

BELGISCHE SENAAT**ZITTING 1994-1995**

23 MAART 1995

Ontwerp van wet inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs

VERSLAG

**NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIEN
UITGEBRACHT
DOOR DE HEER DEPREZ**

Aan de werkzaamheden van de Commissie hebben deelgenomen :

1. Vaste leden : de heren Cooreman, voorzitter, Bayenet, de dames Cahay-André, Delcourt-Pêtre, de heren Didden, Dighneef, Garcia, Goovaerts, Hatry, Kenzeler, Leroy, Moens, Schiltz, Tavernier, Vancrombruggen, van Weddingen en Deprez, rapporteur.

2. Plaatsvervangers : de heren Cannaerts, Deghilage, De Roo, Hofman, Vandenberghe en Vanhaverbeke.

R. A 16844*Zie :***Gedr. St. van de Senaat :**

1352-1 (1994-1995) : Ontwerp van wet.

SÉNAT DE BELGIQUE**SESSION DE 1994-1995**

23 MARS 1995

Projet de loi relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et aux conseillers en placements

RAPPORT

**FAIT AU NOM
DE LA COMMISSION
DES FINANCES
PAR M. DEPREZ**

Ont participé aux travaux de la commission :

1. Membres effectifs : MM. Cooreman, président, Bayenet, Mmes Cahay-André, Delcourt-Pêtre, MM. Didden, Dighneef, Garcia, Goovaerts, Hatry, Kenzeler, Leroy, Moens, Schiltz, Tavernier, Vancrombruggen, van Weddingen et Deprez, rapporteur.

2. Membres suppléants : MM. Cannaerts, Deghilage, De Roo, Hofman, Vandenberghe et Vanhaverbeke.

R. A 16844*Voir :***Document du Sénat :**

1352-1 (1994-1995) : Projet de loi.

INHOUD	Blz.
Inleiding van de rapporteur	3
I. Inleidende uiteenzetting door de minister van Financiën	3
II. Hoorzitting:	
a) Uiteenzetting van de heer Goldfinger	8
b) Uiteenzetting van de heer Duplat, voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financie- wezen	13
c) Uiteenzetting van de heer Valschaerts, direc- teur-generaal van de Effectenbeursven- nootschap van Brussel c.v.	27
d) Uiteenzetting van de heer Corluy, voorzitter van de Beurscommissie van Antwerpen	31
III. Algemene bespreking	34
IV. Artikelsgewijze bespreking	53
V. Stemming	112
VI. Tekst aangenomen door de commissie (zie Gedr. St. nr. 1352-3).	
VII. Bijlagen	113

SOMMAIRE	Pages
Introduction du rapporteur	3
I. Exposé introductif du ministre des Finances	3
II. Audition:	
a) Exposé de M. Goldfinger	8
b) Exposé de M. Duplat, président de la Commis- sion bancaire et financière	13
c) Exposé de M. Valschaerts, directeur général de la Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles s.c.	27
d) Exposé de M. Corluy, président de la Commis- sion de la bourse d'Anvers	31
III. Discussion générale	34
IV. Discussion des articles	53
V. Votes	112
VI. Texte adopté par la Commission (voir le doc. n° 1352-3).	
VII. Annexes	113

INLEIDING VAN DE RAPPORTEUR

Het voorliggende wetsontwerp werd op 15 maart 1995 ingediend bij de Senaat. De Commissie heeft het ontwerp besproken tijdens haar vergaderingen van 15, 16 en 23 maart 1995. Alvorens de bespreking ervan aan te vatten, heeft de Commissie beslist een hoorzitting te organiseren met enkele deskundigen. De uiteenzettingen van deze deskundigen, die zeer verrijkend waren, zijn opgenomen in dit verslag.

I. INLEIDENDE UITEENZETTING DOOR DE MINISTER VAN FINANCIËN

Het ontwerp van wet dat wordt voorgelegd, omvat de omzetting van de Europese investeringsdienstenrichtlijn in ons recht. Die richtlijn heeft hoofdzakelijk tot doel de eenheidsmarkt betreffende de investeringsdiensten te verwezenlijken vanaf 1 januari 1996. Ze moet door de Lid-Staten voor 1 juli van dit jaar worden omgezet. Daarom beschouwt de Regering dit ontwerp als prioritair.

De investeringsdienstenrichtlijn voert een aantal belangrijke vernieuwingen in ten opzichte van het bestaande wettelijk kader, dat voornamelijk door de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten werd ingesteld. Het gaat met name om de vrije dienstverlening, één van de spijlen van de eenheidsmarkt; de rechtstreekse toegang van de banken tot de beurzen; de versterking van een aantal prudentiële eisen, die betrekking hebben op de investeringsondernemingen,... om maar de belangrijkste te vermelden.

Door de voltooiing van de eenheidsmarkt betreffende de investeringsdiensten ontstaat er méér dan ooit een concurrentie tussen de Europese financiële markten. Bijgevolg bleek het voor zowel de financiële actoren als voor de autoriteiten evident dat we geen genoegen konden nemen met een gewone juridische omzetting van de investeringsdienstenrichtlijn, maar dat we een economische aanpassing van onze markten aan de nieuwe omgeving die uit die richtlijn zal voortvloeien, moesten nastreven.

Die economische aanpassing gebeurt via een versterking van het concurrentievermogen van onze markten en in het bijzonder van onze beursmarkten. Inderdaad, zelfs indien sommigen een concentratie van de Europese financiële activiteiten in enkele markten overwegen, lijkt het ons fundamenteel in de voorzienbare toekomst een markt van risicodragend kapitaal in België te behouden. Bij gebrek waaraan dit tot uiting zou komen in een verhoging van de kapitaalkost voor het merendeel van de beursgenoteerde

INTRODUCTION DU RAPPORTEUR

Le projet de loi à l'examen a été déposé au Sénat le 15 mars 1995. La commission l'a discuté au cours de ses réunions des 15, 16 et 23 mars 1995. Préalablement à cette discussion, elle a décidé d'organiser une audition de plusieurs experts. Les exposés de ceux-ci, qui furent très enrichissants, figurent dans le présent rapport.

I. EXPOSÉ INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES

Le projet de loi qui est soumis contient la transposition, dans notre droit, de la directive européenne sur les services d'investissement. Cette directive a pour objectif principal de mettre en œuvre le marché unique des services d'investissement à partir du 1^{er} janvier 1996. Elle doit être transposée par les États membres pour le 1^{er} juillet de cette année. C'est la raison pour laquelle le Gouvernement considère ce projet comme prioritaire.

La directive sur les services d'investissement introduit un certain nombre d'innovations importantes par rapport au cadre légal existant, mis en place pour l'essentiel par la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. Il s'agit notamment de la libre prestation de services, un des piliers du marché unique, de l'accès direct des banques aux bourses, du renforcement d'un certain nombre d'exigences prudentielles, portant sur les entreprises d'investissement,... pour ne citer que les principales.

L'achèvement du marché unique des services d'investissement mettra plus que jamais les marchés financiers européens en compétition. Dès lors, il est apparu évident, aux yeux des acteurs financiers comme à ceux des autorités, que nous ne pouvions pas nous contenter d'une simple transposition juridique de la directive sur les services d'investissement, mais qu'il convenait de viser une adaptation économique de nos marchés au nouvel environnement qui résultera de cette directive.

Cette adaptation économique passe par un renforcement de la capacité concurrentielle de nos marchés et en particulier de nos marchés boursiers. En effet, même si certains envisagent la concentration des activités financières européennes en quelques marchés, il nous paraît fondamental de maintenir dans un avenir prévisible un marché du capital à risque en Belgique. Sans quoi cela se traduirait par une augmentation du coût du capital pour la plupart des sociétés belges cotées, à l'exception peut-être des toutes premières

Belgische ondernemingen, met uitzondering mischien van de belangrijkste aandelen. Voor de goede werking van onze economie is het dus onontbeerlijk het concurrentievermogen van de Belgische beursmarkten te versterken.

Twee recente maatregelen hebben reeds tot die versterking bijgedragen: enerzijds het feit dat de makelaarslonen volledig vrij mogen worden vastgesteld, en anderzijds de uitbreiding van de vrijstellingen inzake T.B.V. voor de institutionele beleggers.

Onder de factoren die het meest bepalend zullen zijn voor de concurrentie tussen financiële centra in de toekomst, lijken vier aspecten voor ons bijzonder belangrijk. Die aspecten werden of zullen nog worden bestudeerd door verschillende werkgroepen in het kader van de zogenaamde commissie « Maystadt II »:

1° De liquiditeit van de markten, vanwaar de noodzaak de verschillende marktsegmenten in die zin te reorganiseren.

2° De kwaliteit van de infrastructures, aangezien verschillende projecten bestudeerd worden inzake netwerk en clearing.

3° Het vermogen om emittenten en introducties van effecten aan te trekken.

4° De geloofwaardigheid van de autoriteiten die ermee gelast zijn de integriteit van de markten te waarborgen.

Een aantal van die kwesties moeten door reglementaire of administratieve bepalingen worden geregeld. Sommige hiervan vereisen daarentegen een aanpassing van het wettelijk kader. Dit is in het bijzonder het geval voor het laatste aspect dat ik vermeldde.

Gezien het belang van de inzetten, is een diepgaand overleg tot stand gekomen tussen de autoriteiten en de betrokken sectoren in het kader van de zogenaamde commissie « Maystadt II ». Alle deelnemers samen hebben een aanzienlijke taak vervuld inzake het nadenken over en de voorbereiding van de teksten. Vanaf het begin en op een eensgezinde wijze wensten die deelnemers de invoering van een werkelijke autonome marktautoriteit ten opzichte van de financiële bemiddelaars. Dit vormt een tegenstelling met de hervorming van 1990. Deze onder u die hieraan hebben deelgenomen, zullen zich immers herinneren dat indien in die tijd een dergelijke oplossing overwogen werd (en die trouwens door de voorzitter van de C.B.F. verdedigd werd), het niet mogelijk was geweest een consensus in die zin te bereiken.

Tijdens het onderzoek van inleidende teksten in december laatstleden, wenste ik dat de manier om zoveel mogelijk voordeel te halen uit het bestaan van een onafhankelijke marktautoriteit, onderzocht wordt, om de geloofwaardigheid ervan tot een maximum te brengen. Tijdens de vergadering van

valeurs. Pour le bon fonctionnement de notre économie, il est donc indispensable de renforcer la compétitivité des marchés boursiers belges.

Deux mesures récentes ont déjà contribué à ce renforcement: d'une part, la libération complète des courtages et, d'autre part, l'extension des exonérations de T.O.B. pour les investisseurs institutionnels.

Parmi les facteurs qui seront les plus déterminants pour la concurrence entre places financières à l'avenir, quatre aspects nous paraissent particulièrement importantes et ont fait, ou font encore, l'objet d'examen par divers groupes de travail dans le cadre de la commission qu'il est convenu d'appeler commission « Maystadt II »:

1° La liquidité des marchés, d'où la nécessité de réorganiser les différents segments de marché dans ce sens.

2° La qualité des infrastructures, divers projets étant à l'examen en matière de réseau et de clearing.

3° La capacité d'attirer des émetteurs et des introductions.

4° La crédibilité des autorités chargées de garantir l'intégrité des marchés.

Un certain nombre de ces questions relèvent de dispositions réglementaires ou administratives. Certaines nécessitent au contraire une adaptation du cadre légal. C'est particulièrement le cas pour le dernier aspect que j'ai mentionné.

Vu l'importance des enjeux, une vaste concertation s'est organisée entre les autorités et les secteurs concernés dans le cadre de la commission dite « Maystadt II ». Un travail considérable de réflexion et de préparation des textes a été accompli par l'ensemble des participants. Ceux-ci ont, dès le départ et de manière unanime, souhaité la mise en place d'une véritable autorité de marché autonome par rapport aux intermédiaires financiers. Ceci contraste avec la réforme de 1990, et ceux d'entre vous qui y ont participé se souviendront en effet que si une telle solution avait été envisagée à l'époque (et d'ailleurs défendue par le président de la C.B.F.), il n'aurait pas été possible de dégager un consensus dans ce sens.

Lors de l'examen de textes préliminaires en décembre dernier, j'ai souhaité que l'on examine la manière de tirer au mieux parti de l'existence d'une autorité de marché indépendante, de manière à maximiser la crédibilité de celle-ci. Lors de la réunion du 12 décembre 1994, j'ai indiqué qu'il convenait de « donner à

12 december 1994, merkte ik op dat «aan die autoriteit een rol van controleur in eerste lijn moest worden gegeven die met name bevoegd is inzake misbruiken van bevoorrechte informatie en koersmanipulaties, evenals inzake controle betreffende de informatie. Aangezien de C.B.F. de controleur van de controleur moet worden, betekent dit dat ze er niet meer zal worden toe gebracht individuele gevallen te kennen, maar zal controleren of de marktautoriteiten de controleprocedures wel degelijk hebben ingesteld en of ze die naleven» (uittreksel uit het verslag van de vergadering van de Commissie «Maystadt II» van 12 december 1994).

Ik heb de heer Goldfinger de opdracht gegeven een onderzoek uit te voeren inzake verschillende buitenlandse markten om te zien in welke mate die ervaringen ons konden helpen bij de verdeling van de bevoegdheden tussen de autoriteit in eerste lijn en de autoriteit in tweede lijn. Op basis van de conclusies van dit onderzoek, is voor ons duidelijk geworden dat een aantal logische criteria een hulp moesten zijn bij die verdeling. De marktautoriteiten moeten belast worden met alles wat rechtstreeks betrekking heeft op de integriteit van de markten, namelijk alles wat de «juiste» prijzen op de markt in gevaar zou kunnen brengen zoals bijvoorbeeld de koersmanipulatie, het misbruik van voorwetenschap of ... informatie. Het feit dat de marktautoriteiten dicht bij de transacties staan en hiervan kennis hebben, is een ander argument dat in die zin pleit, evenals het bijna ogenblikkelijk reactievermogen, dat onontbeerlijk is in de geautomatiseerde en continu-markten. In januari werd het voorontwerp van tekst dus in die zin aangepast en onderworpen aan het advies van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen, de Belgische Vereniging van Banken, de Beurs van Brussel en Antwerpen, evenals aan andere juristen, met name meester Van Ommeslaghe.

Na afloop van dit overleg, lijkt de voorgestelde structuur voor mij vollediger en coherenter dan deze die door de wet van 4 december 1990 kon worden ingevoerd. Het gezag van de C.B.F. wordt versterkt door de tweederangs controle-opdracht, namelijk een controle inzake de procedures en de naleving van de procedures door de marktautoriteiten.

Anderzijds stelt het ontwerp onafhankelijke marktautoriteiten in, vrij van corporatistische beschouwingen en beschouwingen van bijzonder belang, wat duidelijk ontbrak in de Belgische bepaling betreffende de financiële markt.

Samengevat bevat het ontwerp van wet dat de Regering aan het Parlement voorlegt inhoudelijk de volgende vier elementen (voor het overige zou ik willen verwijzen naar de memorie van toelichting):

1. Vooreerst voorziet het ontwerp in het verlenen van een «Europees paspoort» voor de Belgische

cette autorité un rôle de contrôleur en première ligne en ce compris en matière d'abus d'informations privilégiées et de manipulation de cours, de même qu'en matière de contrôle d'information. La C.B.F. devant devenir le contrôleur du contrôleur, cela signifie qu'elle sera amenée non plus à connaître des cas individuels mais vérifiera que les autorités de marché ont bien mis en place les procédures de contrôle et les respectent» (extrait du rapport de la réunion de la Commission «Maystadt II» du 12 décembre 1994).

J'ai chargé Monsieur Goldfinger d'effectuer un examen de plusieurs étrangers afin de voir dans quelle mesure ces expériences pouvaient nous guider dans la répartition des compétences entre l'autorité de première ligne et l'autorité de seconde ligne. Sur base des conclusions de cette étude, il nous est apparu qu'un certain nombre de critères logiques devaient guider cette répartition. Les autorités de marché doivent être en charge de tout ce qui touche directement à l'intégrité des marchés, c.à.d. tout ce qui pourrait mettre en péril la «vérité des prix» sur le marché tels que par exemple la manipulation de cours, le délit d'initié ou l'information sensible. La proximité, la connaissance des transactions plaident dans ce sens, ainsi que la capacité de réaction quasi-instantanée, indispensable dans les marchés automatisés et continus. En janvier, l'avant-projet de texte a donc été adapté dans ce sens et soumis à l'avis de la Commission Bancaire et Financière, l'Association belge des Banques, la Bourse de Bruxelles et d'Anvers, ainsi qu'à d'autres juristes, notamment Maître Van Ommeslaghe.

Au terme de cette concertation, la structure proposée me paraît plus complète et cohérente que celle qui avait pu être mise en place par la loi du 4 décembre 1990. La C.B.F. voit son autorité renforcée par la mission de contrôle de second niveau, c'est-à-dire un contrôle des procédures et du respect de ces procédures par les autorités de marché.

D'autre part, le projet met en place des autorités de marché indépendantes, exemptes de considérations corporatistes et d'intérêt particulier, ce qui faisait clairement défaut au dispositif belge en matière de marché financier.

En résumé, le projet de loi soumis au Parlement par le Gouvernement contient sur le plan du contenu les quatre éléments suivants (pour le reste, je voudrais me référer à l'exposé des motifs):

1. Tout d'abord, le projet prévoit l'octroi d'un «Passport européen» aux entreprises d'investis-

beleggingsondernemingen die een « Belgische » vergunning hebben verkregen, en in de directe toegang van de kredietinstellingen vanaf 1 januari 1996 op de beurs. Gelet op het feit dat de Europese kredietinstellingen en beleggingsondernemingen over een Europees paspoort kunnen beschikken, is het belangrijk dat de Belgische instellingen niet worden gediscrimineerd.

