

SENAT DE BELGIQUE

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 1991-1992

17 MARS 1992

Proposition de loi modifiant la loi du
4 décembre 1990 relative aux opéra-
tions financières et aux marchés
financiers

RAPPORT
FAIT AU NOM
DE LA COMMISSION
DES FINANCES
PAR M. DIDDEN

I. Exposé introductif

L'auteur de la proposition de loi en discussion explique que celle-ci reproduit en fait un texte qui avati déjà été approuvé en Conseil des ministres par le gouvernement précédent et au sujet duquel le Conseil d'Etat avait émis un avis positif. Les modifications prévues par ce texte n'ont toutefois plus pu être opérées dans le cadre de la loi-programme 1991-1992, en raison de la démission du Gouvernement.

Ont participé aux travaux de la Commission :

1. Membres effectifs : M. Cooreman, président; Mme Cahay-André, M. De Grauwe, Mme Delcourt-Pêtre, MM. Deprez, Dighneef, Goovaerts, Hatry, Leroy, Moens, Schiltz, Tavernier, Vancrombruggen, Van Thillo, van Weddingen, Verwilt, Weyts et Didden, rapporteur.
2. Membres suppléants : MM. Bayenet, De Roo et Garcia.
3. Autre sénateur : M. Dierickx.

R. A 15702

Voir :

Document du Sénat :

120-1 (S.E. 1991-1992) : Proposition de loi.

BELGISCHE SENAAT

BUITENGEWONE ZITTING 1991-1992

17 MAART 1992

Voorstel van wet tot wijziging van de wet
van 4 december 1990 op de financiële
transacties en de financiële markten

VERSLAG
NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIEN
UITGEBRACHT
DOOR DE HEER DIDDEN

I. Inleidende uiteenzetting

De indiener van het voorliggende voorstel van wet verduidelijkt dat dit voorstel in feite een herneming is van een tekst die door de Ministerraad van de vorige Regering reeds was goedgekeurd. Ook de Raad van State had over de tekst een positief advies uitgebracht. Deze tekst kon echter niet meer als een onderdeel van de programmawet 1991-1992 worden doorgevoerd ingevolge het ontslag van de Regering.

Aan de werkzaamheden van de Commissie hebben deelgenomen :

1. Vaste leden : de heer Cooreman, voorzitter; mevr. Cahay-André, de heer De Grauwe, mevr. Delcourt-Pêtre, de heren Deprez, Dighneef, Goovaerts, Hatry, Leroy, Moens, Schiltz, Tavernier, Vancrombruggen, Van Thillo, van Weddingen, Verwilt, Weyts en Didden, rapporteur.
2. Plaatsvervangers : de heren Bayenet, De Roo en Garcia.
3. Andere senator : de heer Dierickx.

R. A 15702

Zie :

Gedr. St. van de Senaat :

120-1 (B.Z. 1991-1992) : Voorstel van wet.

L'auteur de la proposition souligne le caractère extrêmement urgent de celle-ci.

Il y est question d'un point purement technique. Elle vise à adapter la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers pour assurer le bon fonctionnement des bourses.

Il s'agit, en fait, de redresser une erreur qui s'est glissée dans la loi précitée.

On a constaté, notamment, que le second paragraphe de l'article 102 du titre V du livre I^{er} du Code de commerce avait été supprimé par erreur. De là la disparition de la base légale requise pour fixer les rémunérations dues par les demandeurs en admission de leurs titres, ce qui a d'importantes conséquences financières pour la Bourse de Bruxelles, qui ne tire plus aucun revenu de ces rémunérations.

C'est pourquoi il est souhaitable d'adapter le plus rapidement possible la loi du 4 décembre 1990 sur ce point.

Les problèmes actuels des bourses belges sont connus de tous. Ils sont dus à des facteurs conjoncturels (toutes les bourses connaissent des jours moins fastes) et à l'exécution des mesures d'innovation prévues par la loi du 4 décembre 1990 (un certain nombre de « petits agents de change » souhaitent quitter la profession).

La situation financière de la Bourse de Bruxelles est donc loin d'être rose et l'on comprend qu'elle souhaite pouvoir disposer le plus rapidement possible de ces revenus.

La procédure suivie est donc préférable à une loi-programme pour le vote de laquelle il faudrait beaucoup plus de temps.

Les articles 1^{er}, 2 et 3 de la proposition de loi en discussion n'ont aucune incidence budgétaire.

II. Discussion générale

Plusieurs commissaires contestent que la proposition de loi à l'examen ne concerne qu'un point purement technique. Ils estiment qu'il y a lieu de lui consacrer un débat plus détaillé.

Un commissaire se demande même si c'est vraiment par erreur que l'on a oublié de reprendre, dans l'article 33 de la loi du 4 décembre 1990, le deuxième paragraphe de l'article 102 du titre V du livre I^{er} du Code de commerce. Il doute qu'il s'agisse là d'une simple omission.

Le ministre souligne que c'est bien par erreur que le deuxième paragraphe de l'article 102 a été oublié. On n'a jamais eu l'intention de supprimer la rémunération due par les demandeurs en admission!

De indier van het voorstel legt de nadruk op de hoogdringendheid van dit voorstel.

De inhoud van het voorstel betreft een louter technische aangelegenheid. De bedoeling is om de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten aan te passen, teneinde de goede werking van de beurzen te verzekeren.

Het voorstel beoogt in feite de rechtzetting van een fout die gesloten is in voormelde wet.

Er werd vastgesteld dat, met name, de tweede paragraaf van artikel 102 van titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, per vergissing was weggelaten. Hierdoor was de wettelijke basis, nodig voor de vaststelling van de vergoedingen verschuldigd door de aanvragers van de notering van hun effecten, verdwenen. Dit heeft grote financiële gevolgen voor de Brusselse beurs, die nu geen inkomsten meer heeft uit deze vergoedingen.

Daarom is het wenselijk dat de wet van 4 december 1990 op dit punt zo vlug mogelijk wordt aangepast.

Iedereen kent de huidige problemen van de Belgische beurzen. Deze problemen zijn enerzijds te wijten aan conjuncturele factoren (alle beurzen beleven mindere dagen) en anderzijds aan de uitvoering van de vernieuwingen van de wet van 4 december 1990 (een aantal « kleinere » wisselagenten wensen zich uit het beroep terug te trekken).

De financiële toestand van de Brusselse beurs is dus allesbehalve rooskleurig en men begrijpt dat zij zo vlug mogelijk over die inkomsten wenst te beschikken.

De gevolgde procedure is dan ook te verkiezen boven een programmawet, die meer tijd in beslag neemt.

De artikelen 1, 2 en 3 van het voorliggende voorstel van wet hebben geen financiële weerslag op de begroting.

II. Algemene bespreking

Meerdere commissieleden zijn niet akkoord als zou dit voorstel van wet een louter technische aangelegenheid betreffen. Dit voorstel vergt volgens hen een meer grondig debat.

Een commissielid vraagt zich zelfs af of het wel zo is dat de tweede paragraaf van artikel 102 van titel V van boek I van het Wetboek van Koophandel, per vergissing werd weggelaten in artikel 33 van de wet van 4 december 1990. Hij is er niet zeker van dat het hier louter om een vergetelheid gaat.

De Minister beklemtoont dat de weglating van de tweede paragraaf van artikel 102 wel degelijk een vergissing was. Het was nooit de bedoeling om de vergoeding, verschuldigd door de aanvragers van de notering, te schrappen!

La proposition à l'examen vise essentiellement à réintroduire l'ancienne disposition, qui donnait au Roi le pouvoir de fixer les rémunérations dues à la Commission de la Bourse par les demandeurs en admission.

Un membre signale que ces derniers mois, la Bourse de Bruxelles a demandé une série d'adaptations, telles que la modification de la taxation des actions cotées en Bourse et du régime fiscal des obligations cotées en Bourse.

On ne fait pas un travail législatif efficace en traitant séparément toutes ces différentes adaptations. Mieux vaudrait débattre d'un ensemble homogène.

L'intervenant aimerait également poser une question plus concrète.

