voorgestelde regeling tegen gunstiger voorwaarden aan korte-termijnfinanciering kunnen doen.

Voorts vraagt *de heer Daems* of dit wetsontwerp de gemeenten de kans biedt om op korte termijn in hun thesauriebehoeften te voorzien door zich rechtstreeks te wenden tot de ondernemingen op hun grondgebied die over liquiditeitsoverschotten beschikken. Zou een dergelijke regeling niet interessant kunnen zijn voor de gemeenten aangezien zij aanspraak kunnen maken op de bijzondere fiscale regeling die aan de uitgifte van thesauriebewijzen gekoppeld is ?

*De Minister* bevestigt dat artikel 3 inderdaad een dergelijke mogelijkheid biedt, mits alle andere door het ontwerp gestelde voorwaarden (openbaarmaking, uitgifte van een prospectus dat aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen wordt voorgelegd, enz.) in acht worden genomen.

Zoals in de algemene bespreking is gesteld, dreigt deze mogelijkheid evenwel eerder theoretisch te blijven, aangezien de gemeenten in dat geval waarschijnlijk een hogere rente zouden moeten betalen om de ondernemingen aan te trekken dan wanneer zij zich tot het Gemeentekrediet zouden wenden om in hun financieringsbehoeften te voorzien.

*De heer Daems* leidt uit de verschillende antwoorden van de Minister af dat een grote voetbalclub (opgericht als vereniging zonder winstoogmerk) zich op grond van deze wet rechtstreeks tot een van zijn sponsors (een grote onderneming) zou kunnen richten om zijn thesaurieproblemen op te lossen.

*De Minister* herinnert eraan dat de emittent voor elk uitgifteprogramma van thesauriebewijzen een prospectus moet opstellen dat voor controle en ter goedkeuring aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen moet worden overgelegd. Hij is van mening dat de informatie die de Commissie zal eisen, in het voornoemde voorbeeld de institutionele belegger zal afschrikken.



*M. van Weddingen* considère que la présente disposition présente certains dangers pour les pouvoirs subordonnés. En effet, une commune connaissant des difficultés financières importantes pourrait être tentée d'émettre des billets de trésorerie, même si le taux d'intérêt à payer est supérieur à celui demandé par le Crédit Communal.

En effet, le Crédit Communal refuse parfois d'accorder un prêt à certaines communes lorsqu'il estime que leurs possibilités de remboursement sont dépassées.

Ce sont bien évidemment les administrés de cette commune qui risquent de devoir supporter les conséquences d'une telle opération.

*Le Ministre* répond que dans ce cas, il appartient au pouvoir de tutelle d'intervenir.

Il rappelle, par ailleurs, que le souhait d'étendre aux communes la faculté d'émettre des titres à court terme avait déjà été exprimé lors de la discussion du projet, devenu la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire (*Moniteur belge* du 25 janvier 1991) (cf. rapport de Mme Duroi-Vanhelmont, Doc. n° 1388/3, p. 21).

*M. Loones* fait remarquer que les sociétés de distribution (grandes sociétés d'électricité) pourraient être tentées de souscrire à ce type d'emprunt émis par les communes dans le seul but de faire pression sur les autorités locales en vue d'obtenir certains avantages.

*Le Ministre* rappelle que le système proposé présente deux garanties importantes :

1) le présent projet ne modifie en rien l'exercice normal de la tutelle. Toute décision du conseil communal portant sur l'émission de billets de trésorerie sera donc soumise à l'approbation de l'autorité de tutelle;

2) le marché des billets de trésorerie est réservé aux investisseurs professionnels qui prendront donc tous les renseignements nécessaires avant de souscrire à ce type d'emprunt.

Par ailleurs, le Ministre fait remarquer qu'en l'absence d'un tel marché, les entreprises sont en train de développer des alternatives, comme des emprunts en « eurocommercial paper » en devises avec couvertures de change. Par ailleurs, un marché d'« eurocommercial paper » en francs belges commence à voir le jour à l'étranger.