2. De Regering heeft gemeend de investeringsdienstenrichtlijn echter niet juridisch minimalistisch om te zetten, doch van de gelegenheid gebruik te maken om België als financieel centrum aantrekkelijker te maken en de deontologie van de financiële tussenpersonen te versterken. Om die reden werden een aantal maatregelen genomen om, ter gelegenheid van de omzetting van de investeringsdienstenrichtlijn, het institutioneel kader van het Belgisch financieel centrum te herzien teneinde de integriteit, de veiligheid en de doorzichtigheid van de beursmarkten te versterken. Deze vernieuwing van de institutionele regelgeving die ik heb uiteengezet, houdt rekening met technische overwegingen (vereenvoudiging en snelheid van administratieve overwegingen), met economische overwegingen (de controlekosten beperken) en met de doeltreffendheid, zodat de veiligheid van het Belgisch financieel centrum kan worden geoptimaliseerd zonder daarom haar competitiviteit tegenover de andere Europese beursmarkten aan te tasten. Het gevolg hiervan is dat de vroegere « Beurscommissies » worden vervangen door een onafhankelijke marktautoriteit, het directiecomité van de effectenbeurs, dat volledig autonoom optreedt als marktautoriteit van de raad van bestuur van een effectenbeurs. Dit comité wordt in eerste lijn bevoegd om de integriteit, de veiligheid en de transparantie op de markt te verzekeren, inzonderheid wat betreft de controle op de beursdelicten, *insider trading*, koersmanipulatie en de occasionele informatie. In tweede lijn wordt een nieuwe bevoegdheid voorzien voor de Commissie voor het Bank- en Financiewezen die waakt over de naleving van de procedures ingesteld door de marktautoriteit. De bevoegdheid voor het goedkeuren van een prospectus blijft exclusief bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, met dien verstande dat de Koning in sommige gevallen een vereenvoudigde en minder kostbare procedure kan instellen bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, na advies van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

3. Met betrekking tot het statuut en het toezicht op de beleggingsondernemingen voorziet het ontwerp in talrijke maatregelen om de prudentiële controle op de beleggingsondernemingen te versterken, teneinde de belangen van de beleggers veilig te stellen. Zo wordt reeds tot een gedeeltelijke omzetting van de richtlijn inzake kapitaaltoereikendheid m.b.t. de beleggingsondernemingen overgegaan. Bovendien wordt

sement belges ayant obtenu un agrément « belge » et l'accès direct des établissements de crédit à la bourse dès le 1^{er} janvier 1996. Comme les établissements de crédit et les entreprises d'investissement européens peuvent disposer d'un passeport européen, il est important que les établissements belges ne soient pas discriminés.

2. Le Gouvernement a estimé cependant qu'il ne fallait pas se contenter d'une transposition juridique minimaliste de la directive sur les services d'investissement, mais qu'il fallait profiter de l'occasion pour favoriser l'attrait de la place financière belge et renforcer la déontologie des intermédiaires financiers. Pour cette raison, un certain nombre de mesures ont été prises, en vue d'une révision du cadre institutionnel de la place financière belge à l'occasion de la transposition de la directive sur les services d'investissement, en vue de renforcer l'intégrité, la sécurité et la transparence des marchés boursiers. Cette rénovation du dispositif institutionnel tient compte de considérations techniques (simplification et rapidité des procédures administratives), économiques (limiter les coûts du contrôle) de l'aspect « efficacité », de manière à optimiser la sécurité de la place financière belge sans pour autant porter atteinte à sa force compétitive par rapport aux autres marchés boursiers européens. En conséquence, les anciennes « Commissions de la Bourse » sont remplacées par une autorité de marché indépendante, le comité de direction de la bourse de valeurs mobilières, agissant de façon tout à fait autonome en tant qu'autorité de marché du conseil d'administration d'une bourse de valeurs mobilières. Ce comité est habilité en première instance à assurer l'intégrité, la sécurité et la transparence sur le marché, particulièrement en ce qui concerne le contrôle sur les délits boursiers, *insider trading*, la manipulation de cours et l'information occasionnelle. Une nouvelle compétence est attribuée en instance, à la Commission bancaire et financière qui veille au respect des procédures mises en place par l'autorité de marché. La compétence relative à l'approbation d'un prospectus relève exclusivement de la Commission bancaire et financière, étant entendu que le Roi peut engager dans certains cas une procédure simplifiée et moins coûteuse devant la Commission bancaire et financière.

3. Quant au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, le projet prévoit de nombreuses mesures en vue de renforcer le contrôle prudentiel sur les entreprises d'investissement, afin de sauvegarder les intérêts des investisseurs. C'est ainsi que l'on a déjà procédé à une transposition partielle de la directive sur l'adéquation des fonds propres concernant les entreprises d'investissement. On a, par ailleurs,

de algemene verplichting opgelegd voor de beleggingsondernemingen om over te gaan tot een globale segregatie tussen eigen fondsen en fondsen van cliënten. Verder worden de beleggingsondernemingen verplicht een commissaris-revisor, erkend door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, aan te stellen. Tenslotte wordt voorzien in een tweehoofdig toezicht bij elke beleggingsonderneming, die de test van « fit and proper » dienen te doorstaan. Als uitgangspunt van de hervorming werd immers de wet van 22 maart 1993 op het statuut en het toezicht op de kredietinstellingen genomen, die beduidend strenger is op het vlak van de prudentiële controle dan de Europese richtlijnen. Al deze maatregelen hebben tot doel de veiligheid van de beursmarkten te verzekeren en de beleggers en spaarders beter te beschermen. Het komt aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen en het Interventiefonds voor de Beursvennootschappen toe te waken over de prudentiële controle van de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs.

4. Tenslotte wordt ter gelegenheid van de omzetting van artikel 11 van de investeringsdienstenrichtlijn gebruik gemaakt om de deontologie van de financiële tussenpersonen te versterken. Het ontwerp dat de Regering aan het Parlement voorlegt, omvat een tiental wettelijke verplichtingen toepasselijk op alle financiële tussenpersonen, zonder onderscheid. De tiental « geboden », geïnspireerd op de Britse « Financial Services Act » van 1986, zullen in het markttreglement, dat door de Koning moet worden goedgekeurd, verder worden uitgewerkt, onder toezicht van de marktautoriteiten en de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Zo is bijvoorbeeld voorzien dat de bemiddelaars bij transacties in effecten en andere financiële instrumenten zich op een loyale en billijke wijze dienen in te zetten om de integriteit en eerlijke praktijken op de markt optimaal te bevorderen en zich optimaal dienen in te zetten voor de belangen van hun cliënten met de nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding. Bovendien dienen zij hun cliënten alle dienstige informatie te verstrekken opdat deze met kennis van zaken beslissingen kunnen nemen. De financiële bemiddelaars mogen verder geen enkele maatregel voorstellen of aanmoedigen die hoofdzakelijk tot doel heeft de cliënt ertoe aan te zetten zich te onttrekken aan zijn fiscale verplichtingen.

De Regering heeft tot slot niet geopteerd voor een louter juridisch minimalistische omzetting van de investeringsdienstenrichtlijn, maar tegelijkertijd een aantal maatregelen voorgesteld ter bescherming van de beleggers, ter bevordering van het risico-dragend kapitaal en ter vrijwaring van België als financieel centrum. Het komt heden aan het Parlement toe de voorstellen van de Regering te onderzoeken.

imposé aux entreprises d'investissement l'obligation générale de procéder à une ségrégation globale entre les fonds propres et les fonds de clients. En outre, les entreprises d'investissement sont obligées de désigner un commissaire-réviseur agréé par la Commission bancaire et financière. Enfin, on a prévu un double contrôle auprès de chaque entreprise d'investissement devant passer le « fit and proper test ». On a, en effet, pris comme point de départ de la réforme la loi du 22 mars 1993 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, qui est beaucoup plus rigoureuse pour ce qui est du contrôle prudentiel que les directives européennes. Toutes ces mesures ont pour but d'assurer la sécurité des marchés boursiers et de mieux protéger les investisseurs et les épargnants. Il appartient à la Commission bancaire et financière et à la Caisse d'intervention pour les Sociétés de bourse de veiller au contrôle prudentiel des entreprises d'investissement, sur les intermédiaires et sur les conseillers en placement.

4. On profite de la transposition de l'article 11 de la directive sur les services d'investissement pour renforcer la déontologie des intermédiaires financiers. Le projet soumis au Parlement par le Gouvernement contient une dizaine d'obligations légales applicables à tous les intermédiaires financiers, sans distinction. La dizaine de « commandements », basés sur le « Financial Services Act » anglais de 1986, seront plus élaborés dans le règlement de marché, qui doit être approuvé par le Roi, sous le contrôle des autorités de marché et de la Commission bancaire et financière. C'est ainsi qu'il est, par exemple, prévu que, lors des opérations sur titres et autres instruments financiers, les intermédiaires doivent s'engager de façon loyale et équitable à favoriser de manière optimale l'intégrité et les pratiques honnêtes sur le marché, et à défendre au mieux les intérêts de leurs clients, c'est-à-dire avec toute la compétence, l'attention et le dévouement nécessaires. Ils doivent, en outre, fournir à leurs clients tous les renseignements utiles, pour que ceux-ci puissent prendre des décisions en connaissance de cause. Pour le reste, les intermédiaires financiers ne peuvent proposer aucune mesure ni encourager la prise d'aucune mesure ayant pour but principal d'inciter les clients à se soustraire à leurs obligations fiscales.

Finalement, le Gouvernement n'a pas opté simplement pour une transposition juridique minimaliste de la directive sur les services d'investissement. Il a proposé en même temps un certain nombre de mesures en vue de protéger les investisseurs, de promouvoir le capital à risque et de sauvegarder la place financière belge. Il appartient à présent au Parlement d'examiner les propositions du Gouvernement.

II. HOORZITTING

a) UITEENZETTING VAN DE HEER GOLDFINGER

Inleiding

Naar aanleiding van de omzetting van de beleggingsdienstenrichtlijn, die op 1 januari 1996 in werking moet treden en die een cruciale etappe vormt in het moderniseringsproces van de Belgische financiële markten, wenst de Belgische Regering de Brusselse beurs, de gereguleerde markt voor Belgische effecten, sterker te maken. Daartoe is in eerste instantie een grotere autonomie van de beheersstructuren van de Effectenbeursvennootschap, de marktautoriteit van de beurs, vereist. Die autonomie moet gepaard gaan met een groter vermogen om de beurstransacties en de tussenpersonen die die transacties verrichten, te beheren en te controleren. Dit vergt een grondig onderzoek van de relaties tussen de Effectenbeursvennootschap en de toezichthoudende overheid, in het bijzonder de Commissie voor het Bank- en Financieuzen (C.B.F.) ten einde de omvang te bepalen van de vereiste aanpassingen van de reglementen alsook de optimale verdeling van de bevoegdheden in het licht van de nieuwe regelgeving en de concurrentiemogelijkheden.

Om een dergelijk onderzoek tot een goed einde te kunnen brengen werd het wenselijk geacht een vergelijkende toelichting te verstrekken en te onderzoeken hoe de problematiek van de betrekkingen tussen de toezichthoudende overheid en de marktautoriteit in andere landen wordt geregeld. In januari 1995 verzocht de minister van Financiën mij een dergelijke internationale vergelijkende analyse te maken. Die analyse had betrekking op de volgende landen:

- Frankrijk;
- Nederland;
- het Verenigd Koninkrijk;
- de Verenigde Staten.

Voor elk land werd het volgende onderzocht:

- de bestaande structuren voor reglementering van en controle op de effectenmarkten;
- de respectieve bevoegdheden van de toezichthoudende overheid en van de marktautoriteit betreffende de verschillende aspecten van de marktactiviteiten (controle van de tussenpersonen, beheer van de transacties, uitgiften, voorlichting van het publiek, enz.);
- de voordelen en de nadelen van de bestaande structuren zoals ze door de verschillende betrokken partijen worden ervaren;
- de hervormingsplannen en de vooruitzichten met betrekking tot de evolutie van de structuren.

II. AUDITION

a) EXPOSÉ DE M. GOLDFINGER

Introduction

Dans le cadre des travaux de transposition de la Directive sur les services d'investissement, qui doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 1996 et qui constitue une étape cruciale dans le processus de modernisation des marchés financiers belges, le Gouvernement belge souhaite renforcer la Bourse de Bruxelles, le marché réglementé pour les valeurs mobilières belges. Ce renforcement passe en premier lieu par une plus grande autonomie des structures de direction de la S.B.V.M., l'autorité de marché de la Bourse. Cette autonomie doit être accompagnée par la capacité accrue de gestion, de surveillance et de contrôle des transactions boursières et des intermédiaires qui effectuent celles-ci. Ce qui nécessite un examen attentif des relations entre la S.B.V.M. et les autorités de contrôle, en particulier de la Commission bancaire et financière (la C.B.F.), afin de déterminer l'étendue des adaptations réglementaires requises et le partage optimal des compétences, à la lumière du nouvel environnement réglementaire et concurrentiel.

Pour mener à bien un tel examen, il a été jugé souhaitable de fournir un éclairage comparatif et d'analyser comment la problématique des relations entre les autorités de contrôle et les autorités de marchés est abordée dans d'autres pays. En janvier 1995, le ministre des Finances m'a fait l'honneur de me demander d'exécuter une analyse comparative internationale. Cette analyse a couvert les pays suivants:

- la France;
- les Pays-Bas;
- le Royaume-Uni;
- les États-Unis.

Pour chacun de ces pays, nous avons analysé:

- les structures existantes de réglementation et de contrôle des marchés des valeurs mobilières;
- les compétences respectives des autorités de contrôle et des autorités de marché concernant les différents aspects des activités de marchés (contrôle des intermédiaires, gestion des transactions, émissions, information du public, etc.);
- les avantages et les inconvénients des structures existantes, tels qu'ils sont perçus par les différentes parties concernées;
- les projets de réforme et les perspectives d'évolution des structures.

Die vergelijkende analyse werd aangevuld met het overzicht van de resultaten van een specifieke studie over de betrekkingen tussen de toezichhoudende overheid en de marktautoriteit, verricht door een werkgroep bij de *Fédération internationale des Bourses de Valeurs* (F.I.B.V.).

Voorafgaande lessen voor België

Geen gemeenschappelijke benadering

In het licht van de analyse van de regelgeving in de vier gekozen landen, die vrij beknopt is uitgevallen gelet op de toegemeten tijd, moet worden vastgesteld dat er nauwelijks gelijkenissen bestaan tussen de benaderingen en de structuren. De verschillen zijn zeer uitgesproken en men stelt nauwelijks convergentie vast. Het vele gepraat over de Monetaire Unie vormt een schril contrast met het totale gebrek aan coördinatie van de regelgeving met betrekking tot de effectenmarkten. Een systematische harmonisering van de standpunten werd nog niet aangevat.

Een eigensoortig model: de werkwijze van de F.I.B.V.

Dit betekent dat België zijn eigen weg zal moeten gaan. Om de keuze te vergemakkelijken kan men niet alleen steunen op buitenlandse voorbeelden maar ook op de werkzaamheden die verricht werden in het kader van een groep van de internationale kapitaalmarkt bij de *Fédération internationale des Bourses de Valeurs* (F.I.B.V.). Die groep, die geïnspireerd werd door John Phelan, voorzitter van de F.I.B.V. en ex-voorzitter van de Beurs van New York, heeft zich gebogen over de principes die aan de basis moeten liggen van de marktreglementering en in het bijzonder aan de verdeling van de taken tussen de toezichhoudende overheid en de marktautoriteit(1). Om die principes te bepalen heeft de groep de voornaamste activiteiten onderzocht die deel uitmaken van het toezicht.

Die activiteiten werden in vijf grote categorieën ingedeeld:

- de notering;
- de activiteiten van de leden;
- de monitoring;
- de fusies en overnames;
- de arbitrage en de bemiddeling.

Met het oog op de verdeling heeft de groep een beroep gedaan op de managers van 39 beurzen, leden

Cette analyse comparative a été complétée par la revue des résultats de l'étude plus générique des relations entre l'autorité de contrôle et l'autorité de marché menée par un groupe de travail auprès de la *Fédération internationale des bourses de valeurs* (F.I.B.V.).

Leçons préliminaires pour la Belgique

Pas d'approche commune

À la lumière de l'analyse, sommaire il est vrai compte tenu des délais impartis, de l'architecture réglementaire dans les quatre pays choisis, un constat s'impose: il n'y a guère de similarités des approches et des structures. Les différences sont très marquées et l'on ne constate guère de convergences. Il est un peu paradoxal de noter que si l'on parle beaucoup de l'union monétaire, en ce qui concerne l'architecture réglementaire des marchés des valeurs mobilières, la coordination fait très largement défaut et aucun effort systématique d'harmonisation des points de vue n'a été engagé.

Un modèle générique: la démarche de la F.I.B.V.

Ce qui signifie que la Belgique devra donc choisir sa propre voie. Pour faciliter le choix, on peut s'inspirer non seulement des cas étrangers mais aussi des travaux effectués dans le cadre d'un groupe du marché international des capitaux auprès de la *Fédération internationale des bourses de valeurs* (F.I.B.V.). Ce groupe, animé par John Phelan, président de la F.I.B.V. et ex-président de la Bourse de New York, s'est penché sur les principes qui doivent régir la réglementation des marchés et notamment la répartition des tâches entre les autorités de contrôle et les autorités de marché(1). Pour déterminer ces principes, le groupe a analysé les principales activités qui doivent faire l'objet de surveillance et de contrôle.

Ces activités ont été divisées en cinq grandes catégories:

- la cotation;
- les activités des membres;
- le suivi et surveillance (monitoring);
- les fusions et acquisitions;
- l'arbitrage et la médiation.

Afin d'effectuer la répartition, le groupe a fait appel aux responsables de 39 bourses — membres de la

(1) *International Capital Markets Group, Standards of Self-Regulation of the Securities Markets* (F.I.B.V., 1992).

(1) *International Capital Markets Group, Standards of Self-Regulation of the Securities Markets* (F.I.B.V., 1992).

van de F.I.B.V. De door de groep voorgestelde verdeling geschiedde bij wijze van voorbeeld en vertegenwoordigde een samenvoeging van de bijzondere situaties.