D'une part, il conviendrait de modifier la taxation des transactions (notamment sur les actions cotées en Bourse), de manière à rendre la Bourse de Bruxelles plus attrayante financièrement. Le Gouvernement suit cette suggestion.

D'autre part, la Bourse de Bruxelles est confrontée à des difficultés financières. Il conviendrait de prévoir une base légale pour le prélèvement d'une rémunération en faveur de la Bourse. Nous n'avons aucune garantie que le prélèvement envisagé par la Commission de la Bourse ne neutralisera pas le supplément d'attractivité découlant d'une taxation réduite.

Sa question est la suivante: quels frais (fiscaux et autres) entraîne la cotation et la négociation de titres à la Bourse de Bruxelles? Personne n'est contre l'idée de rendre celle-ci plus attrayante, mais il ne faudrait pas non plus que l'on donne à la Commission de la Bourse carte blanche pour imposer des prélèvements aux personnes procédant à des transactions boursières ou souhaitant participer aux mouvements de capitaux.

L'intervenant aimerait que l'on dise clairement quelles sont les mesures envisagées sur le plan fiscal.

Un autre commissaire se réfère à l'étude réalisée par M. Abraham, dans laquelle sont identifiés un certain nombre de handicaps de la Bourse de Bruxelles. La fiscalité en est un. Envisage-t-on de l'alléger afin de rendre la Bourse plus compétitive?

Le ministre répète que le contenu de la proposition à l'examen a été approuvé à deux reprises par le Conseil des ministres (sous le Gouvernement précédent).

Le Gouvernement a jugé qu'il n'y avait aucun problème. Toutes les autres Bourses connaissent des dispositions similaires. L'instauration d'un tel prélèvement ne peut donc être considérée comme une mesure visant à rendre moins attrayante la Bourse de Bruxelles.

Dit voorstel heeft hoofdzakelijk tot doel louter en alleen hetgeen in de vroegere wetgeving stond, terug op te nemen, met name aan de Koning de bevoegdheid te geven om de vergoedingen, verschuldigd door de aanvragers aan de Beurscommissie, vast te stellen.

Volgens een lid is de beurs van Brussel gedurende de laatste maanden vragende partij geweest voor een reeks aanpassingen, zoals de wijziging van de belastingen inzake genoteerde aandelen, het fiscaal regime van genoteerde obligaties.

Het getuigt niet van goed wetgevend werk om al deze aanpassingen afzonderlijk te behandelen. Beter ware het te debatteren over één afgerond geheel.

Spreeker heeft ook nog een meer concrete vraag:

Enerzijds zou de belastingheffing op de transacties (bijvoorbeeld op de genoteerde aandelen) gewijzigd moeten worden, om de Brusselse beurs financieel aantrekkelijker te maken. De Regering volgt deze suggestie.

Anderzijds is er het feit dat de beurs van Brussel financiële moeilijkheden kent. Er moet een wettelijke basis gegeven worden opdat een vergoeding ten voordele van de beurs zou geheven worden. Wij hebben geen enkele garantie dat de heffing die de Beurscommissie in gedachten heeft, de verhoogde aantrekkelijkheid door de belastingverlaging, niet zal neutraliseren.

De vraag is: wat zijn de kosten (fiscale en andere) verbonden aan het noteren en het verhandelen van effecten op de beurs van Brussel? Niemand heeft er bezwaar tegen om de beurs van Brussel aantrekkelijker te maken, doch het mag niet de bedoeling zijn om een blanco cheque aan de Beurscommissie te geven om heffingen op te leggen aan degenen die op de beurs actief zijn of degenen die willen deelnemen aan het kapitaalverkeer.

Spreeker wenst hierover meer klaarheid: wat is het geheel van maatregelen die op fiscaal vlak worden voorzien?

Een ander commissielid verwijst naar de studie van J.P. Abraham, waarin een aantal handicaps van de Brusselse beurs werden geïdentificeerd. Eén van die handicaps is de fiscaliteit. Zijn er plannen om de fiscaliteit te verlichten om de beurs competitiever te maken?

De Minister herhaalt dat de inhoud van dit voorstel twee maal door de Ministerraad (onder vorige Regering) was goedgekeurd.

De Regering heeft geoordeeld dat er geen enkel probleem was. Een dergelijke bepaling bestaat bij elke andere beurs. Een dergelijke heffing invoeren kan dan ook niet gezien worden als een maatregel om de beurs van Brussel minder aantrekkelijk te maken.

D'autres éléments du prix de revient peuvent néanmoins être discutés. Le ministre cite l'exemple de la taxe sur les opérations en Bourse.

Ces autres éléments du prix de revient, qui ne sont pas de nature fiscale, comme par exemple les tarifs des agents de change, ont également leur importance dans la compétition entre les centres financiers.

Le ministre estime que la proposition à l'examen n'entraîne aucun alourdissement de la fiscalité. La rémunération qui est demandée aux candidats à la cotation n'est pas un paiement fait à l'Etat, mais une participation aux frais de fonctionnement de la Bourse. En outre, elle n'augmente pas non plus le coût des transactions boursières. Le Gouvernement précédent a du reste déjà fait un effort pour plafonner la taxe sur les opérations en Bourse. C'est surtout important pour les gros ordres. C'est aussi, selon lui, la meilleure preuve que la fiscalité n'est pas la raison pour laquelle les transactions se feraient ailleurs qu'en Belgique.

Un commissaire souhaiterait également connaître la situation financière précise de la Commission de la Bourse et, dans le même ordre d'idées, il aimerait savoir quelle en est l'incidence sur la compétitivité de la Bourse de Bruxelles comme centre financier.

Un sénateur pose quelques questions concrètes.

L'effort qui sera demandé aux entreprises cotées suffira-t-il pour assainir définitivement la situation financière de la Bourse de Bruxelles ?

Le ministre pourrait-il donner des précisions au sujet des amortissements prévus pour les prochaines années ? Porteront-ils sur des immeubles ou sur des logiciels, et quels sont les montants concernés ?

Le président de la Commission de la Bourse estime que nul ne peut dire avec certitude si la mesure à prendre suffira. Les bénéfices de la Bourse dépendent pour une grande part du chiffre d'affaires réalisé.

Par rapport à 1989, le chiffre d'affaires de 1990 avait baissé de 23 p.c.; en 1991, il a encore baissé de 10 p.c.

Cela a naturellement une grande incidence sur les recettes de la Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles. Le budget qui a été établi pour 1992 est basé sur un chiffre d'affaires égal à 110 p.c. de celui de 1991. Le chiffre d'affaires moyen réalisé depuis le début de cette année est de 1,5 milliard de francs par jour, alors qu'il était de 1,17 milliard de francs en 1991.

Il y a donc une reprise sensible, mais personne ne peut garantir qu'elle persistera toute l'année. Cela dépend de beaucoup de facteurs, tels que l'évolution

Andere kostprijselementen kunnen wel vatbaar voor discussie zijn. De Minister geeft het voorbeeld van de belasting op de beursverrichtingen.

Deze andere kostprijselementen, die niet van fiscale aard zijn, zoals bijvoorbeeld de tarieven voor de wisselagenten, zijn ook belangrijk in de competitie tussen de financiële centra.

De Minister is van oordeel dat het voorliggende voorstel van wet geen verzwaring van de fiscaliteit betekent. De vergoeding die wordt gevraagd aan de aanvragers van de notering is geen betaling aan de Staat maar een bijdrage in de werkingskosten van de beurs. Het is daarenboven ook geen verzwaring van de kost van de beurstransacties. De vorige Regering heeft trouwens reeds een inspanning gedaan om de taks op de beursverrichtingen te plafonneren. Dit is vooral belangrijk voor grote orders. Dit is, volgens hem, het beste bewijs dat de fiscaliteit niet de reden is waarom de transacties elders dan in België zouden plaatsvinden.

Een commissielid wenst ook de precieze financiële toestand van de Beurscommissie te kennen en, daarop aansluitend, wenst hij te weten wat de invloed hiervan is op de concurrentiepositie van de beurs van Brussel als financieel centrum.

Een senator stelt enkele concrete vragen.