Les établissements de crédit sont conscients du fait que le marché est en train de leur échapper et qu'ils seront mieux rémunérés en intervenant en qualité de garants ou de syndicats de placement, dans les opérations d'émission de titres par les entreprises.

#### Art. 4

*Le Ministre* fait remarquer qu'en vertu de l'article 4, § 2, « le montant minimal des billets de trésorerie

*De heer van Weddingen* is van mening dat deze bepaling een aantal gevaren inhoudt voor de ondergeschikte besturen. Een gemeente die bijvoorbeeld in ernstige financiële moeilijkheden verkeert, zou geneigd kunnen zijn om thesauriebewijzen uit te geven, ook al ligt de rentevoet die ze zal moeten betalen hoger dan bij het Gemeentekrediet.

Soms weigert het Gemeentekrediet immers leningen aan bepaalde gemeenten toe te kennen, wanneer geoordeeld wordt dat zij niet langer in staat zijn om ze terug te betalen.

Het ligt voor de hand dat de gevolgen van een dergelijke operatie door de bestuurden van die gemeente zullen moeten gedragen worden.

*De Minister* antwoordt dat de toezichthoudende overheid in dat geval moet ingrijpen.

Hij herinnert er voorts aan dat de wens om ook de gemeenten de kans te geven kortlopende effecten uit te geven al duidelijk was gebleken tijdens de bespreking van het ontwerp — nu de wet van 2 januari 1991 — betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium (*Belgisch Staatsblad* van 25 januari 1991) (cf. Verslag van Mevr. Duroi-vanhelmont, Stuk n° 1388/3, blz. 21).

*De heer Loones* merkt op dat de distributiemaatschappijen (grote elektriciteitsbedrijven) misschien geneigd zullen zijn op dat soort leningen van de gemeenten in te tekenen, met als enig doel de plaatselijke besturen onder druk te zetten en bepaalde gunsten af te dwingen.

*De Minister* herinnert eraan dat de voorgestelde regeling twee belangrijke waarborgen biedt :

1) dit ontwerp heeft geen enkele invloed op de normale uitoefening van het toezicht. Elke beslissing van de gemeenteraad over de uitgifte van thesauriebewijzen zal bijgevolg aan de toezichthoudende overheid moeten worden voorgelegd;

2) de markt van de thesauriebewijzen is uitsluitend toegankelijk voor institutionele beleggers, die zich zeker grondig zullen informeren alvorens op een dergelijke lening in te tekenen.

Voorts wijst de Minister erop dat de ondernemingen bij gebrek aan een dergelijke markt bezig zijn alternatieven uit te bouwen, zoals leningen in « Eurocommercial paper » betaald in deviezen met wisseldekkingen. Overigens begint in het buitenland een markt te ontstaan van « Eurocommercial paper » in Belgische frank.

De kredietinstellingen zijn zich ervan bewust dat de markt hun nu door de vingers glipt en zij een beter inkomen zullen weten te verwerven indien zij als borgstellers of als beleggingsconsortium bij de uitgifte van effecten door ondernemingen optreden.

#### Art. 4

*De Minister* merkt op dat, krachtens artikel 4, § 2, « het minimumbedrag van de thesauriebewijzen en

et des certificats de dépôt ne peut être inférieur à 10 millions de francs, ou à l'équivalent en monnaies étrangères. Le Roi peut augmenter ce montant ».

Il est donc bien évident que le marché organisé par le présent projet est essentiellement destiné à des investisseurs professionnels, et non aux petits épargnants.

#### Art. 5

*M. Daems* dépose un amendement n° 3 (Doc. n° 1700/2) visant à insérer au paragraphe 1<sup>er</sup>, les mots « et de certificats de dépôt » entre les mots « de billets de trésorerie » et les mots « l'émetteur établit ».

L'orateur estime en effet que l'émission de certificats de dépôt doit donner lieu à l'établissement d'un prospectus soumis au contrôle de la Commission bancaire et financière au même titre que les billets de trésorerie. Selon lui, il n'y a aucune raison de privilégier les établissements de crédit.