Bij de vergelijkende analyse hebben wij evenwel vastgesteld hoe moeilijk een dergelijke samenvoeging is. Opgemerkt zij eveneens dat voor talrijke functies, in het bijzonder de arbitrage en de bemiddeling, de verantwoordelijkheid gedeeld wordt.

De noodzaak van een nieuw evenwicht

Ook al kan men steunen op de voorgestelde functionele indeling in het generiek model van de F.I.B.V., moet de verdeling van de verantwoordelijkheid worden aangepast aan de Belgische omgeving.

Daarbij moet rekening worden gehouden met de volgende overwegingen:

— Aangezien de beleggingsdienstenrichtlijn tot gevolg zal hebben dat de nationale beursmarkten worden opengesteld voor de concurrentie, moet het eerste doel van de omzetting zijn de beurs van Brussel en haar marktautoriteit sterker te maken.

— Dat doel is des te belangrijker omdat de huidige structuur gekenmerkt wordt door een verstoord evenwicht waarvan de marktautoriteit het slachtoffer is. De hervorming van 1990 heeft immers geleid tot de oprichting van een eenvormige toezichhoudende overheid met ruime bevoegdheden en middelen. In vergelijking met de toezichhoudende overheden in de bestudeerde Europese landen is de Commissie voor het Bank- en Financieuzen veel machtiger. In vele opzichten is zij de toezichhoudende overheid in Europa die het meest de «Securities and Exchange Commission (S.E.C.)» benadert. Het ontstaan van een sterke beursmarktautoriteit werd daarentegen afgeremd door de versnippering van de beurssector en het wantrouwen van de banksector ten opzichte van de beurssector.

— De meest zorgwekkende kwaal waaraan de Belgische beursmarkt lijdt, is het zeer geringe aantal nieuwe beursintroductions. Indien die toestand aanhoudt, bedreigt zij op termijn de levensvatbaarheid van de markt aangezien haar grondstoffen dan uitgeput raken. Het is dus van levensbelang dat er een systematische marketinginspanning wordt geleverd die leidt tot introductions (en ook tot de uitgifte van nieuwe effecten door reeds genoteerde vennootschappen). Het beheer van een dergelijk opzet is de belangrijkste strategische uitdaging van de marktautoriteit. Om die uitdaging het hoofd te kunnen bieden, moet die marktautoriteit contacten leggen en onderhouden met de emittenten en de reeds genoteerde ondernemingen.

Al die overwegingen impliceren in het algemeen dat het noodzakelijk is de verantwoordelijkheid en de

F.I.B.V. La répartition proposée par le groupe avait un caractère indicatif, représentant une agrégation des situations particulières.

Or, nous avons vu à travers l'analyse comparative à quel point une telle agrégation est difficile. On peut aussi noter que pour de nombreuses fonctions, notamment celles de l'arbitrage et de la médiation, la responsabilité est partagée.

La nécessité d'un rééquilibrage

Si l'on peut s'inspirer du découpage fonctionnel proposé par le modèle générique de la F.I.B.V., la répartition des responsabilités doit être adaptée à l'environnement belge.

Elle doit notamment prendre en compte les considérations suivantes:

— Puisque la Directive sur les services des investissements va avoir pour effet d'ouvrir les marchés boursiers nationaux à la concurrence, l'objectif prioritaire de la transposition doit être de renforcer la Bourse de Bruxelles et son autorité de marché.

— Cet objectif est d'autant plus important que la structure actuelle est marquée par un certain déséquilibre en défaveur de l'autorité de marché. En effet, la réforme de 1990 a abouti à la création d'une autorité de contrôle unifiée, dotée de larges pouvoirs et de moyens de les exercer. Par rapport aux autorités de contrôle des pays européens étudiés ici, la C.B.F. apparaît comme plus puissante. À de nombreux égards, elle est l'autorité de contrôle en Europe qui s'apparente le plus à la Securities and Exchange Commission (S.E.C.). Par contre, la mise en œuvre d'une autorité de marché boursier forte a été freinée par la fragmentation du secteur boursier et la méfiance du secteur bancaire à son égard.

— La faiblesse la plus préoccupante du marché boursier belge est le nombre très réduit des introductions. Si cette situation persiste, elle menace à terme la viabilité du marché, puisque sa matière première déperirait. Il est donc vital qu'un effort de marketing visant à susciter les introductions (et l'émission de nouveaux titres par des sociétés déjà cotées) soit engagé d'une manière soutenue. La gestion d'un tel effort est le principal défi stratégique de l'autorité de marché. Pour y répondre, celle-ci doit être en contact étroit et suivi avec les émetteurs et les sociétés déjà cotées.

L'implication générale de ces considérations est la nécessité d'un rééquilibrage des responsabilités et des

controletaken opnieuw evenwichtig te verdelen, wat in het voordeel is van de marktautoriteit. Om ze operationeel te laten worden, moet die marktautoriteit die borg staat voor de integriteit, een «eerstelijns toezicht» worden toegekend op de transacties en de tussenpersonen. In ruil daarvoor moet de marktautoriteit aanvaarden dat zijzelf gecontroleerd wordt. *In concreto* betekent dit dat de toezichthoudende overheid haar toezichthoudende bevoegdheid ten aanzien van tussenpersonen en transacties op de beursmarkt moet delegeren aan de marktautoriteit en dat haar toezicht geleid moet worden in de richting van die autoriteit. Die wordt enigszins gelijkgeschakeld met een gespecialiseerde financiële instelling.

De nieuwe structuur zal moeten steunen op drie verdelingscriteria:

- de nabijheid: van de transactie en van de informatie;
- de onpartijdigheid: het voorkomen van belangenconflicten;
- de kennis: marktmechanismen en -systemen.

Hoe kunnen dit principe en die criteria nu in de praktijk worden toegepast zonder dat het nieuwe evenwicht uit het oog wordt verloren?

Nemen we het voorbeeld van de drie terreinen die doorgaan voor gevoelige materies: de toevallige informatie, de misdrijven van voorkennis en de manipulatie van de koersen, het beheer van het prospectus. Hieronder volgt wat ik de minister van Financiën over die drie punten heb voorgesteld:

1. De toevallige informatie over vennootschappen. Krachtens het principe van de «eerstelijnsverantwoordelijkheid» en het criterium van de nabijheid moet de marktautoriteit als eerste kennis nemen van de toevallige informatie die zeer koersgevoelig is aangezien zij het is die moet beslissen over een eventuele schorsing van de notering of, in geval van een nog ernstiger overtreding van de regelgeving, over een zwaardere straf. Op elektronische markten is de reactiesnelheid essentieel. De toezichthoudende overheid moet niet in eerste instantie optreden, zij moet daarentegen onmiddellijk ingelicht worden door de marktautoriteit over de inhoud van gevoelige informatie en over de maatregelen die eventueel overwogen worden. Opgemerkt zij dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen dit principe heeft aanvaard wat de grote Europese effecten betreft in het kader van het project «Eurolist» (1).

2. Voorkennis en de manipulatie van de koersen. Op dit terrein moet een onderscheid gemaakt worden tussen de opsporing en de beslissing om rechtsver-

tâches de surveillance et de contrôle en faveur de l'autorité de marché. Pour lui donner un contenu opérationnel, il faut placer l'autorité de marché, garant de l'intégrité, en première ligne de la surveillance des transactions et des intermédiaires. La contrepartie de ce placement est l'obligation pour l'autorité de marché d'être elle-même surveillée. Ce qui signifie en clair que l'autorité de contrôle doit largement déléguer les pouvoirs de surveillance des intermédiaires et des transactions sur le marché boursier à l'autorité de marché et que son effort de surveillance doit être dirigé avant tout vers cette autorité. Celle-ci est en quelque sorte assimilée à une institution financière spécialisée.

La nouvelle architecture devra être basée sur trois critères de répartition:

- la proximité: de la transaction et de l'information;
- l'impartialité: éviter les conflits d'intérêt;
- la connaissance: des mécanismes et des systèmes de marché.

Comment appliquer d'une manière pratique ce principe et ces critères, en prenant en compte les considérations du rééquilibrage?

Prenons l'exemple de trois domaines considérés comme sensibles: l'information occasionnelle, les délits d'initié et la manipulation des cours, la gestion du prospectus. Voilà ce que j'ai proposé sur ces trois points au ministre des Finances:

1. L'information occasionnelle sur les sociétés. En vertu du principe de la responsabilité en première ligne et du critère de la proximité, l'autorité de marché doit être le premier destinataire de l'information occasionnelle à caractère sensible, puisque c'est elle qui doit décider d'une suspension éventuelle de la cotation, ou, en cas de violation plus sérieuse de ses règles, d'une sanction plus grave. Dans les marchés électroniques, la rapidité de réponse est essentielle. L'autorité de contrôle ne doit pas être sur le chemin critique; par contre, elle doit être immédiatement notifiée par l'autorité de marché du contenu de l'information sensible et de l'action éventuelle envisagée. Notons que la C.B.F. a admis ce principe en ce qui concerne les grandes valeurs européennes dans le cadre du projet «Eurolist» (1).

2. Le délit d'initié et la manipulation des cours. Dans ce domaine, il faut distinguer entre la détection et la décision d'engager les poursuites. La détection et

(1) Commissie voor het Bank- en Financiewezen, jaarverslag 1993-1994, blz. 88-89.

(1) Commission bancaire et financière, rapport annuel 1993-1994, pp. 88-89.

volging in te stellen. De opsporing en het voorafgaand onderzoek behoren tot de verantwoordelijkheid van de beursautoriteit. Die is immers het best gewapend om het koersverloop te beoordelen en de onregelmatigheden op te sporen die aan de basis liggen van het vermoeden dat er een misdrijf is. Om haar taak te kunnen uitoefenen moet zij elektronische controle- en opsporingssystemen installeren. Zij moet ook onderzoeksbevoegdheid hebben bij de bemiddelaars en in het bijzonder die bemiddelaars kunnen verplichten tot het bekend maken van de identiteit van hun eindcliënten. Om ook vat te hebben op de misdrijven die gepleegd worden via interventies op meerdere markten, en in het bijzonder via afgeleide markten, moeten die systemen gecoördineerd worden naar het voorbeeld van wat gebeurt in de Verenigde Staten en in Nederland. Het functioneren van die systemen moet periodiek gecontroleerd worden door de toezichthoudende overheid. Zij is het ook die besluit het parket in te lichten over bepaalde zaken en die verantwoordelijk moet kunnen zijn voor het instellen van een burgerlijke procedure tegen diegenen die verantwoordelijk zijn voor het misdrijf. Indien het gaat om bemiddelaars die onder het toezicht vallen van de beursautoriteit dan zal die beursautoriteit, terwijl de rechtsvervolging aan de gang is, eigen tuchtrechterlijke maatregelen overwegen.

3. Het beheer van het prospectus. De huidige procedure is te omslachtig en verloopt te traag. Om ze te verbeteren moet er een betere en nauwere samenwerking tot stand komen tussen de Commissie voor het Bank- en Financieuzen en de marktautoriteit. Men zou er bijvoorbeeld kunnen aan denken de marktautoriteit te laten toezien op het beheer van het introductieprospectus waarbij die « begeleidende » prospectussen in aanmerking komen voor versnelde goedkeuring. Dit impliceert een voorafgaand akkoord tussen de Commissie voor het Bank- en Financieuzen en de marktautoriteit over de inhoud en de voorbereidende werkzaamheden.

Op de naleving van dit akkoord zal door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen *a posteriori* worden toegezien.

De hier geschetste structuur voert een nieuwe verdeling in van de verantwoordelijkheden onder de toezichthoudende overheid en de marktautoriteit. Die verdeling zal slechts stand houden indien de twee overheden bij de uitvoering van hun taken aanvullend optreden in plaats van met elkaar in concurrentie te treden. De buitenlandse voorbeelden, inzonderheid dat van de Verenigde Staten, tonen aan dat het mogelijk is een sterke toezichthoudende overheid én een dynamische marktautoriteit gelijktijdig te laten functioneren. België beschikt reeds over de eerste. Het belangrijkste doel van de voorgestelde hervorming is de oprichting van de tweede.

l'enquête préliminaires relèvent de la responsabilité de l'autorité de marché. En effet, celle-ci est le mieux armée pour apprécier le comportement des cours et déceler les irrégularités qui sont à l'origine de la présomption du délit. Pour ce faire, elle doit mettre en place des systèmes électroniques de surveillance et de détection. Elle doit aussi disposer de pouvoirs d'investigation auprès des intermédiaires et notamment être en mesure de les obliger à dévoiler l'identité des clients finaux. Pour prendre en compte les délits commis à travers des interventions sur plusieurs marchés, et notamment l'utilisation des marchés dérivés, ces systèmes doivent être coordonnés, à l'instar de ce qui se passe aux États-Unis et aux Pays-Bas. Le fonctionnement de ces systèmes doit être soumis au contrôle périodique de l'autorité de contrôle. C'est aussi celle-ci qui décide de déférer au Parquet pour d'éventuelles poursuites pénales et qui devrait avoir la responsabilité d'engager les procédures civiles, à l'encontre des responsables des délits. S'il s'agit d'intermédiaires relevant de la surveillance de l'autorité de marché, celle-ci engagera, en parallèle des poursuites, des procédures disciplinaires propres.

3. La gestion du prospectus. La procédure actuelle est marquée par la lourdeur et la lenteur. Pour l'améliorer, il faut une collaboration plus étroite entre la C.B.F. et l'autorité de marché. On pourrait par exemple imaginer que l'autorité de marché parraine la gestion du prospectus d'introduction et que les prospectus parrainés bénéficient d'une procédure accélérée d'approbation. Ce qui implique un accord préalable entre la C.B.F. et l'autorité de marché sur le contenu et les procédures génériques de préparation.

Le respect de cet accord ferait l'objet de la surveillance *a posteriori* de la part de la C.B.F.

L'architecture esquissée ici introduit une nouvelle répartition des responsabilités entre l'autorité de contrôle et l'autorité de marché. Cette répartition ne fonctionnera d'une manière harmonieuse que si la relation entre les deux autorités est perçue en termes de complémentarité plutôt que de concurrence. Les exemples étrangers, notamment celui des États-Unis, montrent qu'il est possible d'avoir simultanément une autorité de contrôle forte et une autorité de marché dynamique. En ce qui concerne la Belgique, elle dispose déjà de la première. L'objectif fondamental de la réforme proposée est de la doter de la seconde.

**b) UITEENZETTING DOOR DE HEER DUPLAT,
VOORZITTER VAN DE COMMISSIE VOOR
HET BANK- EN FINANCIËWEZEN**

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen is zeer verheugd over het initiatief van de Senaatscommissie voor de Financiën om een hoorzitting te organiseren voor de autoriteiten die betrokken zijn bij deze hervorming waarmee de hertekening van de architectuur van ons financieel stelsel moet worden voltooid aan de vooravond van de volledige ontsluiting van de Europese markt van ondernemingen en diensten inzake effecten.

Zij wenst aan de totstandkoming van de beursvorming te kunnen meewerken. Op verzoek van de minister van Financiën heeft zij trouwens al anderhalf jaar lang heel wat energie besteed aan de voorbereidende overlegfase voor deze hervorming, zowel in een commissie die de minister zelf voorzat, de Commissie Maystadt II genoemd, als in sub-commissies.

Alvorens nader in te gaan op de inhoud van het wetsontwerp wil zij wijzen op haar vaste overtuiging dat het welslagen van de beursvorming niet zozeer afhangt van haar institutioneel karakter — waarvan een beschikking noodzakelijk is maar niet volstaat — dan wel van het dynamisme waarmee het risico-dragend kapitaal en de markt gepromoot worden, waarbij permanent ook de zorg voor de bescherming van en de informatieverstrekking aan het publiek centraal moet staan. Controle-autoriteiten en beursautoriteiten — zoals overigens ook de regeringsinstanties — staan voor de uitdaging in wisselende omstandigheden een daadwerkelijk evenwicht te zoeken en te handhaven tussen deze twee doelstellingen die voortdurend in conflict dreigen te komen. De zorg voor die doelstellingen moet daarom worden toevertrouwd aan autoriteiten die in een geest van onderlinge dialoog optreden omdat zij zich samen zullen moeten beijveren voor de toekomst van Brussel als financieel centrum, weliswaar elk vanuit een welomschreven en voor iedereen duidelijk herkenbare opdracht.

*
* *

I. Achtergronden van de beursvorming

Het wetsontwerp bestaat uit twee delen:

1. In het eerste deel worden twee Europese richtlijnen omgezet in het Belgische recht. Die richtlijnen regelen het beroep van bemiddelaars in effecten en andere financiële instrumenten, waarborgen hen het recht om hun werkzaamheden uit te oefenen in de hele Europese Unie via een vestiging en dienstverrichting en regelen hun statuut en toezicht, in principe op grond van de wederzijdse erkenning van het statuut en het toezicht in het land van herkomst.

**b) EXPOSÉ DE M. DUPLAT, PRÉSIDENT DE LA
COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE**

La Commission bancaire et financière est heureuse de l'initiative prise par la Commission des Finances du Sénat d'organiser une audition des autorités concernées par la réforme qui doit achever de redessiner le paysage de notre appareil financier à la veille de l'ouverture complète du marché européen des entreprises et services en matière de valeurs mobilières.

Elle entend pouvoir contribuer à la réalisation de la réforme boursière. Elle a, d'ailleurs, beaucoup investi, à la demande du ministre des Finances, dans la phase préparatoire et concertée de cette réforme et cela depuis un an et demi, au sein d'une commission présidée par le ministre lui-même et dénommée Commission Maystadt II et au sein de sous-commissions.

Avant d'en venir au contenu du projet de loi, elle veut faire part de sa conviction forte selon laquelle la réussite de la réforme boursière dépend moins de son cadre institutionnel — dont le remaniement est nécessaire mais pas suffisant — que du dynamisme apporté à la promotion du capital à risque et du marché combiné avec son complément indispensable, la protection et l'information du public. Le défi qui est lancé aux autorités de contrôle et aux autorités boursières — comme aux autorités gouvernementales, d'ailleurs — consiste dans la recherche et le maintien dans des circonstances changeantes, d'un équilibre réel entre ces deux objectifs qui risquent toujours d'entrer en conflit. Ces objectifs doivent donc être soigneusement confiés à des autorités en dialogue entre elles parce qu'elles sont ensemble en charge de l'avenir de la place de Bruxelles mais investies chacune de missions bien circonscrites et bien visibles pour tous.