Zal de inspanning die zal gevraagd worden aan de beursgenoteerde ondernemingen, volstaan om de financiële toestand van de beurs van Brussel definitief gezond te maken ?

Kan de Minister meer inlichtingen verschaffen over de afschrijvingen die voor de volgende jaren worden voorzien ? Slaan deze op gebouwen of op software en over welke bedragen gaat het ?

De Voorzitter van de Beurscommissie meent dat niemand met zekerheid kan beweren of de te nemen maatregel zal volstaan. De winst van de beurs is voor een groot deel afhankelijk van het zakencijfer dat wordt gerealiseerd.

In vergelijking met 1989 daalde het zakencijfer in 1990 met 23 pct.; in 1991 daalde het zakencijfer nog eens met 10 pct.

Dit heeft natuurlijk een grote weerslag op de inkomsten van de Effectenbeursvennootschap van Brussel. De begroting die nu is opgesteld voor 1992 gaat uit van een zakencijfer dat 110 pct. bedraagt van het zakencijfer van 1991. Het gemiddelde zakencijfer sinds het begin van dit jaar bedraagt 1,5 miljard frank per dag, terwijl dit in 1991 1,17 miljard frank was.

Er is dus een herstel merkbaar, doch niemand kan beloven dat dit herstel zich over het ganse jaar doorzet ! Dit hangt van vele factoren af, zoals de evo-

des taux d'intérêts et la prospérité du monde industriel et financier.

Le vice-président de la Commission de la Bourse ajoute que deux raisons justifient la demande de recettes nouvelles :

La première est que les recettes actuelles sont cycliques, ce qui comporte un risque. Ce mal disparaîtra.

La seconde est que la réforme du marché monétaire a fait perdre au marché des rentes une grande part de sa raison d'être. Cela explique aussi qu'il y ait eu moins de recettes pour la Bourse de Bruxelles.

En ce qui concerne le rapport annuel de la Bourse de Bruxelles pour 1991, le président de la Commission de la Bourse note que chacun sait que 1991 a été une année difficile. Il n'y a rien d'étonnant, dès lors, à ce que l'on ait enregistré une perte de 153,8 millions de francs.

Cette perte résulte principalement de frais exceptionnels, à savoir 17,5 millions de francs pour l'amortissement de matériel informatique, 65 millions de francs pour l'amortissement des logiciels utilisés par la Bourse et 97 millions de francs de frais à la suite de l'incendie de l'immeuble de la Bourse à la fin de 1990. La Bourse de Bruxelles a certes reçu de la compagnie d'assurances un montant de 134 millions de francs en réparation des dégâts d'incendie, mais les frais de réparation réels se sont élevés à 171 millions de francs. Après déduction de ce montant du patrimoine propre de l'association des agents de change, celui-ci s'élevait, au 31 décembre 1991, à 651 millions de francs.

En outre, le patrimoine de la Bourse a dû être reconstitué par la conversion de l'association de fait en Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles, par le biais des souscriptions des nouvelles sociétés de Bourse, qui sont devenues les actionnaires.

Le résultat courant, c'est-à-dire les recettes ordinaires moins les dépenses courantes, accuse un déficit d'environ 160 millions de francs.

La Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles a fait part de ces problèmes au ministre des Finances dans le courant de l'année 1991. Les Bourses du monde entier — à l'exception de celles des Etats-Unis — ont effectivement enregistré une chute de leur chiffre d'affaires à l'époque. C'est pourquoi une série de mesures ont été proposées au ministre, comme un relèvement des montants de la cotisation des actionnaires des sociétés de Bourse ou une contribution aux frais d'utilisation d'un ordinateur de Bourse (le système CATS).

lutie van de rentetarieven en de welvaart van de industriële en financiële wereld.

De ondervoorzitter van de Beurscommissie voegt hiertoe dat de nieuwe inkomsten worden gevraagd omwille van twee redenen :

De eerste reden is dat de huidige inkomsten cyclisch zijn, hetgeen een gevaar inhoudt. Dit euvel zal verdwijnen.

De tweede reden is dat door de hervorming van de geldmarkt, de rentenmarkt ontdaan is van een groot deel van haar bestaansredenen. Ook dit ligt aan de basis van het feit dat er minder inkomsten waren voor de beurs van Brussel.

In verband met het jaarverslag van de Brusselse beurs voor 1991 stipt de Voorzitter van de Beurscommissie aan dat iedereen weet dat 1991 een moeilijk jaar geweest is. Het is dan ook niet verwonderlijk dat een verlies van 153,8 miljard frank wordt genoteerd.

Dit is vooral het gevolg van uitzonderlijke kosten, namelijk 17,5 miljoen frank afschrijvingen van computer materiaal, 65 miljoen frank afschrijvingen voor software die de beurs gebruikt, en 97 miljoen frank als gevolg van de brand in het beursgebouw van eind 1990. De Brusselse beurs kreeg van de verzekering weliswaar een bedrag van 134 miljoen frank uitbetaald voor brandschade, maar de herstellingskosten bedroegen 171 miljoen frank. Dit bedrag werd in mindering gebracht op het eigen vermogen van de vereniging van wisselagenten, zodat dit per 31 december 1991 651 miljoen frank bedroeg.

Daarenboven diende het patrimonium van de beurs heropgebouwd te worden door de omschakeling van de feitelijke vereniging naar de Effectenbeursvennootschap van Brussel door de inschrijvingen van de nieuwe beursvennootschappen die nu de aandeelhouders zijn.

Het lopende resultaat, d.w.z. de gewone ontvangsten verminderd met de lopende uitgaven, vertoont een deficit van ongeveer 160 miljoen frank.

De Effectenbeursvennootschap van Brussel heeft in de loop van 1991 haar problemen kenbaar gemaakt aan de Minister van Financiën. Alle beurzen ter wereld — met uitzondering van de Amerikaanse — kenden immers een terugval in het zakencijfer. Daarom werden aan de Minister een aantal maatregelen voorgesteld, zoals een verhoging van de bijdrage van de aandeelhouders van de beursvennootschappen of een bijdrage in de kosten voor het gebruik van een beurscomputer (het CATS-systeem).

Le ministre a autorisé un léger relèvement des droits complémentaires sur les opérations boursières (ils passent de 0,25 pour mille à 0,30 pour mille sur les bordereaux établis pour la clientèle).

Enfin, la Société de la Bourse de valeurs mobilières a demandé au ministre de faire payer aux sociétés cotées une contribution aux frais de fonctionnement de la Bourse. L'intervenant fait observer à cet égard que la Bourse de Bruxelles était la seule au monde à ne pas faire payer de cotisation aux sociétés cotées, alors qu'elles bénéficiaient de la liquidité et de l'accès au capital public que la Bourse leur offrait.

Les entreprises sont, certes, tenues de payer, à l'Etat belge, une taxe (à savoir 0,42 pour mille) sur la valeur de capitalisation des valeurs mobilières cotées. L'Etat en retire donc un bénéfice, contrairement à la Commission de la Bourse.

Une étude réalisée au sein de la Fédération internationale des Bourses de valeurs sur les méthodes de financement des Bourses durant les années 1989-1990 révèle que la plupart des Bourses européennes sont financées à raison de 27 p.c. par les cotisations des sociétés cotées en Bourse. (Pour les Bourses américaines, ce chiffre est encore plus élevé.)

En réclamant une telle rémunération des demandeurs en admission et des émetteurs dont les titres sont cotés, la Bourse de Bruxelles ne fera pas cavalier seul par rapport aux autres Bourses européennes!

Du reste, la Commission de la Bourse a proposé au ministre des Finances de demander aux sociétés cotées une rémunération proportionnelle qui, de surcroît, serait plafonnée.

Les sociétés étrangères ne paieraient qu'une rémunération plutôt symbolique de 100 000 francs.

Le président de la Commission de la Bourse souligne que cette rémunération ne placera pas la Bourse de Bruxelles en dehors de la moyenne des autres bourses européennes.