*Le Ministre* répond qu'un contrôle spécifique n'a pas été prévu pour les émissions de certificats de dépôt, dans la mesure où ces titres ne peuvent être émis que par « les entreprises visées à l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et de valeurs » (article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2), qui sont déjà soumises au contrôle approfondi de ladite Commission.

*Le Ministre* confirme que les établissements de crédit qui voudront émettre des certificats de dépôt, seront également tenus de publier un prospectus, soumis au contrôle normal de la Commission bancaire et financière visé ci-dessus.

C'est pourquoi ladite Commission a elle-même jugé, lors des travaux préparatoires, qu'il n'était pas nécessaire de leur imposer cette formalité supplémentaire.

*M. Daems* dépose un amendement n° 2 (Doc. n° 1700/2) en vue de supprimer le deuxième alinéa du § 2.

Cet alinéa stipule que « si la durée du programme d'émission excède une année, le prospectus devra être mis à jour annuellement ». Or, le membre fait remarquer que la durée maximale des titres visés par le présent projet est fixée à un an (article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3).

Faut-il entendre par cette disposition qu'il sera possible, au cours d'un même programme d'émission, d'étaler l'émission des titres visés sur une période de plus d'un an, en prévoyant plusieurs dates d'échéance, ce qui reviendrait en fait à créer un nouveau système de financement à *moyen terme* ?

*Le Ministre* précise que l'article 5, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, dispose que « tout fait nouveau significatif pouvant

de depositobewijzen niet minder dan 10 miljoen frank of een equivalent daarvan in vreemde munten mag zijn en dat de Koning dit bedrag kan verhogen ».

Het is dus evident dat de door het ontwerp georganiseerde markt hoofdzakelijk voor institutionele beleggers en niet voor kleine spaarders bestemd is.

#### Art. 5

*De heer Daems* dient een amendement n° 3 in (Stuk n° 1700/2) dat in § 1 tussen de woorden « van thesauriebewijzen » en de woorden « stelt de emitent » de woorden « en van depositobewijzen » wil invoegen.

Spreker meent immers dat de uitgifte van depositobewijzen moet vergezeld gaan van het opmaken van een prospectus dat op dezelfde wijze als de thesauriebewijzen aan de controle van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen onderworpen wordt. Hij ziet niet in waarom de kredietinstellingen een voorkeurbehandeling zouden verdienen.

*De Minister* antwoordt dat voor de uitgifte van depositobewijzen in geen specifieke controle voorzien wordt aangezien die effecten alleen kunnen worden uitgegeven door « de ondernemingen bedoeld in artikel 1, eerste lid, van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten » (artikel 1, § 1, tweede lid), die reeds aan een ernstige controle van die Commissie onderworpen zijn.

*De Minister* bevestigt dat de kredietinstellingen die depositobewijzen zullen willen uitgeven, tevens verplicht zullen zijn tot het publiceren van een prospectus dat aan de hierboven bedoelde normale controle van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen onderworpen is.

Om die reden heeft de Commissie zelf het tijdens de voorbereidende werkzaamheden onnodig geacht hun die bijkomende formaliteit op te leggen.

*De heer Daems* dient een amendement n° 2 (Stuk n° 1700/2) in tot weglating van het tweede lid van § 2.

Dat lid bepaalt het volgende : « Indien de looptijd van het uitgiftprogramma langer is dan een jaar, zal het prospectus jaarlijks moeten worden geactualiseerd ». Het lid wijst er evenwel op dat de maximum looptijd van de bij het ontwerp bedoelde effecten vastgesteld is op een jaar (artikel 1, § 1, derde lid).

Moet onder die bepaling worden verstaan dat in de loop van een zelfde uitgiftprogramma, de uitgifte van de bedoelde effecten over een periode van meer dan een jaar zal kunnen worden gespreid door te voorzien in verschillende vervaldata die in feite zullen neerkomen op het creëren van een nieuw financieringssysteem op *middellange termijn* ?

*De Minister* vestigt de aandacht op het bepaalde in artikel 5, § 2, eerste lid : « Elk nieuw betekenisvol

influencer le jugement des souscripteurs ou des acquéreurs, et intervenant au cours du programme d'émission, doit faire l'objet d'un complément au prospectus ».