*
* *

I. La réforme boursière et ses rétroactes

Le projet de loi comprend deux parties:

1. La première comporte la transposition en droit belge de deux directives européennes organisant les professions d'intermédiaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers, assurant leur droit d'exercer leur activité dans l'ensemble de l'Union européenne par la voie de l'établissement et de la prestation de services, réglant leur statut et leur contrôle, en principe sur base de la reconnaissance mutuelle des statuts et contrôles du pays d'origine.

Bij dit eerste deel horen ook minimumregels voor de organisatie van de beurs- en financiële markten en in het bijzonder regels die de kredietinstellingen een rechtstreeks toegangsrecht verlenen tot de markten, wat in vele landen was voorbehouden voor de beursmakelaars — in België de beursvennootschappen — die als enige op de beurs mochten handelen. Dit deel bevat ook regels die de bemiddelaars in acht moeten nemen bij het uitvoeren van effectentransacties.

Het eerste deel stelt volgens de Commissie geen noemenswaardige moeilijkheden, op de bepalingen over de deontologische beginselen voor bemiddelaars na die nog moeten worden herwerkt. Dit is geen probleem ten gronde maar toch dient deze weinig coherente regeling te worden herzien alsook de verwoording van de tekst die niet nauwkeurig genoeg is voor een materie die van essentieel belang is, zowel voor de cliënten van de bemiddelaars als voor de bemiddelaars zelf.

2. Het tweede deel van het ontwerp is van institutionele aard. Het is van wezenlijk belang, ook al houdt het geen verband met de omzetting van de richtlijnen. Het handelt voornamelijk over de reorganisatie van de Effectenbeurzen van Brussel en Antwerpen, over de markten die zij besturen, over de opdrachten van de nieuwe beursautoriteiten, meer bepaald ten opzichte van de opdrachten van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen en over de nieuwe opdracht van de Commissie om toezicht — het zogenaamde « tweede-lijnstoezicht » — te houden op de beursautoriteiten, de « marktautoriteiten » genoemd.

Dit is duidelijk een belangrijk deel voor de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen aangezien haar nieuwe bevoegdheden worden toegekend maar ook bevoegdheden worden ontnomen. De Commissie is niet betrokken geweest bij het uitdenken en het concreet uitwerken van de nodige aanpassingen in delicate materies om de bevoegdheidswijzigingen, zoals vastgesteld in het ontwerp, in een gestroomlijnde en werkbare vorm te gieten. Bij de voorbereiding van het ontwerp werd geen rekening gehouden met de opmerkingen en amendementen van de Commissie, wat mij ertoe heeft gebracht om haar standpunt nader toe te lichten, te meer daar andere betrokken autoriteiten hun standpunt voordien al hebben bekendgemaakt. Ik heb de voornaamste punten aangestipt die volgens de Commissie een probleem vormen voor een passende en werkzame organisatie van de beursmarkten en voor een operationele verdeling van de respectieve opdrachten van de marktautoriteiten en van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen.

*
* *

Appartiennent également à ce premier volet des règles minimales organisant les marchés boursiers et financiers et notamment celles qui confèrent aux établissements de crédit un droit d'accès direct aux marchés alors que, dans plusieurs pays, seuls des professionnels boursiers — en Belgique les sociétés de bourse — pouvaient traiter en bourse. De même, ce volet définit des règles à respecter par les intermédiaires dans l'exécution des transactions sur valeurs mobilières.

Ce premier volet ne comporte, de l'avis de la Commission bancaire et financière, aucune difficulté majeure, sauf la mise au point des dispositions qui énoncent des principes déontologiques applicables aux intermédiaires. Il ne s'agit pas d'une question de fond mais de la nécessité de revoir un dispositif peu cohérent et une rédaction trop peu précise dans une matière essentielle pour la clientèle des intermédiaires et pour ceux-ci.

2. Le deuxième volet du projet est d'ordre institutionnel. Il est d'une grande importance, même s'il n'est pas lié à la transposition des directives. Il porte principalement sur la réorganisation des Bourses de valeurs mobilières de Bruxelles et d'Anvers, sur les marchés qu'elles administrent, sur les missions des nouvelles autorités boursières, notamment par rapport aux missions de la Commission bancaire et financière et sur le rôle nouveau confié à celle-ci dans le contrôle — dit « de deuxième ligne » — à exercer sur les autorités boursières — dites « autorités de marché ».

Il s'agit d'un volet évidemment important pour la Commission bancaire et financière puisque le projet lui attribue de nouvelles missions mais lui en retire d'autres. La Commission n'a pas été associée à la conception et à la mise au point des adaptations nécessaires dans des matières très délicates en vue de rendre opérationnelles et équilibrées les modifications de compétences prévues par le projet. Comme ses observations et ses amendements n'ont pas été reçus au stade de la préparation du projet, j'ai été conduit à faire valoir, comme d'autres autorités intéressées avaient antérieurement fait connaître leur point de vue, l'opinion de la Commission bancaire et financière. J'ai ainsi relevé les principaux points qui, selon celle-ci, faisaient problème pour une organisation fonctionnellement adéquate des marchés boursiers et une répartition fonctionnellement opérationnelle des rôles respectifs des autorités de marché et de la Commission bancaire et financière.

*
* *

Aan de opmerkingen van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen — gebaseerd op de laatste versie van het voorontwerp — liggen drie fundamentele overwegingen ten grondslag.

1) Een hervorming van de beurs is noodzakelijk gezien de ontwikkelingen op de financiële markten, voornamelijk als gevolg van de openstelling van de grenzen enerzijds en van de technologische vooruitgang anderzijds. Alleen al voor de handhaving en, *a fortiori*, de expansie van Brussel als financieel centrum, zijn structuren en controles vereist die op nationaal en vooral op internationaal niveau geloofwaardig moeten zijn. De hervorming met de wet van 4 december 1990 was een stap in het wegwerken van het corporatisme en het protectionisme op de beurs. Nu is de tijd gekomen om de Belgische beurzen in handen te geven van autoriteiten die onafhankelijk zijn van de betrokken middelen en ook van de Staat, waarvan de rol beperkt moet blijven tot het uitwerken van reglementeringen en het vrijwaren van de autonomie van die autoriteiten. Als aan die twee voorwaarden is voldaan, zal de vooropgestelde geloofwaardigheid bereikt zijn.

2) Uit de vergelijkende studie van de organisatie en de rol van de financiële autoriteiten in de ontwikkelde landen blijkt dat er voor de verdeling van de opdrachten van de marktautoriteiten, de toezichthoudende autoriteiten en de prudentiële autoriteiten geen model bestaat dat zonder meer kan worden overgenomen.

De architectuur die door het ontwerp is hertekend, kan dus in beginsel worden verdedigd. Wat haar betreft, neemt de Commissie voor het Bank- en Financiewezen de fundamentele implicaties ervan over, ook al vindt zij dat de concrete modaliteiten niet op alle punten geschikt zijn om de goede werking van het geheel te waarborgen.

De Commissie aanvaardt dus, in beginsel en wat haar betreft:

a) de rol die men haar wenst toe te vertrouwen als controle-autoriteit op de « tweede lijn » ten aanzien van de marktautoriteiten;

b) de herverdeling van bepaalde bevoegdheden die haar tot nu toe waren verleend door de wetgever.

3) In deze complexe structuur van beurs- en financiële autoriteiten en hun bevoegdheden, dienen de rollen uiterst nauwkeurig te worden gedefinieerd. In sommige landen, om te beginnen in Groot-Brittannië, wordt kritiek geuit op de onzekerheid die het gevolg is van te vage hervormingen.

In dat opzicht meent de Commissie voor het Bank- en Financiewezen dat het ontwerp te schematisch, onvoldoende genuanceerd en gevaarlijk vaag is ten aanzien van de volgende vereisten:

Les observations de la Commission bancaire et financière — sur la base de l'avant-projet dans son dernier état — doivent être éclairées par trois considérations qui la guident dans cette affaire.

1) Une réforme boursière s'impose face aux développements que connaissent déjà et que vont connaître les marchés financiers, suite essentiellement à l'ouverture des frontières, d'une part, et aux développements technologiques, d'autre part. La simple sauvegarde de la place financière de Bruxelles et, *a fortiori*, son expansion exigent des structures et contrôles crédibles sur le plan national et, surtout, sur le plan international. La réforme réalisée par la loi du 4 décembre 1990 était une étape sur la voie de la suppression du corporatisme et du protectionnisme boursier. Il s'impose maintenant de placer les bourses belges entre les mains d'autorités indépendantes des professions intéressées mais aussi indépendantes de l'État, sauf le rôle régulateur de celui-ci et son rôle de gardien de l'autonomie de ces autorités. C'est à cette double condition que sera acquise la crédibilité qui est recherchée.

2) L'étude comparée de l'organisation et des rôles des autorités financières dans les pays développés démontre qu'il n'existe pas de modèle qui s'impose sans discussion dans la répartition des fonctions des autorités de marché, des autorités de contrôle et des autorités prudentielles.

Le schéma redessiné par le projet est donc, dans son principe, défendable et la Commission bancaire et financière fait siennes, pour ce qui la concerne, ses implications de base, même si elle considère que leurs modalités concrètes ne sont pas, sur tous les points, aptes à assurer le bon fonctionnement de l'ensemble.

La Commission accepte donc, dans leur principe, en ce qui la concerne:

a) le rôle qu'on veut lui confier d'autorité de contrôle de « deuxième ligne » à l'égard des autorités de marché;

b) le redécoupage de certaines attributions qui lui étaient confiées jusqu'ici par le législateur.

3) Dans une architecture complexe des autorités boursières et financières et de leurs attributions, il importe que les rôles soient définis avec la plus grande précision. Dans certains pays étrangers, on conteste l'incertitude de réformes trop confuses, à commencer par la Grande-Bretagne.

À cet égard, la Commission bancaire et financière estime que le projet est trop schématique, trop peu nuancé et dangereusement imprécis au regard des exigences:

— duidelijkheid en doeltreffendheid van de respectieve verantwoordelijkheden van de verschillende autoriteiten;

- geen opeenstapeling van functies;
- coherentie in de bevoegdheden van elke autoriteit;
- samenwerking tussen autoriteiten.

*
* *

II. Opmerkingen over de inhoud van het ontwerp

Hierna worden de punten onderzocht die moeilijkheden opleveren.

A. Tweedelijscontrole

1. Het beginsel om aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen een tweedelijscontrolebevoegdheid toe te vertrouwen voor beursaangelegenheden is een innovatie in België. Die opdracht is uiterst belangrijk en om ze te definiëren mag dus niet op een geïmproviseerde wijze te werk worden gegaan.

In het wetsontwerp vertoont deze opdracht twee aspecten die vaak worden verward:

— het eerste aspect is het algemeen toezicht dat men aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen wil opdragen en dat betrekking moet hebben op het bestuur van de marktautoriteiten, meer bepaald op hun organisatie- en werkingsregels en op de invoering en naleving van de gepaste « procedures » voor de markten;

— het tweede aspect houdt in dat voor welbepaalde aangelegenheden een eerstelijnsopdracht, toevertrouwd aan de marktautoriteiten, wordt gecombineerd met een aanvullende specifieke opdracht, toevertrouwd aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen (verderop wordt nader ingegaan op dit tweede aspect).

2. De tweedelijscontrole zal voor de Commissie voor het Bank- en Financieuzen een nieuw soort opgave zijn waar zij niet om verzocht heeft. Het toezicht op de marktautoriteiten en op de permanent fluctuerende markten, kan in geen enkel opzicht worden vergeleken met het prudentieel toezicht op de financiële instellingen. Daarom zijn de wettelijke definitie van tweede-lijscontrole, alsook de middelen waarover zij zal beschikken om die controle uit te voeren, voor de Commissie bijzonder belangrijk. In dat verband heeft de Commissie vier fundamentele opmerkingen.

a) Op het vlak van de doelstellingen voorziet het ontwerp in een algemene tweede-lijscontrole maar

— de clarté et d'efficacité des responsabilités respectives des différentes autorités;

- de non-superposition des fonctions;
- de cohérence dans les attributions de chaque autorité;
- de collaboration entre autorités.

*
* *

II. Observations sur le fond du projet

Sont examinées, ci-après, les questions faisant difficulté.

A. Contrôle de deuxième ligne

1. Le principe de l'attribution à la Commission bancaire et financière d'une compétence de contrôle de deuxième ligne en matière boursière est une innovation en Belgique. Cette fonction est très importante et ne peut donc pas être définie de manière improvisée.

Elle présente, dans le projet de loi, deux aspects qui sont souvent confondus:

— l'un consiste dans le contrôle général que l'on veut confier à la Commission bancaire et financière et qui doit porter sur la gestion des autorités de marché au regard de leurs règles d'organisation et de fonctionnement ainsi que de la mise en place et du respect des « procédures » adéquates pour les marchés;

— l'autre consiste, dans des matières déterminées, à combiner une action en première ligne, confiée aux autorités de marché et une action propre, complémentaire, confiée à la Commission bancaire et financière (on traitera de ce second aspect plus loin).

2. Le contrôle de seconde ligne sera, pour la Commission bancaire et financière, une tâche d'un type nouveau qu'elle n'a pas demandée. Le contrôle des autorités de marché et des marchés eux-mêmes, réalités fluctuant en permanence, n'a rien de comparable avec le contrôle prudentiel d'institutions financières. C'est pourquoi la Commission bancaire et financière attache une importance toute spéciale à sa définition légale et aux moyens dont elle disposera pour l'exercer. À cet égard, la Commission doit faire quatre remarques principales.

a) Sur le plan des objectifs, le projet prévoit un contrôle général de deuxième ligne, mais il le fait dans

de termen die daarvoor worden gebruikt, zijn totaal ongeschikt. Er is met name enkel sprake van toezicht op de « marktprocedures ». Maar om erop toe te zien dat de marktautoriteiten de markten goed besturen, moet uiteraard ook kunnen worden nagegaan of zij de voor hen alsook voor de markten geldende organisatie- en werkingsregels naleven.

b) Wat de middelen betreft moet de Commissie voor het Bank- en Financieuzen kunnen steunen op de commissaris-revisor bij de beurzen, en hem meer bepaald verslagen kunnen vragen. De commissaris-revisor moet ervaring hebben met financieel toezicht en moet dan ook worden gekozen onder de revisoren die door de Commissie zijn erkend. Die twee punten ontbreken in het ontwerp.

Bovendien moet waar nodig en volgens concrete normen toezicht kunnen worden uitgeoefend. Op dit punt bevat het ontwerp betwistbare beperkingen.

Tenslotte moet de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, naar verhouding van haar verantwoordelijkheden, voldoende rechtsmiddelen hebben om op te treden. Het ontwerp schrijft voor dat zij toezicht moet houden op de wijze waarop de procedures worden ingevoerd en nageleefd, maar staat haar enkel toe een herstel te eisen ingeval er geen procedures zijn ingevoerd, maar niet ingeval er wel procedures bestaan die echter niet worden nageleefd.

c) Nog steeds wat de middelen betreft, moet de Commissie in staat zijn om de kosten te dragen verbonden aan haar toezicht dat, ook al wordt het binnen redelijke perken gehouden, zeer veel zal vergen van de Commissie wil men dat de beoogde doelstellingen worden bereikt. Er dient in een vergoeding voor de Commissie voor het Bank- en Financieuzen te worden voorzien.

d) Er mag geen overlapping zijn tussen de tweedelijnscontrole en de controle die is toevertrouwd aan de Regeringscommissaris bij de Effectenbeursvennootschap. De Commissie voor het Bank- en Financieuzen moet duidelijk en exclusief verantwoordelijk worden gesteld voor het toezicht op het bestuur van het directiecomité, in het bijzonder op de regelmatigheid en de doeltreffendheid van de organisatie en de werking van de marktautoriteit en van de markten zelf, m.a.w. voor het toezicht op het « systeem ». Maar het ontwerp stelt dat de Regeringscommissaris voor een groot aantal handelingen van de marktautoriteit kan optreden ook al heeft hij daar geen zitting in. Dit schept verwarring en leidt tot bevoegdheidsconflicten over de controle.

3. Voorstel: zie amendement als bijlage 1.

des termes inadéquats car il se limite au contrôle des seules « procédures » de marché. Or, il est évident qu'un contrôle qui doit veiller à la bonne gestion des marchés par les autorités de marché doit pouvoir contrôler également le respect par ces autorités des règles d'organisation et de fonctionnement de ces autorités ainsi que des marchés.

b) Sur le plan des moyens, la Commission bancaire et financière doit pouvoir prendre appui — notamment en lui demandant des rapports — sur le commissaire-réviseur des bourses, commissaire-réviseur qui doit avoir l'expérience du contrôle financier et donc être choisi parmi les réviseurs agréés par la Commission. Ces deux points manquent dans le projet.

Par ailleurs, le contrôle doit pouvoir s'exercer là où cela s'impose et selon les exigences concrètes. Le projet contient des restrictions critiquables à cet égard.

Enfin, la Commission bancaire et financière doit avoir les moyens juridiques d'intervention correspondant à ses responsabilités. Or, le projet qui prévoit le contrôle par elle de la mise en place des procédures et de leur respect ne permet à la Commission d'exiger le redressement de la situation qu'en cas de non-mise en place de procédures et pas lorsqu'il en existe mais qu'elles ne sont pas respectées.

c) Sur le plan des moyens également, la Commission bancaire et financière doit être en mesure de supporter les frais découlant de son contrôle car ce contrôle sera, même contenu dans des limites raisonnables, exigeant pour la Commission si l'on veut qu'il atteigne ses objectifs. Une rémunération de la Commission bancaire et financière doit être prévue.

d) Il ne peut y avoir des chevauchements des contrôles entre le contrôle de deuxième ligne et le contrôle confié au commissaire du gouvernement auprès de la société de la Bourse. La Commission bancaire et financière doit avoir clairement et exclusivement le contrôle de la gestion du comité de direction sous l'angle de la régularité et de l'efficacité de l'organisation et du fonctionnement de l'autorité de marché et des marchés eux-mêmes, c'est-à-dire un contrôle du « système ». Or, le projet prévoit l'intervention possible du commissaire du Gouvernement à l'égard de nombreux actes de l'autorité de marché, même s'il ne siège pas au sein de celle-ci. C'est créer la confusion et les conflits entre contrôles.