Le budget de 1992 prévoit pour l'ensemble des charges un montant de 398 millions de francs, contre 560 millions en 1991 et 472 millions en 1990. C'est dire si les restructurations des services ont été sérieusement menées, puisqu'elles ont permis une telle économie.

On prévoit quelque 400 millions de francs de recettes. Cela signifie que le budget de 1992 est déposé pratiquement en équilibre, pour autant qu'une contribution est effectivement mise à charge des sociétés cotées. Sans cela, la Bourse continuera à présenter un déficit. La rémunération demandée est donc nécessaire au bon fonctionnement de la Bourse.

De Minister heeft een lichte verhoging van de aanvullende rechten op de beursoperaties toegestaan (van 0,25 pro mille naar 0,30 pro mille op de borderellen die voor het cliënteel worden gemaakt).

Tenslotte heeft de Effectenbeursvennootschap de Minister gevraagd om de genoteerde vennootschappen een bijdrage te doen betalen voor de werking van de beurs. Hierbij stipt spreker aan dat de Brusselse beurs de enige ter wereld was waar de genoteerde vennootschappen géén bijdrage hoefden te betalen, terwijl zij toch van de liquiditeit en de toegang tot openbaar kapitaal die de beurs hen schonk, genoten.

De ondernemingen zijn wel verplicht een taks (met name 0,42 pro mille op de kapitalisatiewaarde van de genoteerde effecten) aan de Belgische Staat te betalen. De Staat heeft hieruit dus wel inkomsten, terwijl dit niet het geval was voor de Beurscommissie.

Een studie over de financieringsmethoden van de beurzen tijdens de jaren 1989-1990, uitgevoerd in de schoot van de internationale Federatie van Effectenbeurzen, toont aan dat de meeste Europese beurzen voor 27 pct. worden gefinancierd door de bijdragen van de beursgenoteerde vennootschappen. (Voor Amerikaanse beurzen ligt dit cijfer nog hoger.)

Door een dergelijke vergoeding te vragen aan de aanvragers van de notering en de uitgevende instellingen waarvan de effecten in notering zijn opgenomen, zal de beurs van Brussel geen buitenbeentje zijn tussen de andere Europese beurzen!

Trouwens, de Beurscommissie heeft aan de Minister van Financiën voorgesteld om aan de genoteerde vennootschappen een proportionele vergoeding te vragen die daarenboven nog geplafonneerd zou zijn.

De buitenlandse vennootschappen zouden slechts een eerder symbolische vergoeding van 100 000 frank betalen.

De Voorzitter van de Beurscommissie beklemtoont dat de Brusselse beurs, door deze vergoeding, zich niet buiten het gemiddelde van de andere Europese beurzen zal plaatsen.

De begroting voor 1992 voorziet voor de totale lasten een bedrag van 398 miljoen frank, tegenover 560 miljoen frank in 1991 en 472 miljoen frank in 1990. Er werd dus ernstig werk geleverd door de doorgevoerde herstructureringen van de diensten, die resulteerden in een dergelijke besparing.

Er wordt voor ongeveer 400 miljoen frank inkomsten voorzien. Dit betekent dat de begroting voor 1992 praktisch in evenwicht wordt ingediend voor zover dat de beursgenoteerde vennootschappen effectief een bijdrage wordt aangerekend; zoniet zal de beurs een deficit blijven vertonen. De gevraagde vergoeding is dan noodzakelijk voor de goede werking van de beurs.

Le président de la Commission de la Bourse souligne encore que, par suite de la réévaluation de l'actif de la Bourse, il y a lieu d'amortir également un certain nombre d'investissements, ce qui représente une charge supplémentaire pour les cinq prochaines années.

En 1991, les amortissements et réductions de valeurs exceptionnelles se sont élevés à 156 millions (valeurs immobilières et mobilières). Les amortissements ordinaires ont été de 80 millions. Le coût des amortissements est donc très élevé.

Le budget de 1992 prévoit des amortissements jusqu'à concurrence de 95 millions.

Un montant de 160 millions a été prévu pour le réaménagement du bâtiment de la Bourse, et surtout pour le centre informatique et la protection de celui-ci. Tous ces investissements doivent être amortis dans les prochaines années.

Un commissaire évoque l'évolution des titres cotés en Bourse.

D'une part, il constate que le volume des titres belges régresse systématiquement du fait de la disparition de groupes entiers de sociétés dans l'industrie charbonnière, métallurgique et sidérurgique, de sociétés coloniales et de sociétés absorbées par des holdings étrangers. Même avec les facilités qui ont été mises en place (par exemple le marché second), on n'a pas réussi à attirer beaucoup de nouvelles entreprises belges.

D'autre part, l'intervenant a entendu dire que la perception de certaines rétributions sur la totalité du capital et non sur les transactions effectivement réalisées à la Bourse de Bruxelles dissuadait les entreprises étrangères. Une rétribution basée sur la totalité du capital d'une entreprise étrangère ne se justifie absolument pas et inciterait les grandes entreprises étrangères à fuir la Bourse de Bruxelles.

L'intervenant prend donc bonne note de ce que la Commission de la Bourse propose maintenant, elle aussi, un montant forfaitaire, ce qui est souhaitable pour rendre la Bourse de Bruxelles attractive pour les entreprises étrangères qui l'avaient évitée jusqu'ici en raison des modalités de perception pratiquées par elle.

Si l'on maintient l'ancien système, la Bourse de Bruxelles continuera à régresser.

Pourrait-on fournir des informations plus détaillées à ce sujet ?

Le président de la Commission de la Bourse souligne qu'après la Bourse de Londres, la Bourse de Bruxelles est la plus internationale des bourses européennes. Les Bourses de Francfort et de Paris ne négocient que 5 à 10 p.c. de leur chiffre d'affaires en titres

De Voorzitter van de Beurscommissie stipt nog aan dat, gelet op de herevaluatie van de activa van de beurs, ook een aantal investeringen moeten afgeschreven worden, hetgeen een bijkomende last is voor de vijf eerstvolgende jaren.

De afschrijvingen en verminderingen van uitzonderlijke waarden in 1991 bedroegen 156 miljoen frank (onroerende en roerende waarden). De gewone afschrijvingen bedroegen 80 miljoen frank. De kosten van de afschrijvingen zijn dus zeer hoog.

De begroting voor 1992 voorziet afschrijvingen ten belope van 95 miljoen frank.

Voor de herinrichting van het beursgebouw en vooral voor het informaticacentrum en de beveiliging ervan, werd een bedrag van 160 miljoen frank uitgetrokken. Al deze investeringen moeten afgeschreven worden in de komende jaren.

Een commissielid verwijst naar de evolutie van de beursgenoteerde effecten.

Hij stelt enerzijds vast dat het aandeel van de Belgische effecten stelselmatig achteruitgaat door het verdwijnen van hele groepen vennootschappen in de steenkool-, ijzer- en staalindustrie, koloniale vennootschappen en vennootschappen die door buitenlandse holdings werden opgeslorpt. Zelfs met de faciliteiten die ter beschikking werden gesteld (b.v. de tweede markt) is men er niet in geslaagd om veel nieuwe Belgische ondernemingen aan te trekken.

Anderzijds heeft spreker horen zeggen dat de invordering van bepaalde retributies op de totaliteit van het kapitaal en niet op de werkelijk verrichte transacties op de Brusselse beurs, een schrikbeeld is voor de buitenlandse ondernemingen. Een retributie in verhouding tot de totaliteit van het kapitaal van een buitenlandse onderneming is absoluut niet te verantwoorden en zou de grote buitenlandse ondernemingen op de vlucht doen slaan voor de Brusselse beurs.

Spreker neemt er dan ook nota van dat de Beurscommissie nu ook een forfaitair bedrag voorstelt — hetgeen wenselijk is om de beurs van Brussel aantrekkelijk te maken voor de buitenlandse ondernemingen die tot nu toe zijn weggebleven omwille van de invorderingsmodaliteiten.

Indien het oude systeem behouden blijft, zal de beurs van Brussel nog verder achteruitgaan.

Kan hierover meer informatie worden verstrekt ?