Cependant, même si aucune modification n'est intervenue, l'alinéa 2 prévoit que le prospectus devra être mis à jour annuellement si la durée du programme d'émission excède une année.

A ce propos, il est essentiel d'opérer une distinction entre le programme d'émission et l'émission des titres eux-mêmes.

Le système de financement prévu par le présent projet est déjà appliqué dans de nombreux pays étrangers sur les marchés d'« eurocommercial paper ». Les programmes financiers, qui sont établis et négociés avec les intermédiaires financiers, portent souvent sur une période de 3 ans (programmes financiers à *moyen terme*).

Par contre, l'émission périodique de titres (selon la technique du « roll over ») durant cette période vise essentiellement à répondre à des besoins de trésorerie à *court terme*.

Le Ministre rappelle, à ce propos, que suite à la réforme du marché des certificats de trésorerie (loi du 2 janvier 1991 précitée), ces titres sont émis, de manière analogue, par adjudication hebdomadaire selon un calendrier communiqué d'avance.

Suite à ces précisions, M. Daems retire son amendement n° 2.

### III. — VOTES

L'article 1<sup>er</sup> est adopté par 11 voix et 2 abstentions.

L'article 2 est adopté à l'unanimité.

L'article 3 est adopté par 11 voix contre 1 et 1 abstention.

L'article 4 est adopté à l'unanimité.

Les amendements n°s 2 et 3 de M. Daems sont rejetés par 11 voix contre 1 et 1 abstention.

L'article 5 est adopté par 11 voix et 2 abstentions.

Les articles 6 à 11 sont adoptés à l'unanimité.

L'ensemble du projet est adopté par 11 voix et 2 abstentions.

*Le Rapporteur,*

*Le Président,*

M.-P. KESTELIJN-SIERENS

J. MICHEL

fait dat een invloed kan hebben op de beoordeling van de intekenaren en de verkrijgers, en zich voordoet in de loop van het uitgifteprogramma, moet het voorwerp uitmaken van een aanvulling bij het prospectus ».

Het tweede lid bepaalt echter dat het prospectus, zelfs als er geen enkele wijziging plaatsgevonden heeft, jaarlijks dient te worden aangepast indien de duur van het uitgifteprogramma langer is dan een jaar.

In dat verband is het van essentieel belang een onderscheid te maken tussen het uitgifteprogramma en de uitgifte van de effecten zelf.

Het financieringssysteem waarin dit ontwerp voorziet, is al in talrijke landen van toepassing op de « eurocommercial paper »-markten. Ook de financiële programma's die worden opgemaakt en waarover met de financiële tussenpersonen onderhandeld wordt, hebben vaak betrekking op een periode van 3 jaar (financiële programma's op *middellange termijn*).

De periodieke uitgave van effecten (volgens de « roll over »-techniek) gedurende dat tijdvak wil daarentegen hoofdzakelijk de thesauriebehoeften op *korte termijn* dekken.

De Minister herinnert er daaromtrent aan dat, ten gevolge van de hervorming van de markt van de schatkistcertificaten (voornoemde wet van 2 januari 1991), die effecten op een soortgelijke manier zullen worden uitgegeven door wekelijkse aanbesteding volgens een vooraf meegedeeld tijdschema.

Na die toelichting trekt de heer Daems zijn amendement n° 2 in.

### III. — STEMMINGEN

Artikel 1 wordt aangenomen met 11 stemmen en 2 onthoudingen.

Artikel 2 wordt eenparig aangenomen.

Artikel 3 wordt aangenomen met 11 tegen 1 stem en 1 onthouding.

Artikel 4 wordt eenparig aangenomen.

De amendementen n°s 2 en 3 worden verworpen met 11 tegen 1 stem en 1 onthouding.

Artikel 5 wordt aangenomen met 11 stemmen en 2 onthoudingen.

De artikelen 6 tot 11 worden eenparig aangenomen.

Het gehele wetsontwerp wordt aangenomen met 11 stemmen en 2 onthoudingen.

*De Rapporteur,*

*De Voorzitter,*

M.-P. KESTELIJN-SIERENS

J. MICHEL