3. Proposition: voir amendement en annexe 1.

B. Regeringscommissaris bij de marktautoriteiten

1. Het ontwerp stelt een Regeringscommissaris aan bij de marktautoriteiten

— die wordt aangesteld door de minister van Financiën;

— die niet deelneemt aan de vergaderingen van de marktautoriteiten als dusdanig;

— maar die op de hoogte wordt gebracht van de beslissingen van die autoriteit (zie commentaar bij de artikelen), behalve van de beslissingen — maar zo zijn er maar weinig — waartegen beroep kan worden ingesteld bij een commissie van beroep;

— die bij de minister van Financiën beroep kan instellen om de vernietiging te vorderen — wegens overtreding van de wet of als het bestuur niet strookt met het algemeen belang — van de beslissingen van de marktautoriteit, tenzij het gaat om beslissingen waartegen beroep mogelijk is bij de commissie van beroep;

— en die niet gebonden is door het beroepsgeheim.

2. Deze controleregeling strookt niet met de grondslagen van het ontwerp.

a) Men wil van de « marktautoriteiten » autonome autoriteiten maken zoals in bepaalde andere landen. Die autonomie is zowel vereist ten aanzien van de Regering als ten aanzien van de beroepsmiddelen. Elke vorm van toezicht door de Regering om na te gaan of het bestuur en de beslissingen van de marktautoriteit conform de wet en het algemeen belang zijn, valt niet te rijmen met de idee van een autonome autoriteit.

b) De rol van de Regeringscommissaris die de marktautoriteit controleert, is strijdig met de rol van tweede-lijnscontroleur die men aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen wil toevertrouwen. Precies op het niveau van de tweede-lijnscontrole moet worden toegezien op de regelmatigheid en de goede werking van het bestuur van de markt. Het ontwerp zal dus leiden tot controle-overlappingsen en -conflicten. Als een autoriteit autonoom is, is er bovendien geen ruimte voor controle op de opportuniteit van haar bestuur, niet door de Regering en trouwens ook niet door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. De idee zelf van een autonome autoriteit veronderstelt immers dat men haar vertrouwen schenkt. Enkel de minister van Financiën kan — zoals geregeld in het ontwerp — het orgaan dat de marktautoriteit vormt (het directiecomité) in zijn geheel ontslaan. Dit is de wijze waarop deze situatie is geregeld in de landen waarnaar wordt verwezen in de memorie van toelichting.

B. Commissaire du gouvernement auprès des autorités de marché

1. Le projet prévoit un commissaire du gouvernement auprès des autorités de marché

— désigné par le ministre des Finances;

— ne participant pas aux réunions de l'autorité de marché comme telle;

— mais recevant communication des décisions de cette autorité (voir commentaire des articles), sauf de celles — en très petit nombre — contre lesquelles un recours peut être adressé à une commission d'appel;

— pouvant prendre un recours en annulation — pour violation de la loi ou gestion non conforme à l'intérêt général — auprès du ministre des Finances contre les décisions de l'autorité de marché, sauf celles qui peuvent faire l'objet d'un recours auprès de la commission d'appel;

— et non soumis à un secret professionnel.

2. Ce système de contrôle n'est pas cohérent avec les éléments essentiels du projet.

a) On veut que les « autorités de marché » deviennent des autorités autonomes, selon le modèle existant dans certains pays étrangers. Cette autonomie doit exister aussi bien à l'égard du gouvernement qu'à l'égard des milieux professionnels. Un contrôle gouvernemental sur la légalité et la conformité à l'intérêt général de la gestion et des décisions de l'autorité de marché est incompatible avec l'idée d'autorité autonome.

b) Le rôle d'un commissaire du gouvernement contrôlant l'autorité de marché est contraire au rôle de contrôle de deuxième ligne que l'on veut confier à la Commission bancaire et financière. C'est ce dernier contrôle qui doit veiller à la régularité et au bon fonctionnement de la gestion des marchés. Le projet va donc déboucher sur une superposition et des conflits de contrôles. Par ailleurs, il n'y a pas de place, lorsqu'une autorité est autonome, pour un contrôle d'opportunité de sa gestion, ni par le Gouvernement, ni d'ailleurs par la Commission bancaire et financière. L'idée même d'autorité autonome suppose confiance à cette autorité sauf, pour le ministre des Finances — comme le projet le permet —, à révoquer l'ensemble de l'organe de l'autorité de marché (comité de direction). C'est ainsi que se présentent les choses dans les pays auxquels se réfère l'exposé des motifs.

c) De bepalingen van het ontwerp over de Regeringscommissaris stroken niet met de I.S.D.-richtlijn aangezien hem niet het beroepsgeheim wordt opgelegd zoals voorgeschreven door deze richtlijn.

3. Voorstellen

a) Een Regeringscommissaris behouden bij de Effectenbeursvennootschap.

b) Zijn controle-opdracht als volgt definiëren: de wettelijkheid en de overeenstemming met het algemeen belang controleren bij alle organen en voor alle handelingen van die vennootschap, met uitzondering van de beslissingen en handelingen van de marktautoriteit wanneer zij optreedt als marktautoriteit.

c) Ervoor zorgen dat de Regeringscommissaris over de laatstgenoemde aangelegenheden algemene informatie krijgt — d.w.z. niet-geïndividualiseerde informatie — over de handelingen van de marktautoriteit als dusdanig.

d) De Regeringscommissaris onderwerpen aan het beroepsgeheim voor de vertrouwelijke informatie waarvan hij kennis zou krijgen.

e) Het statuut van de Regeringscommissaris bij Belfox afstemmen op het hierboven voorgestelde statuut.

Zie amendement als bijlage 2.

C. Overdracht van bevoegdheden van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen naar de « marktautoriteiten »

De Commissie voor het Bank- en Financieuzen heeft geen enkel principieel bezwaar tegen de overdracht van bevoegdheden naar de « marktautoriteiten » (het gaat concreet om het directiecomité van de effectenbeurzen) in de hierna vermelde materies. Zij is echter van oordeel dat die overdracht zo moet worden georganiseerd dat het reeds vermelde evenwicht tussen de marktdynamiek en de bescherming van de beleggers, gerespecteerd blijft. Precies in dat evenwicht schuilt de geloofwaardigheid van de markten.

De bevoegdheidsoverdracht — later komen de vormaspecten daarvan aan bod — heeft betrekking op vier materies.

1^o Controle van de verklaringen met betrekking tot belangrijke deelnemingen in genoteerde vennootschappen (« Transparantiewet » van 2 maart 1989).

Het ontwerp bepaalt dat de marktautoriteit erop toeziet dat de verplichtingen die uit die wet voortvloeien, door de emittenten worden nageleefd en dat zij de Commissie voor het Bank- en Financieuzen op de hoogte brengen van de vastgesteld lacunes.

c) Les dispositions du projet relatives au commissaire du gouvernement ne sont pas compatibles avec la directive I.S.D., car elles omettent de lui appliquer le secret professionnel prévu par cette directive.

3. Propositions

a) Maintenir un commissaire du gouvernement auprès de la Société de la Bourse de valeurs mobilières.

b) Définir son rôle de contrôle de légalité et de conformité à l'intérêt général auprès de tous les organes et pour tous les actes de cette société, à l'exclusion des délibérations et actes de l'autorité de marché agissant comme autorité de marché.

c) Assurer, sur ces dernières questions, une information générale au commissaire du gouvernement — c'est-à-dire une information non individualisée — sur l'action de l'autorité de marché comme telle.

d) Soumettre le commissaire du gouvernement au secret professionnel pour les informations confidentielles qu'il connaîtrait.

e) Aligner le statut du commissaire du gouvernement auprès de Belfox sur le statut proposé ci-dessus.

Voir amendement en annexe 2.

C. Transferts de compétences de la Commission bancaire et financière aux « autorités de marché »

La Commission bancaire et financière n'a élevé aucune objection de principe aux transferts de compétences aux « autorités de marché » (concrètement, il s'agira du comité de direction des Bourses de valeurs mobilières) dans les matières ci-dessous, mais elle a estimé que ces transferts doivent être organisés de façon à assurer le respect de l'équilibre déjà évoqué entre le dynamisme du marché et la protection des investisseurs. C'est dans cet équilibre, en effet, que se trouve la crédibilité des marchés.

Les transferts de compétences — dont on indiquera plus loin les observations qu'elles appellent sur le plan de la forme — portent sur quatre matières.

1^o Contrôle des déclarations de participations importantes dans des sociétés cotées (loi sur la « transparence » du 2 mars 1989).

Le projet prévoit que l'autorité de marché veille à l'observation, par les émetteurs, des obligations découlant de cette loi et communique à la Commission bancaire et financière les manquements constatés.

Het is merkwaardig dat de emittenten worden geïseerd terwijl de wetgeving betrekking heeft op de houders van deelnemingen. Op dat vlak moet het ontwerp dan ook worden gecorrigeerd.

Verder bestaat er weliswaar geen bezwaar tegen dat de marktautoriteit melding maakt van de overtredingen van de wet van 1989, maar zij lijkt niet erg goed geplaatst om dergelijke overtredingen op te sporen.

Dat punt zou dus geen probleem moeten opleveren.

Voorstel: zie amendement als bijlage 3.

2° Occasionele informatie

a) Het betreft de communiqués die genoteerde vennootschappen onmiddellijk moeten publiceren om het publiek te informeren wanneer beslissingen of feiten die hen aanbelangen, een invloed kunnen hebben op de beurskoersen van hun effecten.

De huidige reglementering maakt een onderscheid tussen

— «gevoelige» informatie, die niet wordt gecontroleerd vóór ze door de vennootschap wordt gepubliceerd, maar die door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen ná publikatie kan worden gecontroleerd;

— «uiterst gevoelige» informatie, die vooraf ter goedkeuring moet worden voorgelegd aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen.

b) Het wetsontwerp bepaalt enkel dat de «marktautoriteiten» erop toezien dat de reglementering inzake occasionele informatieverstrekking door de emittenten wordt nageleefd.

c) De Commissie merkt op dat

— de marktautoriteiten de gevolgen van de publikatie van de communiqués enkel kunnen beoordelen ten aanzien van de organisatie en de goede werking van de markt en dat zij, zoals dat altijd al het geval is geweest, passende maatregelen voor de markt moeten kunnen treffen;

— de marktautoriteiten deze informatie niet op haar juistheid kunnen toetsen;

— de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, die is belast met de controle van de andere informatie die door de genoteerde vennootschappen moet worden verstrekt (halfjaarlijkse en jaarlijkse informatie), als enige in staat is om het passend karakter van de informatie in het communiqué te beoordelen, omdat zij als enige een totaalbeeld heeft van de informatie die door de betrokken vennootschap wordt of moet worden verstrekt.

Il est curieux de viser les émetteurs alors que la législation concerne les détenteurs de participations. Sur ce point, le projet doit être corrigé.

Pour le surplus, s'il n'y a pas d'objection à ce que l'autorité de marché dénonce des manquements à la loi de 1989, on ne voit pas qu'elle soit particulièrement bien placée pour les détecter.

Ce point ne devrait donc pas faire de problème.

Proposition: voir amendement en annexe 3.

2° Informations occasionnelles

a) Il s'agit des communiqués que les sociétés cotées doivent publier immédiatement pour informer le public lorsqu'une décision ou un fait les concernant est de nature à influencer les cours de bourse de leurs titres.

La réglementation actuelle distingue

— les informations «sensibles», non contrôlées avant leur publication par la société mais qui peuvent être contrôlées par la Commission bancaire et financière après publicité;

— les informations «particulièrement sensibles» qui doivent être soumises à l'approbation préalable de la Commission bancaire et financière.

b) Le projet de loi prévoit simplement que les «autorités de marché» contrôlent l'observation par les émetteurs de la réglementation en matière d'informations occasionnelles.

c) L'observation de la Commission est que

— les autorités de marché sont en mesure d'apprécier les répercussions de la publication des communiqués sous l'angle de l'organisation et du bon fonctionnement du marché et doivent pouvoir, comme cela a toujours été le cas, prendre les mesures adéquates de marché;

— elles ne sont pas en mesure de vérifier l'exactitude des informations;

— la Commission bancaire et financière, chargée des autres volets de l'information à donner par les sociétés cotées (informations semestrielles et annuelles) est seule à pouvoir apprécier le communiqué au point de vue du caractère adéquat des informations, car elle est seule à avoir une vue d'ensemble sur l'information donnée ou à donner par la société en cause.

d) De Commissie stelt voor dat

— de gevoelige informatie tegelijkertijd wordt meegedeeld aan de marktautoriteit en aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en dat zij beiden de informatie beoordelen binnen hun eigen bevoegdheidssfeer;

— de uiterst gevoelige informatie:

- aan beide autoriteiten wordt meegedeeld,
- door de marktautoriteit wordt onderzocht die, ten aanzien van de markt, de maatregelen treft waarvoor zij bevoegd is (bijvoorbeeld schorsing van de notering),
- door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen wordt onderzocht binnen haar bevoegdheidssfeer (financiële informatieverstreking) en zij de ter zake vereiste maatregelen treft.

Zie amendement als bijlage 4.

3^o Prospectus bij toelating tot de markt

a) Het betreft het prospectus met informatie voor toekomstige beleggers op de markt. Deze aangelegenheid is op Europees vlak geregeld en daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen het prospectus met het oog op de toelating tot de beurs en het uitgifteprospectus (daarnaast is er trouwens nog het prospectus inzake de openbare overnameaanbiedingen).

Als beginsel geldt dat de belegger in elk concreet geval moet beschikken over alle noodzakelijke informatie om zich een oordeel te kunnen vormen over de aard van zijn belegging en over de rechten die zijn verbonden aan de effecten en de financiële instrumenten die hij wenst te verwerven. De Belgische reglementering bevat, net als de richtlijnen, lijsten met de informatie die moet worden verstrekt. Die informatie is echter een minimum dat, in voorkomend geval, moet worden aangevuld met de voor de geplande belegging specifieke informatie.

b) Het ontwerp verleent de Koning de bevoegdheid om versnelde en goedkope procedures vast te stellen voor het onderzoek en de goedkeuring van de prospectussen bij toelating tot de beurs.

Deze bevoegdheidsdelegatie moet worden begrepen in het licht van de memorie van toelichting, vroegere versies van de tekst en van eerdere verklaringen van de vertegenwoordigers van het bestuur van de Beurs van Brussel. De grondgedachte zou zijn dat het prospectus in hoofzaak zou worden onderzocht door de beursautoriteit en slechts in bijkomende orde en binnen een zeer korte termijn — er werd reeds gesproken over 48 uur — door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

c) De Commissie voor het Bank- en Financiewezen heeft er geen principieel bezwaar tegen dat de prospectussen bij toelating tot de notering binnen een zo kort mogelijke termijn worden onderzocht.

d) La proposition de la Commission est que

— les informations sensibles soient communiquées à la fois à l'autorité de marché et à la Commission bancaire et financière, chacune appréciant ces informations dans son domaine de compétences;

— les informations particulièrement sensibles soient:

- transmises aux deux autorités,
- examinées par l'autorité de marché qui prend les mesures de marché de sa compétence (par exemple suspension de cotation),
- examinées par la Commission bancaire et financière dans son domaine de compétence (l'information financière), la Commission bancaire et financière prenant, dans ce domaine, les mesures qui s'imposent.

Voir amendement en annexe 4.

3^o Prospectus d'admission au marché

a) Il s'agit du prospectus d'information destiné aux futurs investisseurs sur le marché. Cette matière est réglementée au niveau européen qui distingue le prospectus d'admission et le prospectus d'émission (il y a, en outre, les prospectus d'O.P.A.).

Le principe est que l'investisseur doit disposer de toute l'information nécessaire, dans chaque cas concret, pour qu'il puisse apprécier la nature de l'investissement qu'il fait et les droits attachés aux titres et instruments financiers qu'il veut apprécier. Comme les directives, la réglementation belge prévoit des listes d'informations à donner; mais il s'agit là d'un minimum à compléter, si nécessaire, par des informations spécifiques de l'investissement proposé.

b) Le projet prévoit une délégation donnée au Roi pour fixer des procédures accélérées et moins coûteuses d'examen et d'approbation des prospectus d'admission en Bourse.

Il doit être compris à la lumière de l'exposé des motifs, de versions antérieures du texte et des intentions déjà exprimées publiquement par des représentants de l'administration de la Bourse de Bruxelles. L'idée serait que l'examen du prospectus serait fait, à titre principal, par l'autorité boursière et, à titre simplement complémentaire et dans un très bref délai — on a cité 48 heures —, par la Commission bancaire et financière.

c) La Commission bancaire et financière n'a pas d'objection de principe à ce que la procédure d'examen des prospectus d'admission à la cote se fasse dans des délais aussi brefs que possible.