De Voorzitter van de Beurscommissie onderlijnt dat, ná Londen, de beurs van Brussel de meest internationale beurs van Europa is. De beurzen van Frankfurt en Parijs verhandelen slechts 5 à 10 pct. van hun zakencijfer in buitenlandse effecten, terwijl dit

étrangers, tandis que la Bourse de Bruxelles en négocie 30 p.c. en titres étrangers. A cette dernière sont cotées presque autant d'actions étrangères (150) que d'actions belges (167).

Les Bourses européennes font un grand effort d'internationalisation. L'intervenant se réfère au projet « Eurolist », qui vise à coter les 150 entreprises européennes les plus importantes, et dans les devises nationales et en ECU pour leur ouvrir l'accès à l'épargne des quelque 350 millions d'Européens, ce qui les mettrait sur un pied d'égalité avec les entreprises américaines et japonaises.

La Bourse de Bruxelles soutient cette initiative autant qu'elle le peut, pour qu'elle puisse encore être mise en œuvre cette année.

Parmi les 150 entreprises les plus importantes, 60 sont déjà cotées à la Bourse de Bruxelles. A celles-ci s'ajouteront donc encore 90 des entreprises les plus prestigieuses.

Une rétribution serait alors demandée à « Eurolist », qui répartira le montant payé par les entreprises entre les différentes bourses où Eurolist sera cotée.

Actuellement, ce projet est étudié en collaboration avec la Commission bancaire et financière.

Un sénateur se demande quelle est la participation de la Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles dans Belfox et, dans le même ordre d'idées, dans quelle mesure Belfox est déficitaire.

A propos de Belfox, le président de la Commission de la Bourse déclare que la Bourse de Bruxelles ne peut rester indifférente à l'évolution internationale touchant aux produits « dérivés », qui va dans le sens d'options et de contrats à terme. La Bourse est actionnaire de Belfox jusqu'à concurrence de 38,3 p.c.

Les contrats à terme permettent de s'assurer contre les risques de fluctuation des taux d'intérêt; par « options », l'on entend les options sur actions et les options sur l'indice boursier.

A la Bourse de Paris, 40 à 60 p.c. du volume boursier proviennent de la couverture du risque entre le marché des produits dérivés et le marché du produit lui-même.

La Bourse de Bruxelles ne connaît pas encore ce type de couverture.

La Bourse s'intéresse surtout aux options, les banques aux contrats à terme. L'on a décidé, dès lors, de les réunir pour créer Belfox. La création du marché automatisé de Belfox a été confiée à une entreprise anglaise qui n'a pas réussi à fournir le produit à la date convenue. Le marché des contrats à terme a été ouvert

bedrag tot 30 pct. oploopt voor Brussel. Er zijn bijna evenveel buitenlandse aandelen (150) genoteerd als Belgische (167).

Op het niveau van de Europese beurzen, worden grote inspanningen gedaan om de internationalisatie te verhogen. Spreker verwijst naar het « Eurolist »-ontwerp, dat erin bestaat om de 150 meest belangrijke Europese ondernemingen gelijktijdig in de nationale munt en in ECU te noteren, om hen toegang tot de spaartegoeden van de 350 miljoen Europeanen te verschaffen en om zodoende op gelijke voet met de Amerikaanse en Japanse ondernemingen te staan.

De beurs van Brussel steunt dit initiatief ten volle teneinde dit nog dit jaar in werking te doen treden.

Van deze 150 meest belangrijke ondernemingen zijn er reeds 60 genoteerd te Brussel. Bijgevolg zullen er dan nog een negentig van de meest prestigieuze ondernemingen bijkomen.

De retributie zou dan aan « Eurolist » worden gevraagd, die het ontvangen bedrag van de ondernemingen, zal verdelen tussen de verschillende beurzen waar Eurolist zal genoteerd worden.

Dit ontwerp ligt nu voor ter studie, in samenwerking met de Commissie voor het Bank- en Financieuzen.

Een senator vraagt zich af in welke mate de Effectenbeursvennootschap van Brussel participeert in Belfox en, daarbij aansluitend, in welke mate Belfox verliestlatend is.

Over Belfox zegt de Voorzitter van de Beurscommissie dat de Brusselse Beurs niet afzijdig kan blijven bij de evolutie op internationaal vlak inzake « afgeleide » produkten, zijnde de opties en de futures. De beurs is aandeelhouder van Belfox ten belope van 38,3 pct.

De « Futures » laten toe zich te verzekeren tegen de risico's van fluctuaties van de rentetarieven; de « Opties » betekenen opties op aandelen en opties op een beursindex.

Op de Parijse beurs wordt 40 tot 60 pct. van het beursvolume gecreëerd door de dekking van het risico tussen de markt van de afgeleide produkten en de markt van het produkt zelf.

Dit ontbreekt op de Brusselse beurs.

De beurs is vooral geïnteresseerd in de options, de banken vooral in de futures. Er werd dan besloten om beide samen te voegen en om Belfox te creëren. De creatie van de geautomatiseerde markt van Belfox werd toevertrouwd aan een Engelse firma die er niet in geslaagd is het produkt op het overeengekomen

le 6 décembre 1991; le marché des options ne pourra s'ouvrir qu'au mois de mai 1992, soit un an après la date envisagée.

Belfox, qui a dû faire face à des frais d'installation importants durant les premières années, a subi, dès lors, des pertes importantes.

Outre à Belfox, la Bourse de Bruxelles participe également à la Bourse Data Beurs (B.D.B.) et à la Caisse interprofessionnelle (C.I.K.).

Un autre commissaire se réfère à la pratique boursière dans sa totalité et à son évolution à l'étranger. Dans un certain nombre d'autres pays, la Bourse n'est plus un bâtiment énorme où les gens entrent et sortent. L'activité boursière y est entièrement automatisée.

De quoi la Bourse de Bruxelles aura-t-elle l'air dans dix ans ? Ne sommes-nous pas en train de prendre une décision ne touchant qu'au court terme, plutôt que d'arrêter un plan à long terme ?

L'intervenant se demande également pourquoi l'activité boursière n'a pas connu l'essor que l'on avait prédit lors de la réforme opérée par la loi du 4 décembre 1990. Y aurait-il un rapport avec la publication d'une étude comparative concernant les divers centres financiers et dans laquelle Bruxelles est très mal notée ? Y aurait-il un rapport avec le projet Belarfi, qui ne fonctionne toujours pas ? Belarfi pourrait contribuer à faire de Bruxelles un centre financier international important. Pourquoi Belarfi ne démarre-t-il pas ?

Selon le président de la Commission de la Bourse, la Bourse de Bruxelles n'accuse aucun retard sur les pays voisins pour ce qui est de la modernisation de ses services.

Le système CATS est opérationnel depuis le début de 1989. Les titres les plus liquides sont informatisés. Il s'agit de 125 valeurs, dont 55 valeurs belges et 70 valeurs étrangères. Ces titres sont cotés journellement sur le système CATS, entre 10 et 16 heures. Ce travail n'exige donc plus aucune présence physique.

Quant aux 20 p.c. de volume restants, il s'agit de titres moins liquides pour lesquels l'on a estimé que la technique traditionnelle de la rencontre entre vendeurs et acheteurs pour la détermination d'un prix unique, était plus appropriée. L'on craignait que les épargnants ne comprennent pas les fluctuations de prix. C'est pourquoi l'on fixe maintenant un seul cours par jour.

Le choix de l'immeuble de la Bourse lui-même a été maintenu en partie pour des raisons de tradition, mais tout le bâtiment a été réaménagé.

tijdstip te leveren. Op 6 december 1991 kon er gestart worden met de markt van de futures; de start voor de markt van de opties zal pas in mei 1992 gebeuren, dit wil zeggen één jaar na de voorgestelde datum.

Het resultaat hiervan is dat gedurende de eerste jaren Belfox belangrijke installatiekosten had te dragen, met een belangrijk verlies als gevolg.

De Brusselse beurs participeert, naast haar deelname in Belfox, ook nog in de Bourse Data Beurs (B.D.B.) en in de Interprofessionele Kas (C.I.K.).

Een volgend commissielid verwijst naar het beursgebeuren in zijn totaliteit en naar de evolutie in het buitenland. In een aantal andere landen beschikt de beurs niet meer over een enorm gebouw waar mensen in en uit lopen. Het beursgebeuren is daar volledig geautomatiseerd.

Hoe zal de Brusselse beurs eruit zien binnen tien jaar ? Zijn wij nu niet bezig een beslissing te nemen die alleen de korte termijn raakt, in plaats van een plan op lange termijn te hebben ?

Spreker vraagt zich ook af, waarom het beursgebeuren niet van de grond is gekomen, terwijl dit toch wel was vooropgezet bij de hervorming die de wet van 4 december 1990 is geworden. Heeft dit te maken met een verschenen studie waarin een vergelijking werd gemaakt tussen de diverse financiële centra, en waarin Brussel zeer slecht scoort ? Hangt dit samen met het project Belarfi, dat nog altijd niet functioneert ? Belarfi zou een bijdrage kunnen betekenen om van Brussel een internationaal financieel centrum van betekenis te maken. Waarom komt Belarfi niet van de grond ?

Volgens de Voorzitter van de Beurscommissie heeft de Beurs van Brussel geen vertraging ten opzichte van de buurlanden wat betreft de modernisering van haar diensten.

Sinds begin 1989 is het CATS-systeem operationeel. De meest liquide effecten zijn geïnformatiseerd. Het gaat om 125 waarden, waarvan 55 Belgische en 70 buitenlandse. Deze effecten worden dagelijks tussen 10 uur en 16 uur genoteerd op dit CATS-systeem. Hiervoor is dus geen lijfelijke aanwezigheid meer vereist.

Voor de overige 20 pct. van het volume gaat het om minder liquide effecten, waarvan werd geoordeeld dat de oude techniek van ontmoeting tussen aan- en verkopers voor de bepaling van één prijs, meer geschikt was. Men vreesde dat de spaarders de prijsfluctuaties niet zouden begrijpen. Daarom wordt nu één koers per dag bepaald.

De keuze van het beursgebouw zelf werd voor een deel om traditionele redenen behouden. Het hele gebouw werd wel heringericht.

Si les 20 p.c. restants devaient être totalement automatisés, le parquet deviendrait disponible mais, vu ses dimensions, le président ne voit pas à quoi on pourrait l'affecter.

A la question de savoir pourquoi la Bourse de Bruxelles n'est pas renommée à l'échelle internationale, le président de la Commission de la Bourse répond qu'il faut rappeler que la Belgique ne compte que dix millions d'habitants. La faiblesse relative de notre bourse s'explique donc en partie par notre volume d'épargne relativement limité. Une autre raison réside dans la concurrence des emprunts d'Etat, dont les revenus ne sont soumis qu'à 10 p.c. de précompte mobilier.

Enfin, l'intervenant invoque encore la structure de l'économie belge: nous n'avons pas beaucoup d'entreprises de format international. La Belgique a toujours été un pays très peu protectionniste, de sorte que nombre de grandes entreprises étrangères s'y sont installées. La Bourse de Bruxelles doit assurer son avenir en restant la meilleure pour les actions belges et non pas pour les grandes valeurs étrangères.

Le préopinant objecte qu'un pourcentage très important des transactions portant sur les grandes valeurs belges s'opère à Londres par l'intermédiaire de S.E.A.Q. (Stock-Exchange Automated Quotations) International, et ce, pour des raisons fiscales. On prétend qu'il s'agit de 40 p.c. du chiffre d'affaires de la Bourse de Bruxelles!

Un certain nombre de grandes sociétés belges seront cotées par l'intermédiaire d'Eurolist. Est-il exact que sur les dix titres figurant dans Eurolist, sept ou huit ont été rayés récemment parce qu'on ne leur avait pas trouvé de teneur de marché (*market maker*) à Londres?

Le président de la Commission de la Bourse estime que c'est une bonne chose pour la Bourse de Bruxelles que ces titres n'aient pas trouvé de teneur de marché. Les deux titres qui subsistent aujourd'hui pour S.E.A.Q. International sont Petrofina et Kredietbank.

Le président de la Commission de la Bourse qualifie la performance de S.E.A.Q. International de douteuse, en raison de la formule de cotation pratiquée. Au lieu d'un marché centralisé et transparent, S.E.A.Q. fonctionne dans la confidentialité. C'est l'objet de la discussion qui oppose les pays du nord et du sud de l'Europe au sujet de la directive de la Commission de la C.E.E. sur les services d'investissement: ou bien on veut un marché transparent, dans lequel l'investisseur individuel est protégé, ou bien on veut un marché de gros, dans lequel les intermédiaires choisissent de travailler dans l'obscurité. C'est la raison pour laquelle à Londres, par exemple, les transactions ne sont rendues publiques que le lendemain. S'il

Indien nu ook de laatste 20 pct. helemaal geautomatiseerd zou worden, dan zal de roepzaal vrij ter beschikking staan, doch gelet op de afmetingen ervan ziet de Voorzitter niet in welke bestemming eraan zou kunnen gegeven worden.

Op de vraag waarom de beurs van Brussel geen internationaal imago heeft, antwoordt de Voorzitter van de Beurscommissie dat België ook slechts 10 miljoen inwoners telt. Het relatief kleine spaarvolume van de Belgen veroorzaakt dan ook deels de relatieve zwakte van onze beurs. Een andere reden is de concurrentie van de openbare staatsleningen waarvan de inkomsten onderworpen zijn aan slechts 10 pct. roerende voorheffing.

Ten slotte wijst spreker nog op de structuur van de Belgische economie: er zijn niet veel Belgische ondernemingen met internationale allures. België is altijd een land met zeer weinig protectionistische maatregelen geweest, zodat veel grote buitenlandse ondernemingen zich hier hebben gevestigd. De toekomst van de Brusselse beurs is de beste te blijven voor de Belgische aandelen en niet voor grote buitenlandse waarden.

Het lid meent dat een zeer belangrijk percentage van de handel op de grote Belgische aandelen in Londen gebeurt langs S.E.A.Q. (Stock Exchange Automated Quotations) International, en dit om fiscale redenen. Men beweert dat het gaat om 40 pct. van de omzet van de Brusselse beurs!

Een aantal grote Belgische vennootschappen zullen via Eurolist genoteerd worden. Is het juist dat van de tien aandelen die in Eurolist waren opgenomen er recent zeven of acht werden geschrapt, omdat voor deze geen *market makers* gevonden werden in Londen?

De Voorzitter van de Beurscommissie is van oordeel dat het voor de Brusselse beurs een goede zaak is dat er geen *market maker* werd gevonden voor die aandelen! De twee aandelen die nu overblijven voor S.E.A.Q. International zijn Petrofina en Kredietbank.

Over de prestaties van S.E.A.Q. International stelt de Voorzitter van de Beurscommissie dat deze twijfelachtig zijn omwille van de wijze van notering. In plaats van een gecentraliseerde en transparante markt, werkt S.E.A.Q. in vertrouwelijkheid. Dit betreft de discussie tussen de noordelijke en de zuidelijke Europese landen over de richtlijn van de E.G.-Commissie in verband met de investeringsdiensten: ofwel wil men een transparante markt, waarbij de individuele belegger wordt beschermd, ofwel wil men een pakkettenhandel waarbij de tussenpersonen verkiezen in de obscuriteit te werken. In Londen, bijvoorbeeld, worden daarom de transacties pas 's anderendaags openbaar gemaakt. Indien dit niet zo zou

en était autrement, le marché ne pourrait survivre: il se tournerait immédiatement contre l'intermédiaire qui acquiert de gros paquets de titres.

La seule réponse possible de la Bourse de Bruxelles est de rester liquide pour les produits belges et de proposer des prix avantageux et un bon service à la clientèle.

On remarquera d'ailleurs que les actions belges n'ont guère intérêt à être cotées à la Bourse de Londres. Les 30 p.c. des valeurs françaises, allemandes et néerlandaises traitées à Londres le sont par des intermédiaires français, allemands ou néerlandais qui y ont installé une filiale. Jusqu'à présent, aucune filiale n'a été créée à Londres par un intermédiaire belge. L'intervenant estime que c'est positif.