Zij is trouwens van oordeel dat zij reeds belangrijke inspanningen heeft gedaan in die zin:

- de effectieve termijnen zijn reeds aanzienlijk korter dan de wettelijke termijn van één maand;

- de vertragingen zijn te wijten aan terughoudendheid van de emittenten om de vragen van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen te beantwoorden, of aan nalatigheid, wanneer toelating tot de markt voor hen geen prioriteit is;

- de Commissie voor het Bank- en Financieuzen past het systeem van de wederzijdse erkenning van prospectussen binnen de Europese Unie zeer ruim toe;

- zij maakt bovendien zeer vaak gebruik van de mogelijkheid om een volledige of een gedeeltelijke vrijstelling te verlenen van de prospectusverplichting;

- de Commissie heeft een prospectusschema uitgewerkt (*shelfregistration*: gescheiden informatie-verstreking) met enerzijds de basisinformatie, die éénmaal per jaar en los van elke verrichting wordt gecontroleerd, en anderzijds de aanvullende — en vereenvoudigde — informatie, die een actualisering vormt van de basisinformatie naar aanleiding van een welbepaalde verrichting en die binnen een zeer korte termijn kan worden goedgekeurd. Deze vernieuwde procedure wordt steeds vaker toegepast;

- de Commissie legt de laatste hand aan een ontwerp van een « beknopt prospectus » dat de inschrijver of de belegger in alle omstandigheden in staat stelt om daadwerkelijk kennis te nemen van alle essentiële elementen in het prospectus;

- zij is begonnen met het schrijven van een « Handleiding » voor emittenten.

d) De Commissie voor het Bank- en Financieuzen, die dus geen enkel bezwaar heeft tegen het beginsel van de versnelde opstelling van bepaalde prospectussen, is evenwel van mening dat de voorgestelde bevoegdheidsdelegatie aan de Koning té ruim is, omdat zij geen enkele waarborg biedt dat de informatie die daadwerkelijk aan de inschrijvers en de beleggers wordt verstrekt, passend en toereikend zal zijn.

e) Daarom stelt zij voor dat de Koning, op haar voorstel, kortere termijnen zou kunnen opleggen dan de basistermijn, voor zover aan die bevoegdheidsdelegatie de volgende twee voorwaarden wordt gekoppeld:

- 1) het moet gaan om een eenvoudig geval, te oordelen naar de bedoeling van de toelating tot de beurs, de kenmerken van het effect of de daaraan verbonden rechten, de effectieve beschikbaarheid van informatie of de mogelijkheid, als voorzien in de reglementering, om een volledige of een gedeeltelijke vrijstelling te verlenen van de prospectusverplichting; daarbij kan worden gedacht aan bepaalde gevallen waar effecten worden toegelaten tot verschillende beurzen, aan de toelating van effecten van emittenten die geregeld effecten uitgeven, aan de bijkomende notering van nieuwe effectenschijven;

En fait, elle estime avoir fait des efforts importants dans ce sens:

- les délais effectifs sont déjà sensiblement plus courts que le délai légal d'un mois;

- les retards sont dus à la réticence des émetteurs à répondre aux questions de la Commission bancaire et financière ou à leur négligence lorsqu'ils ne sont pas pressés d'obtenir l'admission au marché;

- la Commission bancaire et financière pratique très libéralement le système de la reconnaissance mutuelle des prospectus dans l'Union européenne;

- elle use très largement aussi de ses facultés d'octroyer des dispenses totales ou partielles de prospectus;

- la Commission a mis au point un schéma de prospectus (*shelfregistration*: information dissociée) dissociant l'information de base, contrôlée une fois par an et en dehors de toute opération et l'information complémentaire — et simplifiée — mettant à jour l'information de base pour une opération déterminée, information susceptible d'être approuvée en très peu de temps. Cette innovation connaît une application croissante;

- la Commission termine la mise au point d'un projet de « résumé de prospectus » qui permet, dans toutes les circonstances, la prise de connaissance effective par le souscripteur ou l'investisseur des éléments essentiels du prospectus;

- elle a entamé la rédaction d'un « Manuel de l'utilisateur » à l'usage des émetteurs.

d) La Commission bancaire et financière qui n'a donc aucune objection sur le principe d'une accélération de la mise au point de certains prospectus, estime cependant que la délégation prévue pour le Roi est trop large car elle ne garantit pas que l'information effectivement donnée aux souscripteurs et investisseurs sera adéquate et suffisante.

e) C'est pourquoi elle avance l'idée que, sur sa proposition, le Roi puisse fixer des délais plus courts que le délai de base, moyennant deux précisions à ajouter à la délégation de pouvoir:

- 1) que l'on se trouve devant un cas simple, en raison de l'objet de l'admission à la bourse, en raison des caractéristiques du titre ou des droits qui y sont attachés, en raison de l'existence d'une information déjà disponible ou en raison de la possibilité, telle que prévue dans la réglementation, d'octroyer des dispenses totales ou partielles de prospectus; on peut penser, ainsi, à certains cas d'admission sur plusieurs bourses, à l'admission de titres d'émetteurs réguliers, à la cotation additionnelle de nouvelles tranches de titres;

2) de informatie die ter beschikking wordt gesteld van de inschrijver of de belegger, moet de vereiste kwaliteit bezitten rekening houdend met de specifieke kenmerken van het betrokken geval; met andere woorden, de zorg om snelheid is weliswaar begrijpelijk, maar mag niet resulteren in een ontoereikende informatieverstrekking, wat trouwens zou indruisen tegen onze Europese verplichtingen.

Zie amendement als bijlage 5.

4^o Opsporing en onderzoek van misbruik van voorkennis en koersmanipulatie

a) Het betreft bevoegdheden verleend aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen krachtens de wet van 4 december 1990. Misbruik van voorkennis wordt geregeld in een Europese richtlijn die met name internationale samenwerking voorschrijft.

b) Het ontwerp bepaalt dat de marktautoriteit ter zake bevoegd wordt. Die keuze zou zijn ingegeven door het feit dat de marktautoriteit dicht bij de markt staat en aldus beter geplaatst is om ter zake overtredingen op te sporen en onderzoeken in te stellen.

c) De Commissie voor het Bank- en Financiewezen merkt op dat:

— een onderscheid moet worden gemaakt tussen de opsporing van vermoedelijke overtredingen — wat, over het algemeen, door de marktautoriteit kan gebeuren — en het onderzoek dat voorafgaat aan de aangifte van dergelijke overtredingen; de « marktautoriteiten » kunnen dat onderzoek slechts verrichten bij de leden van de markt, met andere woorden, bij de bemiddelaars waarvoor zij bevoegd zijn; zodra het echter gaat om bemiddelaars die geen lid zijn van de markt of om derden, is de marktautoriteit niet bevoegd om op te treden;

— gezien de banden tussen verrichtingen en bemiddelaars op verschillende — nationale (beurzen van Brussel en Antwerpen, Belfox, rentenmarkt) of buitenlandse — markten, is het noodzakelijk dat slechts één enkele autoriteit bevoegd zou zijn om de onderzoeken ingeleid door de oorspronkelijke marktautoriteit, verder te zetten, terug te gaan tot op het niveau van de opdrachtgevers, te zorgen voor de soms onmisbare samenwerking met gelijkaardige buitenlandse autoriteiten, aangifte te doen bij de gerechtelijke autoriteiten en de dossiers met hen af te handelen.

d) Het voorstel van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen is dat een soortgelijk systeem als in de Verenigde Staten zou worden gevolgd:

— de marktautoriteit spoort de overtreding op en start een onderzoek bij de marktbemiddelaars; de Commissie voor het Bank- en Financiewezen zet het

2) que l'information disponible pour le souscripteur ou l'investisseur ait la qualité requise compte tenu des particularités du cas particulier, c'est-à-dire que le souci compréhensible de rapidité ne conduise pas à une information insuffisante, ce qui nous mettrait d'ailleurs en contradiction avec nos obligations européennes.

Voir amendement en annexe 5.

4^o Détection et enquêtes en matière de délits d'initiés et de manipulation de cours

a) Il s'agit de pouvoirs de la Commission bancaire et financière prévus par la loi du 4 décembre 1990. La matière du délit d'initié fait l'objet d'une directive européenne prévoyant notamment la collaboration internationale.

b) Le projet prévoit que l'autorité de marché devient compétente en la matière. Le motif en serait que cette autorité est proche du marché et est, ainsi, mieux à même de détecter et d'enquêter en la matière.

c) La Commission bancaire et financière fait observer:

— qu'une différence doit être faite entre la détection du soupçon de délit — qui, généralement, peut se faire par l'autorité de marché — et l'enquête préalable à la dénonciation; cette enquête n'est possible, dans le chef des « autorités de marché », qu'auprès des membres du marché, c'est-à-dire auprès des intermédiaires qui sont sous sa juridiction; dès qu'il s'agit d'intermédiaires non membres du marché ou de tiers, l'autorité de marché est sans pouvoir d'action;

— qu'en raison des liens existants entre opérations et opérateurs sur plusieurs marchés, nationaux (Bourses de Bruxelles et d'Anvers, Belfox, marché des rentes) ou étrangers, il est nécessaire qu'une seule autorité soit compétente pour poursuivre les enquêtes initiées par l'autorité de marché originaire, descendre au niveau des donneurs d'ordre, assurer les collaborations parfois indispensables avec les autorités étrangères similaires, faire les dénonciations aux autorités judiciaires et traiter les dossiers avec celles-ci.

d) La Commission bancaire et financière propose un système correspondant à ce qui se fait aux E.-U.:

— l'autorité de marché détecte et entame l'enquête auprès des intermédiaires du marché; la Commission bancaire et financière poursuit celle-ci, notamment en

onderzoek verder, inzonderheid naar derden toe, en, in voorkomend geval, in samenwerking met gelijkwaardige buitenlandse autoriteiten; zij doet aangifte bij het parket;

— indien de Commissie voor het Bank- en Financieuzen aanwijzingen van overtredingen ontdekt, brengt zij die ter kennis van de marktautoriteit; indien de marktautoriteit van oordeel is dat geen onderzoek moet worden ingesteld, kan de Commissie zelf een onderzoek instellen;

— de Commissie voor het Bank- en Financieuzen moet kunnen beschikken over de vereiste middelen, inzonderheid de bevoegdheid om het marktverloop te volgen; de ervaring leert dat een tweede-lijnscontrole ter zake niet leidt tot overbodige overlappingsen, maar een bijkomende waarborg biedt.

Zie amendement als bijlage 6.

III. Algemene opmerkingen

De Commissie voor het Bank- en Financieuzen is van oordeel dat bepaalde belangrijke aspecten niet of verkeerd aan bod komen in het wetsontwerp:

1. Definitie van de bevoegdheden van het directiecomité van de beurzen in materies waarvoor thans de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bevoegd is.

Drie fundamentele opmerkingen dringen zich op.

In de eerste plaats definieert het ontwerp de bevoegdheden waarmee het directiecomité wordt belast niet op uitdrukkelijke wijze, maar aan de hand van voorbeelden. Dit is ongewoon wanneer het gaat om de bevoegdheden van een autoriteit en zal ongetwijfeld aanleiding geven tot bevoegdheidsconflicten met de Commissie voor het Bank- en Financieuzen [« Het directiecomité waakt bijvoorbeeld over ... 2° met het oog op de gelijkheid van de behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek, inzonderheid over ... » (waarna een reeks wetgevingen worden geciteerd)].

Voorts krijgt de bevoegdheidsverlening door die opsomming van voorbeelden een zeer ruime draagwijdte omdat een algemene doelstelling wordt gedefinieerd: « de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek ». Op basis van die tekst zou het directiecomité een aandeel kunnen opeisen in alle bevoegdheden van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen inzake effecten en informatieverstrekking, wat ongetwijfeld niet de bedoeling is van de auteurs van de tekst; niettemin moet dit aspect klaar en duidelijk worden geregeld met een nauwkeurige formulering.

Ten slotte worden de als voorbeelden opgesomde opdrachten in algemene bewoordingen vermeld,

direction des tiers et, s'il y a lieu, en collaboration avec les autorités étrangères similaires; elle dénonce au parquet;

— si la Commission bancaire et financière détecte des indices d'infraction, elle en avise l'autorité de marché; si celle-ci estime qu'il n'y a pas lieu d'ouvrir une enquête, la Commission peut initier l'enquête;

— la Commission bancaire et financière doit pouvoir disposer des moyens nécessaires et, notamment, pouvoir suivre le déroulement des marchés; l'expérience montre qu'un contrôle de deuxième ligne en la matière ne fait pas double emploi inutile mais est une garantie complémentaire.

Voir amendement en annexe 6.

III. Observations générales

La Commission bancaire et financière est d'avis que certains éléments importants ne sont pas pris en considération ou sont mal pris en considération par le projet de loi.

1. Définition des compétences du comité de direction des bourses dans les matières actuellement de la compétence de la Commission bancaire et financière.

Trois remarques fondamentales doivent être faites.

D'abord, le texte du projet, au lieu de définir précisément les compétences attribuées au comité de direction, le fait à titre purement exemplatif, ce qui est anormal pour des compétences d'une autorité publique et ce qui risque, à coup sûr, de créer des conflits de compétences avec la Commission bancaire et financière [« Le comité de direction veille par exemple ... 2° en vue d'assurer l'égalité de traitement des actionnaires et la correcte information du public, notamment ... » (suit l'énoncé d'une série de législations)].

Ensuite, le procédé exemplatif confère à l'attribution de pouvoir une portée très large puisqu'il définit un objet général: « assurer l'égalité de traitement des actionnaires et la correcte information du public ». Sur la base de ce texte, le comité de direction pourrait prétendre intervenir dans toutes les attributions de la Commission bancaire et financière en matière de valeurs mobilières et d'information, ce qui n'est sans doute pas l'intention des auteurs du texte mais qui doit être clarifié nettement par une rédaction précise.

En troisième lieu, les missions citées à titre exemplatif sont mentionnées en termes généraux et sans

zonder dat de wetteksten die op die opdrachten van toepassing zijn en de middelen waarmee ze worden verwezenlijkt op enigerlei wijze worden aangepast en met elkaar in overeenstemming gebracht (zie bv. inzake misbruik van voorkennis boek V van de wet van 4 december 1990 dat door het wetsontwerp niet wordt gewijzigd). Bijgevolg worden die opdrachten blijkbaar zowel aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen als aan het directiecomité van de beurzen toevertrouwd. Dat zal aanleiding geven tot overlappingsen en bevoegdheidsconflicten, ten koste van het operationele karakter en de efficiëntie van die bevoegdheden.

De voornoemde wijzigingen die de Commissie voor het Bank- en Financieuzen heeft voorgesteld, sluiten dergelijke risico's uit. Zie ook bijlage 7 dat de betrokken bepaling van wetsontwerp amendeert.

2. Het ontwerp lijkt slechts rekening te houden met het bestaan van de beurs van Brussel, wat twee vragen oproept:

a) zal de beurs van Antwerpen in de praktijk kunnen beschikken over de nodige medewerkers en financiële middelen om de bijkomende opdrachten te vervullen waarmee zij door het ontwerp wordt belast? Dit is lang niet zeker. Het ontwerp zou bijgevolg ten minste de samenwerking tussen beide beurzen moeten regelen, wat niet gebeurt in de voorliggende tekst;

b) het wetsontwerp handelt niet over « Belfox » noch over de markt van de effecten van de overheids-schuld, waar het Rentenfonds de marktautoriteit is. Het ontwerp zal op bepaalde punten moeten worden aangepast om ook van toepassing te zijn op die markten, die anders zouden achteruitgaan ten opzichte van de huidige toestand (financiële delicten,...).

3. De deontologische regels — uiterst belangrijk in het vooruitzicht van de verdere ontsluiting van de markten en het grotere aantal nationale en buitenlandse marktdeelnemers — moeten nauwkeuriger worden geformuleerd en zelfs aangevuld.

Dat het gedachtengoed is gehaald uit de Britse reglementering is in beginsel uitstekend, maar het moet wel doordacht in het Belgische systeem worden ingepast en niet klakkeloos overgenomen.

Het betrokken artikel moet ook duidelijker worden verwoord en herwerkt, zodat de regels inzake de prudentiële organisatie van de bemiddelaars (die elders in het ontwerp aan bod komen) en de regels inzake de eigenlijke verrichtingen, niet op één lijn worden geplaatst.

4. Ten slotte moet de Commissie voor het Bank- en Financieuzen vaststellen dat zij in bepaalde passages van de memorie van toelichting en de commentaar bij

aucune adaptation et mise en concordance des textes légaux qui régissent ces missions et les moyens par lesquels elles sont réalisées (voir, par exemple, en matière de délits d'initiés, le Livre V de la loi du 4 décembre 1990 qui n'est pas amendé dans le projet de loi). Dès lors, celles-ci sont, apparemment, confiées à la fois à la Commission bancaire et financière et aux comités de direction des Bourses. Des superpositions et conflits de compétences en résulteraient, mettant en cause le caractère opérationnel et l'efficacité de ces compétences.

Les amendements que la Commission bancaire et financière a proposés et qui ont été commentés ci-dessus éliminent ces risques. Voir aussi l'annexe 7, qui adapte la disposition du projet de loi faisant problème.

2. Le projet paraît ne prendre en compte que l'existence de la Bourse de Bruxelles, ce qui pose deux questions :

a) la Bourse d'Anvers sera-t-elle en mesure, pratiquement, de dégager les moyens en collaborateurs et les moyens financiers nécessaires à la réalisation des missions complémentaires qui lui sont confiées par le projet ? On peut très sérieusement en douter. Le projet devrait, dès lors, au moins organiser la collaboration entre les deux bourses, ce qu'il ne fait pas;

b) le projet ignore le marché « Belfox » et le marché des titres de la dette publique dont le Fonds des rentes est l'autorité de marché. Sur certains points, il devrait être adapté pour couvrir ces marchés qui, autrement, régresseraient par rapport à la situation actuelle (délits financiers, ...).

3. Les règles de déontologie, très importantes dans la perspective de marchés plus ouverts et de participants plus nombreux — nationaux et étrangers — devraient être précisées, voire complétées.

L'inspiration prise dans la réglementation britannique doit être approuvée dans son principe mais elle devrait être transposée dans le système belge de manière adéquate et pas par simple recopiage.

La rédaction de l'article en question devrait aussi être clarifiée et remaniée pour ne pas mettre sur le même plan des règles relatives à l'organisation prudentielle des intermédiaires (qui relèvent d'une autre partie du projet) et des règles relatives aux transactions proprement dites.