Selon le président de la Commission de la Bourse, les chiffres de S.E.A.Q. sont tout à fait illusoirs. Des études ont montré que la liquidité réelle est plus grande à la Bourse de Paris qu'à Londres. La Bourse de Londres ne peut survivre que grâce à sa connaissance du marché national. C'est pourquoi la Bourse de Bruxelles s'est toujours opposée à communiquer l'ensemble des limites, mais non à communiquer la meilleure limite.

Nous sommes en présence d'une bataille économique dans laquelle les règles ne sont pas les mêmes pour tous.

Le Ministre rappelle que le législateur lui-même a voulu la transparence du marché. Lors de la discussion du projet devenu la loi du 4 décembre 1990, le Parlement a amendé le projet gouvernemental et opté pour une plus grande transparence et une plus grande centralisation. Il faut donc également en supporter les conséquences.

Concernant le projet Belarfi, le président de la Commission de la Bourse souligne encore que le but est d'améliorer le règlement des transactions. La clé du problème est entre les mains du législateur, qui devrait adapter la législation sur les prêts de titres. Cette adaptation était prévue dans le projet de loi-programme, qui n'a plus pu être déposé au Parlement en raison de la dissolution des Chambres.

Le ministre confirme que le Gouvernement actuel reprendra les dispositions concernant le prêt de titres.

Il souligne néanmoins qu'en ce qui concerne Belarfi, les parties intéressées (les banques, la Bourse et la Banque nationale) doivent rapidement conclure un accord visant à mettre sur pied ce système de compensation commun. Créer deux systèmes différents serait préjudiciable. Chaque partie devra sacrifier une part de son intérêt personnel.

Un membre demande quelle est la valeur de l'actif net de la Société de la Bourse de Bruxelles.

zijn, kan de markt niet overleven: de markt zou zich onmiddellijk keren tegen de tussenpersoon die grote pakketten verwerft.

Het enige mogelijke antwoord van de Brusselse beurs hierop is liquide te blijven voor de Belgische waarden, voordelige prijzen en een goede dienstverlening te bieden.

Er weze trouwens vastgesteld dat de Belgische aandelen er nauwelijks belang bij hebben op de Londense beurs te zijn genoteerd. Voor de 30 pct. van de Franse, Duitse en Nederlandse waarden die in Londen worden verhandeld, werd dit gedaan door Franse, Duitse of Nederlandse tussenpersonen die een filiaal in Londen hebben opgericht. Tot nu toe werd er echter nog geen filiaal van een Belgische tussenpersoon in Londen opgericht! Dit vindt spreker positief.

Volgens de Voorzitter van de Beurscommissie zijn de cijfers van S.E.A.Q. volkomen illusoir. Studies hebben uitgewezen dat de werkelijke liquiditeit groter is op de Parijse beurs dan in Londen. De beurs van Londen kan alleen overleven door haar kennis van de nationale markt. Daarom heeft de Brusselse beurs zich ook steeds verzet om het geheel van de limieten mede te delen, maar niet om de beste limiet mede te delen.

Het gaat hier om een economische veldslag waarbij de regels niet voor iedereen dezelfde zijn!

De Minister wijst erop dat de wetgever de transparantie van de markt zelf heeft gewild. Bij de bespreking van het ontwerp van wet dat de wet van 4 december 1990 is geworden, heeft het Parlement het regeringsontwerp geamendeerd en geopteerd voor een grotere transparantie en een grotere centralisatie. Bijgevolg moeten wij er ook de gevolgen van dragen.

Over het ontwerp-Belarfi, stipt de Voorzitter van de Beurscommissie nog aan dat dit tot doel heeft de afhandeling van de transacties te verbeteren. De sleutel hiervan ligt bij de wetgever die de wetgeving over de « bond-lending » zou moeten aanpassen. Deze aanpassing was opgenomen in het ontwerp van programmawet dat door de ontbinding van de Kamers niet meer kon worden ingediend bij het Parlement.

De Minister bevestigt dat de huidige Regering de bepalingen i.v.m. « bond-lending » zal overnemen.

Hij vestigt er wel de aandacht op dat, wat betreft Belarfi, de betrokken partijen (de banken, de beurs en de Nationale Bank) snel tot een akkoord moeten komen om dit gemeenschappelijk clearing-systeem op te zetten. Twee verschillende systemen inrichten is nadelig. Elke partij zal een deel van zijn eigenbelang opzij moeten zetten.

Een lid stelt een vraag naar de waarde van het netto actief van de Beursvennootschap van Brussel.

Le ministre peut-il confirmer que, une fois la proposition à l'examen adoptée, la contribution demandée aura le même ordre de grandeur que ce que propose le président de la Commission de la Bourse?

Le président de la Commission de la Bourse précise que, compte tenu d'une perte de 153,8 millions de francs, l'actif net s'élève à 410 millions de francs.

En face, nous avons des immobilisations incorporelles (logiciels) d'une valeur de 170 millions de francs, des immobilisations corporelles (bâtiments, machines, meubles) d'une valeur de 231 millions de francs et des immobilisations financières d'un montant de 239 millions de francs (dont la plus importante participation est Belfox, d'un montant de 180 millions de francs). Les fonds permanents sont donc insuffisants, en dépit des prêts de 110 millions de francs à cinq ans que la Bourse a obtenus de certaines sociétés boursières pour couvrir la différence.

Le Ministre précise qu'en matière de tarifs, il attend les propositions de la Commission de la Bourse. L'on a en tout cas prévu de plafonner les rémunérations et d'accorder un traitement de faveur aux entreprises étrangères.

Le président propose la tarif dégressif suivant: 100 000 francs pour une capitalisation boursière de 500 millions, et un pourcentage de la valeur des titres pour les montants supérieurs. Les taux seront les suivants:

- de 500 millions à 1 milliard: 1/5 000;
- de 1 milliard à 5 milliards: 1/10 000;
- au-delà de 5 milliards: 1/20 000.

Pour fixer ces chiffres, la Commission de la Bourse s'est inspirée des taux en vigueur dans les pays voisins (notamment la Bourse de Paris).

III. Discussion des articles

Articles 1^{er}, 2 et 3

Le contenu et la portée de ces articles ont déjà fait l'objet d'un commentaire détaillé dans le cadre de la discussion générale.

Articles 4 et 5

Un commissaire renvoie à l'article 5, où il est question de la contre-valeur de l'actif net qui est transféré aux nouvelles sociétés de la Bourse des valeurs mobilières. Cette contre-valeur est versée en argent comptant aux anciens agents de change et imposée au taux unique de 16,5 p.c. Sur quoi ce taux se base-t-il?

Kan de Minister bevestigen dat, indien dit voorstel wordt aangenomen, de gevraagde bijdrage in dezelfde orde van grootte ligt als wat door de Voorzitter van de Beurscommissie werd voorgesteld?

De Voorzitter van de Beurscommissie verduidelijkt dat, na het verlies van 153,8 miljoen frank, het netto actief 410 miljoen frank bedraagt.

Daartegenover staan de immateriële vaste activa (software) t.b.v. 170 miljoen frank, materiële vaste activa (gebouwen, machines, meubelen) t.b.v. 231 miljoen frank en de financiële vaste activa t.b.v. 239 miljoen frank (waarvan de belangrijkste participatie Belfox — t.b.v. 180 miljoen frank — is). Er zijn dus onvoldoende permanente fondsen, niettegenstaande de beurs leningen van 110 miljoen frank op 5 jaar heeft bekomen van sommige beursvennootschappen om het verschil te overbruggen.

De Minister stipt aan dat, inzake tarieven, hij de voorstellen van de Beurscommissie afwacht. De vergoedingen zullen in ieder geval geplafonneerd zijn en een voorkeursbehandeling voor buitenlandse ondernemingen is voorzien.

De Voorzitter stelt het volgende degressief tarief voor: 100 000 frank voor een beurskapitalisatie van 500 miljoen, daarboven wordt een percentage op de waarde van de titels voorgesteld. De tarieven zijn de volgende:

- van 500 miljoen tot 1 miljard: 1/5 000;
- van 1 miljard tot 5 miljard: 1/10 000;
- boven 5 miljard: 1/20 000.