4. Enfin, la Commission bancaire et financière doit relever que certains passages de l'exposé des motifs et du commentaire des articles énoncent ou

de artikelen op uiterst onbillijke wijze expliciet of impliciet wordt bekritiseerd. Een voorbeeld: als één van de motieven voor de beursvorming en de bevoegdheidsherverdeling wordt geopperd dat de eisen van de Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen inzake informatieverstrekking aan het publiek via het prospectus, verklaren waarom zo weinig effecten tot de notering worden toegelaten en waarom zo weinig kapitaalverhogingen worden doorgevoerd bij genoteerde vennootschappen. Dit is een gratuite bewering die allermint met feiten kan worden gestaafd.

5. De memorie van toelichting en de commentaar bij de artikelen verwijzen herhaaldelijk naar de kosten verbonden aan de verschillende vormen van toezicht en gaan zover om ter zake oriëntaties vast te leggen. In een dergelijke materie die evenwichtige oplossingen vereist, is het niet raadzaam op zo'n manier en zonder overleg met de Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen te improviseren.

De Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen kan evenmin instemmen met een bepaling in het ontwerp die haar toezicht wil beperken naar verhouding van haar middelen. Dit gevaarlijke beginsel leidt rechtstreeks tot een schijntoezicht, met andere woorden, tot bedrog tegenover de spaarder.

Samenvatting

1. De Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen betreurt de totnogtoe ongeken-
de manier waarop wordt geprobeerd om bepaalde van haar bevoegdheden te herverdelen, zonder dat daarover met haar het minste overleg is gepleegd.

2. De Commissie heeft geen problemen met de grote lijnen van de hervorming van het beurs- en het financie-
wezen, maar zij is van mening dat de bevoegdheidsherverdeling tussen haar en de beursautoriteiten aanleiding zal geven tot conflicten en verwarring omtrent de verantwoordelijkheden, alsook tot een ernstige verstoring van de werking van het systeem. Daarom heeft zij amendementen voorgesteld om te komen tot een werkbare organisatie van de opdrachten van de financiële autoriteiten en een doeltreffendere onderlinge samenwerking.

3. De definitie van het doel en de inhoud van de algemene opdracht als tweede-lijnstoezichthouder, ten aanzien van de beursautoriteiten en de beursmarkten moet op passende wijze worden herschreven en de Commissie moet de zekerheid krijgen dat zij zal kunnen beschikken over de wettelijke bevoegdheden om op te treden alsook over de materiële middelen om haar verantwoordelijkheid effectief te kunnen opnemen. Aan die voorwaarden is niet voldaan in de voorliggende tekst.

4. In het belang van alle betrokken autoriteiten vraagt de Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen

suggèren à son égard des jugements profondément injustes. Un seul exemple en est donné: il s'agit d'une des justifications de la réforme boursière et des modifications d'attributions qui suggère que les exigences de la Commission bancaire et financière en matière d'information du public par le prospectus expliqueraient le petit nombre d'admission de titres en bourse et le peu d'augmentations de capital de sociétés cotées. C'est là une affirmation gratuite sans aucun fondement dans les faits.

5. L'exposé des motifs et le commentaire des articles reviennent à plusieurs reprises sur les frais liés aux divers contrôles et prétendent fixer des orientations à ce sujet. Il n'est pas de bonne méthode d'improviser de la sorte et sans consultation de la Commission bancaire et financière dans cette matière qui demande des solutions équilibrées.

De même, la Commission bancaire et financière ne peut se rallier à une disposition du projet qui entend limiter ses contrôles à ce que ses ressources permettent. Ce principe dangereux débouche tout directement sur des illusions de contrôle, c'est-à-dire sur la tromperie vis-à-vis de l'épargnant.

En résumé,

1. La Commission bancaire et financière regrette la façon, sans précédent, dont on a voulu traiter, sans aucune concertation avec elle, le remaniement de certaines de ses compétences.

2. Les grandes lignes de la réforme boursière et financière ne lui font pas difficulté mais elle considère que le redécoupage des attributions entre elle-même et les autorités boursières est générateur de conflits et de confusion de responsabilités et rendra le système disfonctionnel. Elle a, pour cette raison, proposé des amendements tendant à une organisation plus opérationnelle des rôles des autorités financières et à une collaboration plus efficace entre elles.

3. Le rôle général de contrôleur de deuxième ligne à l'égard des autorités et marchés boursiers doit être redéfini en termes adéquats quant à ses objectifs et à son objet et la Commission doit être assurée de disposer des pouvoirs juridiques d'action et des moyens matériels qui lui permettent d'assumer effectivement cette responsabilité. Ces conditions ne sont pas remplies dans l'état actuel du projet.

4. Dans l'intérêt de toutes les autorités concernées, la Commission bancaire et financière demande une

zen een fundamentele verbetering van de bepalingen van het wetsontwerp die de toekenning van bevoegdheden en opdrachten van de financiële autoriteiten en de beursautoriteiten regelen.

c) UITEENZETTING DOOR DE HEER VALSCHAERTS, DIRECTEUR-GENERAAL VAN DE EFFECTENBEURSVENNOOTSCHAP VAN BRUSSEL C.V.

Twee jaar geleden reeds is de Beurs van Brussel begonnen na te denken over de Europese richtlijnen betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten.

Het ontwerp van wet dat wordt voorgelegd, is het resultaat van dit denkwerk dat op gang gebracht is door de minister van Financiën en overgenomen is door Jean-Louis Duplat, voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

Terloops wenste ik eer te betuigen aan de minister van Financiën en zijn ploeg die erin geslaagd zijn binnen een zeer korte termijn de conclusies van de commissie-Maystadt om te zetten in wetteksten.

De Beurs van Brussel heeft de jongste vijf jaar een grondige verandering ondergaan. Het is niet overdreven te zeggen dat de Beurs meer veranderingen heeft ondergaan in deze periode dan in de voorbije tweehonderd jaar, zowel op het gebied van haar structuur als van de organisatie van de markten.

Eerst en vooral komen die veranderingen voort uit de snelle vooruitgang van de informatica en de communicatietechnieken. Bovendien zal het door de liberalisering van de financiële diensten vanaf 1 januari 1996 mogelijk worden om de grote Europese eenheidsmarkt te realiseren. De omzetting van de Europese richtlijnen naar het Belgische recht betekent een ware revolutie!

Het wetsvoorstel van de regering betekent in feite het einde van het monopolie zowel van de Beurs als van de Beursvennootschappen wat betreft de centralisatie in de beurs en de exclusieve tussenkomst van een beursvennootschap voor het uitvoeren van alle transacties in genoteerde waarden.

Om de beurs van Brussel concurrentieel te maken ten aanzien van de Europese beurzen, moet het ontwerp van wet absoluut goedgekeurd worden binnen de huidige zittingstermijn.

Voor alle duidelijkheid, de omzetting van de richtlijn in wet kan op twee manieren bewerkstelligd worden:

— door een benadering waarin het institutioneel raamwerk van de Beurs en van de controlerende overheid ongewijzigd blijft; alleen de in de richtlijn bepaalde administratieve procedures en regels worden omgezet;

amélioration très sensible des dispositions du projet qui règlent les attributions de pouvoirs et de rôles des autorités financières et boursières.

c) EXPOSÉ DE M. VALSCHAERTS, DIRECTEUR-GÉNÉRAL DE LA SOCIÉTÉ DE LA BOURSE DE VALEURS MOBILIÈRES DE BRUXELLES S.C.

Il y a deux ans déjà, la Bourse de Bruxelles a entamé une réflexion sur les directives européennes relatives aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

Le projet de loi soumis à la commission est le résultat de cette réflexion, entamée à l'initiative du ministre des Finances et relayée par Jean-Louis Duplat, président de la Commission bancaire et financière.

Je voudrais saluer au passage le ministre des Finances et son équipe, qui ont réussi à traduire en textes légaux, dans des délais extrêmement brefs, les conclusions de la commission Maystadt.

La Bourse de Bruxelles a subi une modification profonde au cours des cinq dernières années. Il n'est pas exagéré de dire que la Bourse a subi plus de changements au cours de cette période qu'au cours des deux cents années précédentes, et ce, au niveau tant de sa structure que de l'organisation des marchés.

Tout d'abord, ces changements résultent des progrès rapides de l'informatique et des techniques de communication. En outre, il sera possible, à partir du 1^{er} janvier 1996, grâce à la libéralisation des services financiers, de réaliser le grand marché unique européen. La transposition des directives européennes en droit belge constitue une véritable révolution!

Le projet de loi gouvernemental met fin, en fait, au monopole, tant de la Bourse que des sociétés de bourse, en ce qui concerne la centralisation en Bourse et l'intervention exclusive d'une société boursière dans l'exécution de l'ensemble des transactions sur valeurs cotées.

Pour que la Bourse de Bruxelles soit compétitive vis-à-vis des bourses européennes, il est impérieux que le projet de loi du gouvernement soit voté par la législature actuelle.

Soyons clair ... la transposition de la directive en loi peut être réalisée de deux manières:

— par une approche où le cadre institutionnel de la Bourse et des autorités de contrôle reste inchangé; on transpose uniquement les procédures administratives et les règles édictées par la directive;

— of door een benadering waarin de tenuitvoerlegging van de richtlijn aangepast wordt om heel de institutionele organisatie van de Belgische financiële markten opnieuw van de grond af op te bouwen.

De Regering heeft deze laatste benadering gekozen omdat zij het zeer belangrijk acht dat de Beurs van Brussel in zodanige omstandigheden kan werken dat ze met succes het hoofd kan bieden aan de Europese concurrentie. Een gewone louter technische omzetting zou in dit opzicht zeer snel kwalijke gevolgen hebben voor de Belgische beursmarkt.

In het ontwerp van wet wordt bewerkstelligd wat de Regering beschouwt als een van de voornaamste doelstellingen van de hervorming, namelijk de versterking van de bevoegdheden van de Beurs als marktoverheid.

Overigens ondergaat de Beurs van Brussel de ongunstige gevolgen van het lage aantal nieuwe noteringen van effecten, alsmede van het lage aantal nieuwe emissies van effecten door vennootschappen die reeds ter beurze worden genoteerd.

Om deze zwakheid op te vangen is het zeer belangrijk dat de marktoverheid bevoegdheid heeft om medewerking te verlenen aan de emittenten bij het voorbereiden van het emissieprospectus, aangezien de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen (C.B.F.) zodra de Beurs een gunstig advies heeft uitgebracht over het ontwerp van prospectus zich binnen een korte termijn dient uit te spreken.

Een onderneming vertegenwoordigt niet alleen een kapitaal en financiële technieken om haar financiering te verzekeren. Zij biedt ook werkgelegenheid en een sociaal leven voor de mensen die er werken. Ze heeft een groeipotentieel in de mate dat er aan investeringen of research wordt gedaan.

De overheid dient er dan ook voor te zorgen dat al deze elementen zo correct mogelijk ingecalculeerd worden in de prijs van de aandelen van de ondernemingen. Concreet gezien zijn maatregelen nodig ten gunste van de transparantie, de integriteit van de financiële markten en de financiële informatie.

Wij bevinden ons in een verband dat steeds minder nationaal wordt ten gevolge van de globalisering en de deregulering van de financiële markten. Bovendien zijn wij lid van de Europese Unie die een supranationaal juridisch kader tot stand brengt waaraan België zich niet kan onttrekken.

Het financiële centrum van Brussel heeft twee objectieven:

— het wil ten dienste zijn van de nationale economie en haar ontwikkeling aanmoedigen dank zij haar functie van draaischijf van bepaalde investeringsstromen;

— ou par une approche qui consiste à profiter de la mise en œuvre de la directive pour réaliser une remise à plat de l'ensemble de l'organisation institutionnelle des marchés financiers belges.

Le Gouvernement a choisi cette dernière approche, car il estime qu'il est essentiel de mettre la Bourse de Bruxelles dans une situation qui lui permette d'affronter avec succès la concurrence européenne. À cet égard, une simple transposition uniquement technique aurait pu s'avérer très vite pénalisante pour le marché boursier belge.

Le projet de loi réalise ce que le Gouvernement considère comme un des objectifs prioritaires de la réforme, à savoir le renforcement des pouvoirs de la Bourse en tant qu'autorité de marché.

Par ailleurs, la Bourse de Bruxelles subit les effets défavorables du petit nombre d'introductions de valeurs à la cote, ainsi que des émissions nouvelles de titres de sociétés déjà admis à la cote.

Pour pallier cette faiblesse, il est essentiel que les autorités de marché aient le pouvoir d'intervenir auprès des sociétés émettrices dans la préparation du prospectus d'émission, étant entendu qu'une fois que la Bourse aura émis un avis favorable sur le projet de prospectus, la C.B.F. sera tenue de se prononcer dans un délai bref.

Une entreprise ne représente pas uniquement un capital et des techniques financières devant assurer son financement. Elle représente également de l'emploi et une vie sociale pour les personnes qui y travaillent. Elle a un potentiel de développement dans la mesure où elle pratique des investissements et de la recherche.

Il importe dès lors que les pouvoirs publics assurent une prise en compte la plus correcte possible de tous ces éléments dans le prix des actions de l'entreprise. Concrètement, cela implique des mesures en faveur de la transparence, de l'intégrité des marchés financiers et de l'information financière.

Nous nous situons dans un contexte de moins en moins national, à la suite de la globalisation et de la dérégulation des marchés financiers ainsi que de notre appartenance à l'Union européenne, laquelle crée un cadre juridique supranational auquel la Belgique ne peut se soustraire.

La place financière de Bruxelles a deux objectifs:

— Elle veut être au service de l'économie nationale et encourager son développement, grâce à sa fonction de plaque tournante de certains flux d'investissements;

— ook wil het financiële diensten aanbieden aan nationale en internationale investeerders.

De inzet is duidelijk: indien wij de Europese richtlijnen niet zo snel mogelijk in onze nationale wetgeving omzetten, dreigen wij een belangrijk deel van onze beurstransacties te verliezen ten gunste van andere financiële oorden die hun structuren op tijd hebben aangepast.

Bijgevolg moeten wij de financiële activiteit aanmoedigen en pogen de kwaliteit te verbeteren van de diensten die de Beurs te bieden heeft aan de produktie-economie. Het gaat thans om de plaats van Brussel op de financiële markten.

De voorgestelde hervorming komt er in essentie op neer dat onze financiële bemiddelaars moeten worden gemoderniseerd en een regelgevend kader moet worden bepaald voor de markt van de ondernemingen. De hervorming wil van Brussel een aantrekkelijke plek maken voor de marktdeelnemers.

Bedoeling van de hervorming is niet alleen de handel in beursgenoteerde effecten in Brussel te houden, maar ook de ondernemingen in ons land te houden.

Er is een grotere kans dat een aandeel op correcte en stabiele manier zal worden geëvalueerd binnen een grondgebied dan op een samengevoegde markt, waar het zal worden behandeld als «koopwaar» en wellicht bij de minste moeilijkheid van de hand gedaan.

Het gedrag van de internationale beleggers ten aanzien van Belgische effecten tijdens de zwarte dagen van oktober 1987 is in dat verband veelzeggend.

Men moet weten dat in het huidige kader van de internationalisering van de kapitaalmarkten, de emitenten hun uitgiftes kunnen plaatsen op om het even welke Beurs, als ze denken dat die Beurs hen een optimale efficiëntie zal bezorgen; vandaar dat ze hun beleggingen naar de meest competitieve markt zullen richten.

De Europese richtlijn heeft als doel de liberalisering van de beleggingsondernemingen. De richtlijn dwingt de lid-staten hun financiële markten te openen voor alle Europese bemiddelaars, zonder enige beperking of discriminatie.

Er is dus een hervorming nodig die een onderscheid maakt tussen primaire autoriteit en secundaire autoriteit.

Thans oefent de Commissie voor het Bank- en Financiewezen in het kader van de wetgeving van 1990 een zekere mate van controle uit op de financiële bemiddelaars, terwijl zij geen algemene bevoegdheden heeft inzake controle van de markten van de effectenbeurzen. Te dien einde beoogt het ontwerp

— Elle veut également fournir des services financiers à des investisseurs nationaux et internationaux.

Le défi est simple: si nous ne transposons pas les directives européennes dans notre législation nationale au plus vite, nous risquons de perdre une part importante de nos transactions boursières au profit d'autres places financières qui auront adapté leur structure en temps opportun.

En conséquence, il faut encourager l'activité financière et aider à améliorer la qualité des services que la Bourse offre à l'économie productive. Ce défi est lancé aujourd'hui à la place financière de Bruxelles.

La réforme proposée vise essentiellement à assurer une modernisation de nos intermédiaires financiers, et à définir le cadre réglementaire du marché des entreprises. La réforme vise à faire de Bruxelles un pôle attractif pour les acteurs du marché.

La réforme doit permettre non seulement de maintenir à Bruxelles les échanges sur valeurs mobilières cotées, mais aussi de garder nos entreprises dans notre pays.

Il y a plus de probabilité qu'une action soit évaluée de manière correcte et stable dans un terroir que dans un marché globalisé, où elle sera traitée comme une «marchandise» et probablement rejetée à la moindre difficulté.

Le comportement des investisseurs internationaux vis-à-vis des valeurs belges au cours des journées noires d'octobre 1987 est éloquent à cet égard.

Il faut savoir que, dans le cadre actuel de l'internationalisation des marchés des capitaux, les émetteurs peuvent placer leurs émissions à n'importe quelle Bourse dont ils pensent qu'elle leur assurera une efficacité optimale; ils orienteront leurs investissements vers les marchés les plus compétitifs.

La directive européenne vise à libéraliser les entreprises d'investissement. Elle oblige les États membres à ouvrir leur marché financier à tous les intermédiaires européens, sans la moindre restriction ni discrimination.

Il faut par conséquent une réforme qui établisse une distinction entre autorité de première ligne et autorité de seconde ligne.

À l'heure actuelle, dans le cadre de la législation de 1990, la Commission bancaire et financière exerce un certain contrôle sur les intermédiaires financiers, la Commission bancaire ne recevant pas de compétences générales en matière de contrôle des marchés boursiers. À cet effet, le projet qui est soumis à la délibéra-

dat ter bespreking wordt voorgelegd, een betere hiërarchie in te stellen tussen de eerste-lijns- en de tweede-lijnsautoriteiten.