De Beurscommissie heeft zich bij deze cijfers laten inspireren door de geldende tarieven in de ons omliggende landen (met name, de Beurs van Parijs).

III. Artikelsgewijze bespreking

Artikelen 1, 2 en 3

De inhoud en draagwijdte van deze artikelen werd reeds uitvoerig besproken in de algemene bespreking.

Artikelen 4 en 5

Een lid verwijst naar artikel 5, waarin sprake is van de tegenwaarde van het netto actief dat aan de nieuwe effectenbeursvennootschappen wordt overgedragen. Deze tegenwaarde wordt in contanten uitbetaald aan de vroegere wisselagenten, en belast tegen een eenmalig tarief van 16,5 pct. Waarop is dit tarief gebaseerd?

Selon le Ministre, ces articles visent à clarifier l'interprétation de l'article 80, § 1^{er}, de la loi du 4 décembre 1990. Il renvoie à l'article 93, § 1^{er}, 2^o, *b*, du Code des impôts sur les revenus.

Par analogie, l'article 93, § 1^{er}, 2^o, *b*, est applicable au versement en faveur des agents de change, parce qu'il est question aussi de la cessation de leur activité en tant que personne physique.

Pour dissiper tous les doutes possibles quant à l'interprétation de l'article 80, § 1^{er}, le Gouvernement avait proposé d'inscrire cette disposition dans la loi-programme de l'an dernier (celle-ci n'a pas vu le jour, en raison de la dissolution des Chambres).

Un autre membre estime que ces articles ont une incidence budgétaire. Quiconque peut obtenir une indemnité de départ souhaitera qu'elle soit le plus attrayante du point de vue fiscal.

Le ministre reconnaît que les articles 4 et 5 ont une incidence budgétaire. Il ajoute que ces articles n'ont, toutefois, pas le caractère d'urgence des articles 1^{er}, 2 et 3.

Un membre souligne que l'article 5 ne procure aucun avantage fiscal aux intéressés et qu'il se contente de clarifier l'interprétation.

Un commissaire dépose un amendement, libellé comme suit :

« Articles 4 et 5. — Supprimer ces articles. »

L'intervenant affirme que ces articles nécessitent un débat plus approfondi, mais pour ne pas ralentir le vote des autres dispositions de la proposition de loi en discussion, il est préférable de les examiner séparément.

Plusieurs commissaires partagent ce point de vue. Ils soulignent, toutefois, que la suppression de ces articles ne signifie pas pour autant que l'indemnité versée aux agents de change démissionnaires sera soustraite à la taxe de 16,5 p.c. Rien ne change du point de vue juridique.

IV. Votes

L'article 1^{er} est adopté par 14 voix et 3 abstentions.

Les articles 2 et 3 sont adoptés à la même majorité.

L'amendement à l'article 4 est adopté par 16 voix contre 1.

L'amendement à l'article 5 est adopté à la même majorité.

Volgens de Minister is de bedoeling van deze artikelen de interpretatie van artikel 80, § 1, van de wet van 4 december 1990, te verduidelijken. Hij verwijst naar het artikel 93, § 1, 2^o, *b*, van het Wetboek van Inkomstenbelastingen.

Naar analogie is artikel 93, § 1, 2^o, *b*, van toepassing op de uitbetaling aan de wisselagenten omdat het hier ook gaat om de stopzetting van hun activiteit als natuurlijke persoon.

Om alle mogelijke twijfels in verband met de interpretatie van artikel 80, § 1, weg te nemen, had de Regering voorgesteld om dit op te nemen in de programmawet van vorig jaar (die er dan niet meer gekomen is door de ontbinding van de Kamers).

Volgens een ander lid hebben deze artikelen budgettaire gevolgen. Iedereen die een uittredingsvergoeding kan bekomen, wenst dit altijd fiscaal zo aantrekkelijk mogelijk te verkrijgen.

De Minister geeft toe dat de artikelen 4 en 5 een budgettaire weerslag hebben. Hij voegt eraan toe dat deze artikelen wel niet zo spoedeisend zijn als de artikelen 1, 2 en 3.

Een lid beklemtoont dat artikel 5 geen fiscaal voordeel voor de betrokkenen inhoudt, maar louter en alleen een verduidelijking van de interpretatie ervan.

Een lid dient een amendement in dat luidt als volgt :

« Artikelen 4 en 5. — Deze artikelen te doen vervallen. »

Hij stelt dat deze artikelen een grondiger debat vergen, doch om de goedkeuring van de overige bepalingen van het voorliggende voorstel van wet niet te vertragen, kunnen zij beter afzonderlijk worden behandeld.

Meerdere commissieleden gaan hiermee akkoord. Zij beklemtonen evenwel dat de schrapping van deze artikelen niet betekent dat de vergoeding aan de uittredende wisselagenten niet aan 16,5 pct. zou getaxeerd worden. Er verandert niets aan de huidige juridische situatie.

IV. Stemmingen

Artikel 1 wordt aangenomen met 14 stemmen, bij 3 onthoudingen.

De artikelen 2 en 3 worden met dezelfde meerderheid aangenomen.

Het amendement bij artikel 4 wordt aangenomen met 16 stemmen tegen 1.

Het amendement bij artikel 5 wordt met dezelfde meerderheid aangenomen.

L'ensemble de la proposition de loi amendée a été adopté par 15 voix et 3 abstentions.

Confiance a été faite au rapporteur pour la rédaction du présent rapport.

Le Rapporteur,
M. DIDDEN.

Le Président,
E. COOREMAN.

Het geamendeerde voorstel van wet wordt in zijn geheel aangenomen met 15 stemmen, bij 3 onthoudingen.

Vertrouwen wordt geschonken aan de rapporteur voor het opstellen van dit verslag.

De Rapporteur,
M. DIDDEN.

De Voorzitter,
E. COOREMAN.

Texte adopté**Aangenomen tekst****Article premier****Artikel 1**

A l'article 33 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, dont le texte actuel formera le § 1^{er}, il est ajouté un § 2, rédigé comme suit :

Aan artikel 33 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, waarvan de huidige tekst § 1 zal vormen, wordt een § 2 toegevoegd, luidend als volgt :

« § 2. Le Roi fixe les rémunérations dues aux Commissions des Bourses par :

« § 2. De Koning bepaalt de vergoedingen die aan de Beurscommissies verschuldigd zijn door :

1^o les personnes qui demandent l'inscription de valeurs mobilières à la cote;

1^o de personen die om opneming van effecten in de notering verzoeken;

2^o les émetteurs dont les valeurs mobilières ont été inscrites à la cote à leur demande;

2^o de uitgevende instellingen waarvan de effecten in de notering op hun aanvraag zijn opgenomen;

3^o les personnes qui demandent l'inscription de valeurs mobilières au second marché;

3^o de personen die om opneming van effecten in de tweede markt verzoeken;

4^o les émetteurs dont les valeurs mobilières ont été inscrites au second marché à leur demande. »

4^o de uitgevende instellingen waarvan de effecten in de tweede markt op hun aanvraag zijn opgenomen. »

Art. 2**Art. 2**

A l'article 34, § 1^{er}, 2^o, de la même loi, les mots « l'article 33, 1^o ou 2^o, » sont remplacés par les mots « l'article 33, § 1^{er}, 1^o ou 2^o, ».

In artikel 34, § 1, 2^o, van dezelfde wet worden de woorden « artikel 33, 1^o of 2^o, » vervangen door de woorden « artikel 33, § 1, 1^o of 2^o, ».

Art. 3**Art. 3**

A l'article 95, deuxième alinéa, de la même loi, les mots « l'article 33 à la Commission de la Bourse » sont remplacés par les mots « l'article 33, § 1^{er}, aux Commissions des Bourses ».

In artikel 95, tweede lid, van dezelfde wet worden de woorden « artikel 33 aan de Beurscommissie » vervangen door de woorden « artikel 33, § 1, aan de Beurscommissies ».