Er moet trouwens voor worden gezorgd dat de marktautoriteit onafhankelijk is, zodat zij haar rol op efficiënte wijze kan vervullen, d.w.z.:

- zorgen voor de liquiditeit van de markt;
- zorgen voor de goede kwaliteit van de voorlichting van de beleggers;
- emittenten aantrekken;
- het beginsel van de integriteit van de markten doen naleven.

De beursautoriteit moet onafhankelijk zijn van zowel de bemiddelaars, de emittenten en de beleggers. Deze marktautoriteit moet worden beschouwd als een autonoom centrum dat tot doel heeft een zo efficiënt mogelijke markt tot stand te brengen.

De marktautoriteit moet:

- een integere markt bevorderen, wat betekent dat een specifieke bevoegdheid moet worden gegeven aan de marktautoriteit wat betreft de problematiek van de koersmanipulaties;

- de marktautoriteit moet een belangrijke rol spelen wat betreft het opsporen van misbruik van voorkennis. Het huidige artikel 28 van de wet van 4 december 1990 geeft een gewone onderzoeksbevoegdheid aan de C.B.F. zonder er rekening mee te houden dat de bron van informatie betreffende het volume en de prijzen zich op het niveau van de markt bevindt;

De informatie die de emittenten moeten meedelen ten einde een gelijke behandeling te verzekeren van de beleggers moet worden gecentraliseerd bij de marktautoriteiten;

- het beleid van transparantie met betrekking tot de aandeelhouders moet zowel bij de C.B.F. als bij de marktautoriteit worden gevoerd.

Door het aannemen van het wetsontwerp moet dus de structuur van de beurs worden versterkt en moet zij daartoe een sterk en onafhankelijk directiecomité krijgen.

Alleen dat comité zal in staat zijn om de mankementen die zijn gebleken na de inwerkingtreding van de wet van 4 december 1990 te verhelpen, met name inzake het opsporen van beursdelicten. Artikel 28 van de vigerende wet kent de C.B.F. immers onderzoeksbevoegdheid toe. Vastgesteld moet worden dat deze bevoegdheid niet op een efficiënte manier kan worden uitgeoefend, aangezien de C.B.F. niet over de geëigende technische middelen beschikt waarmee zij op ieder tijdstip de transacties op de markt kan volgen en controleren.

tion de la commission vise à créer une meilleure hiérarchie entre l'autorité de première ligne et l'autorité de deuxième ligne.

Par ailleurs, il faut assurer les conditions d'indépendance de l'autorité de marché, afin que celle-ci puisse efficacement remplir son rôle, c'est-à-dire:

- assurer la liquidité du marché;
- assurer la qualité d'information à l'égard des investisseurs;
- attirer les émetteurs;
- faire respecter le principe de l'intégrité des marchés.

L'autorité boursière doit être indépendante à la fois des intermédiaires, des émetteurs et des investisseurs. Cette autorité de marché doit être considérée comme un centre autonome, visant à favoriser un marché des plus efficaces.

L'autorité de marché doit:

- favoriser un marché intègre, ce qui nécessite que l'on donne une compétence spécifique à l'autorité de marché en ce qui concerne la problématique de la manipulation de cours;

- l'autorité de marché doit jouer un rôle important dans la détection des délits d'initiés. En effet, actuellement, l'article 28 de la loi du 4 décembre 1990 donne une simple compétence d'investigation à la C.B.F. sans prendre en considération que, dans cette matière, la source d'information relative au volume et au prix est localisée dans le marché;

- les informations à communiquer par les émetteurs afin d'assurer une égalité de traitement des investisseurs doivent être centralisées auprès de l'autorité de marché;

- la politique de transparence de l'actionnariat doit intervenir de manière concomitante, tant auprès de la C.B.F. qu'auprès de l'autorité de marché.

Il s'agit donc, par le vote du projet de loi, de renforcer la structure de la Bourse en la dotant d'un comité de direction indépendant et fort.

Seul ce comité sera en mesure de remédier aux dysfonctionnements apparus à la suite de l'entrée en vigueur de la loi du 4 décembre 1990, notamment en matière de détection des délits boursiers. L'article 28 de la loi en vigueur confie, en effet, à la C.B.F. ce pouvoir d'enquête. Force est de constater que cette compétence ne peut être exercée de manière efficace, vu que la C.B.F. ne dispose pas des outils techniques appropriés, lui permettant à tout moment de suivre et de contrôler les transactions exécutées sur le marché.

De marktautoriteit daarentegen beschikt wel over die informatie. Zij kan bijgevolg optreden of reageren met kennis van zaken.

Ander voorbeeld, de bekendmaking en de mededeling aan de marktautoriteit van financiële informatie die de genoteerde vennootschappen moeten publiceren, wordt vertraagd, aangezien de C.B.F. vooraf de juistheid van deze informatie wil nagaan, wat een zeker nadeel kan opleveren voor de beursmarkt.

Bewust van de problemen waaraan zij het hoofd moet bieden, heeft de Beurs van Brussel een ambitieus plan ten uitvoer gelegd om de marktinformatica en de interne organisatie te hervormen teneinde klaar te zijn op 1 januari 1996, datum van inwerkingtreding van het wetsontwerp dat hier vandaag wordt voorgelegd.

d) UITEENZETTING VAN DE HEER MARC CORLUY, VOORZITTER VAN DE BEURSCOMMISSIE VAN ANTWERPEN

Ik sluit me grotendeels aan bij de visie van de Beurs van Brussel, zoals weergegeven door de heer Valschaerts.

De Effectenbeursvennootschap van Antwerpen ervaart het onderliggend doel van dit wetsontwerp van de Regering als een versteviging van de Belgische effectenbeursen, hun gewicht in de internationale beursconcurrentie, het streven naar een verhoging van de omzetten, het verhogen van het aanbod van de genoteerde bedrijven en bijgevolg verhandelbare effecten en een betere structuur en organisatie van de beleggingsondernemingen.

Om de slaagkans van het finale doel van dit wetsontwerp te begrijpen, moeten de leden van de Wetgevende Kamers op de hoogte gesteld worden van de initiatieven en business-plan van de beurssector zelf:

1. De Effectenbeursvennootschap van Antwerpen heeft de beslissing genomen om een dienst Marketing m.b.t. nieuwe beursnoteringen op te richten. De niche in de markt die de Effectenbeursvennootschap van Antwerpen voor haar beurs beoogt, is het grote potentieel van familiaal gehouden K.M.O.'s in het Vlaamse land; i.a.w. een reële tweede markt voor bedrijven in het eigen natuurlijk hinterland.

2. De Effectenbeursvennootschap van Antwerpen is lid en medeoprichter geworden van een nieuwe vereniging van financiële ondernemingen in Vlaanderen, dewelke zal aansluiten bij de Europese organisatie van « Regional Financial Centres », welke reeds in een tiental in de Europese Unie gevestigde steden en/of financiële regio's werkzaam is. Deze organisatie stimuleert en begeleidt beursnoteringen die op de tweede markt gericht zijn.

L'autorité de marché dispose, quant à elle, de cette information. Elle peut par conséquent agir ou réagir en pleine connaissance de cause.

Autre exemple : la publication et la communication aux autorités de marché de l'information financière que les sociétés cotées sont tenues de publier, est retardée, étant donné que la C.B.F. souhaite au préalable vérifier l'exactitude de ladite information, ce qui peut causer un préjudice certain au marché boursier.

Consciente des défis qui l'attendent, la Bourse de Bruxelles a dès à présent mis en œuvre un plan ambitieux de refonte de son informatique de marché et de son organisation interne, afin d'être prête le 1^{er} janvier 1996, date d'entrée en vigueur du projet de loi qui vous est soumis.

d) EXPOSÉ DE M. MARC CORLUY, PRÉSIDENT DE LA COMMISSION DE LA BOURSE D'ANVERS

Je partage largement le point de vue de la Bourse de Bruxelles tel qu'il a été exposé par M. Valschaerts.

La Société de la bourse de valeurs mobilières d'Anvers considère que l'objectif qui sous-tend le projet de loi du Gouvernement renforce les bourses de valeurs mobilières belges : poids accru dans la concurrence boursière internationale, accroissement des transactions, augmentation de l'offre en entreprises cotées et, par conséquent, en valeurs négociables, amélioration de la structure et de l'organisation des entreprises d'investissement.

Pour comprendre les chances de réussite de l'objectif final du projet de loi, les membres des Chambres législatives doivent être mis au courant des initiatives et du plan d'entreprise du secteur boursier lui-même :

1. La société de la bourse de valeurs mobilières d'Anvers a décidé de créer un service de *marketing* pour les nouvelles cotations boursières. Le créneau de marché que vise pour elle-même la Société de la bourse de valeurs mobilières d'Anvers est le grand potentiel de P.M.E. familiales existant en pays flamand, c'est-à-dire, en d'autres termes, un marché secondaire réel pour les entreprises de son propre hinterland naturel.

2. La Société de la bourse de valeurs mobilières d'Anvers est membre et cofondatrice d'une nouvelle association d'entreprises financières de Flandre qui se rattacherait à l'organisation européenne des « *Regional Financial Centres* », qui opère déjà dans une dizaine de villes et/ou régions financières de l'Union européenne. Cette organisation stimule et accompagne les cotisations qui s'adressent au marché secondaire.

3. Ook de Beurs van Brussel heeft in haar gloed-nieuwe brochure «Strategie» het ontwikkelen van een marketing ingeschreven en richt zich zowel naar haar eerste als tweede markt.

4. Het forum dat de Vlaamse Regering met de twee effectenbeurzen op 27 maart a.s. inricht in de lokalen van de Effectenbeursvennootschap van Brussel heeft hetzelfde doel: nl. de discrepantie tussen de hoge spaarquota en het geringe investeren in aandelenkapitaal, is er één van de twee hoofdthema's.

5. Als laatste initiatief dat het doel van dit wetsontwerp mede ondersteunt, kan ik hier de oprichting van de nieuwe en bijkomende index Vlam-21 vermelden. Deze index berekent de performantie van 21 Vlaams gehouden beursgenoteerde bedrijven en zal aldus de interesse van de belegger en van de nog niet-genoteerde Vlaamse familiale bedrijven aanwakkeren.

Ter gelegenheid van de bespreking van het wetsontwerp in de Senaatscommissie, wenst de Beurs van Antwerpen haar bekommernis uit te drukken over een aantal belangrijke punten.

Door de implementatie van de I.S.D. en C.A.D. wordt het evenwicht van de beleggingsondernemingen verstoord:

1) De kleine beursvennootschappen zullen het moeilijk hebben om te overleven.

Zoals na de nieuwe beurswet van 4 december 1990 het aantal beursvennootschappen gehalveerd is van 200 tot geleidelijk iets onder de 100, vrezen wij een vergelijkbaar fenomeen nu. De overregulering (bijkomende Europese richtlijnen, ...), de toenemende kosten van nieuwe controle-organismen, kan hiertoe leiden. Welnu, één van de sterke punten van de kleinere beurzen — zoals de Belgische zijn — is de vlotte en goedkope behandeling van de kleinere orders van de particuliere beleggers. Hiervoor dienen deze beleggers echter beroep te kunnen doen op de diensten van de kleinere beursvennootschappen die dus leefbaar moeten gehouden worden.

2) De grote beursvennootschappen zullen ook niet buiten schot blijven vanwege:

a) de toenemende concurrentie vanuit het buitenland;

b) de I.S.D. waardoor de beursvennootschappen het semi-bankstatuut verliezen, zodat de mogelijkheid van de vrije aanwending van de cliënten-deposito's in het kader van «algemeen middelenbeheer» komt te vervallen.

In deze zin ervaren wij het als een lacune dat een minimale aanpassing van de wet van 22 maart 1993

3. La Bourse de Bruxelles a inscrit elle aussi le développement d'un marketing dans sa toute nouvelle brochure «Stratégie» et elle s'adresse aussi bien au premier marché qu'au marché secondaire.

4. Le forum que le Gouvernement flamand organisera le 27 mars prochain avec les deux bourses de valeurs mobilières dans les locaux de la Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles poursuit le même objectif: la disparité entre la hauteur du niveau de l'épargne et le faible niveau des placements en actions sera l'un des deux thèmes principaux abordés.

5. Une dernière initiative allant dans le même sens que le projet de loi est la création du nouvel indice complémentaire Vlam-21. Cet indice calcule la performance de 21 entreprises flamandes cotées et suscitera ainsi l'intérêt des investisseurs et des entreprises familiales flamandes non encore inscrites à la cote.

À l'occasion de la discussion du projet de loi en commission du Sénat, la Bourse d'Anvers souhaite exprimer sa préoccupation sur certains points importants.

La transposition de l'I.S.D. et de la C.A.D. perturbe l'équilibre des entreprises d'investissement:

1) Les petites sociétés de bourse auront de la peine à survivre.

Tout comme après la nouvelle loi sur la bourse du 4 décembre 1990, le nombre des sociétés de bourse s'est trouvé réduit de moitié en passant progressivement de 200 à un peu moins de 100; nous craignons un phénomène comparable aujourd'hui. La surréglementation (directives européennes supplémentaires, ...) et le coût croissant des nouveaux organismes de contrôle peuvent aboutir à ce résultat. Or, l'un des points forts des petites institutions boursières telles que nous les connaissons en Belgique réside dans la négociation rapide et peu coûteuse des ordres relativement peu importants passés par les investisseurs privés. Mais pour cela, il faut que ces investisseurs puissent faire appel au service de petites sociétés de bourse et que celles-ci restent donc viables.

2) Les grandes sociétés de bourse ne seront pas épargnées elles non plus, en raison:

a) de la concurrence croissante de l'étranger;

b) de l'I.S.D., qui fait perdre aux sociétés de bourse leur statut semi-bancaire, ce qui les prive de la possibilité d'utiliser librement les dépôts des clients dans le cadre d'une gestion globale des fonds.

Dans ce sens, nous considérons comme une lacune le fait qu'une adaptation minimale de la loi du

op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, niet bij dit wetsontwerp gevoegd is. Het statuut van effectenbank is een tussenstatuut tussen de « Algemene Bank » en de « beursvennootschap » : namelijk effectenhuizen met het bancaire statuut, die de rol van de marktmotor zullen waarnemen. Het doel van het « Effectenbankstatuut » is een categorie van bemiddelaars te creëren die actiever op de Belgische kapitaalmarkt optreden, in de zin van de Nederlandse effectenkredietinstellingen en met als streefdoel op lange termijn de cultuur van de « zakenbank » te bereiken (bijvoorbeeld de Angelsaksische « merchant banker », de Franse « Banque d'affaires », ...). De effectenbanken zullen de onmiskenbare schakel vormen in de financiering van het bedrijfsleven via risicokapitaal en dit om de volgende redenen :

1) De handelsportefeuilles van de effectenbanken vertegenwoordigen een belangrijk instrument om de liquiditeit van de markten in aandelen, financiële instrumenten en obligaties van de privé-sector te verbeteren.

2) Evenzeer zijn in die optiek de effectenbanken de aangewezen partners om de rol van animator op de beursmarkten te vervullen.

3) De financiële markten in België hebben duidelijk behoefte aan een statuut van « *investment bankers* » die een actieve rol bij beursintroductions kunnen vervullen.

De belangrijkste toegevoegde waarde van de effectenbanken zal er dus in bestaan de competitiviteit van het Belgische financieel centrum te doen toenemen.

Wij sluiten ons integraal aan bij de visie uitgedrukt in het wetsontwerp aangaande de onafhankelijkheid van de marktautoriteit van de effectenbeurzen, te weten de twee directiecomités.

Wij sluiten ons in deze zin integraal aan bij de visie van de vooropgestelde bevoegdheden van het directiecomité, inzake :

- controle op *insider-trading*;
- controle op koersmanipulatie;
- eventueel controle op het emissieprospectus;
- controle op de occasionele informatie vanwege de emittenten.

22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit n'ait pas été jointe au projet de loi en discussion. Le statut de banque de valeurs mobilières est un statut intermédiaire entre celui de la « banque générale » et celui de la « société de bourse » : c'est une « société » de valeurs mobilières dotée d'un statut bancaire, qui assumera le rôle d'animateur du marché. Au moyen du « statut de la banque de valeurs mobilières », on vise à créer une catégorie d'intermédiaires intervenant plus activement sur le marché belge des capitaux, à l'instar des établissements de crédit de valeurs mobilières aux Pays-Bas, et leur objectif à long terme sera la culture de la « banque d'affaires » (exemple: le « merchant banker » anglosaxon, la « banque d'affaires » française,...). Les banques de valeurs mobilières constitueront le maillon principal dans le système de financement de l'industrie par le capital à risque, et ce, pour les raisons suivantes :

1) Les portefeuilles commerciaux des banques de valeurs mobilières représentent un instrument important pour ce qui est de l'amélioration de la liquidité des marchés en actions, instruments financiers et obligations du secteur privé.

2) Dans cette optique, les banques de valeurs mobilières sont également les partenaires indiqués pour remplir le rôle d'animateur sur les marchés boursiers.

3) Les marchés financiers belges ont manifestement besoin d'un statut d'« *investment bankers* » susceptibles de jouer un rôle actif lors des introductions boursières.

La principale valeur ajoutée des banques de valeurs mobilières résidera donc dans l'accroissement de la compétitivité de la place financière belge.

Nous nous rallions intégralement au point de vue exprimé dans le projet de loi en ce qui concerne l'indépendance de l'autorité de marché des bourses de valeurs mobilières, c'est-à-dire des deux comités de direction.

Dans ce sens, nous nous rallions intégralement à la conception qui y est décrite des compétences que l'on préconise d'attribuer au comité de direction, à savoir :

- le contrôle des délits d'initiés;
- le contrôle des manipulations de cours;
- éventuellement le contrôle du prospectus d'émission;
- le contrôle des informations occasionnelles provenant des émetteurs.

Waar we als Antwerpse beurs echter onze grootste bezorgdheid over uitspreken is de bevoegdheid van het directiecomité op bepaalde deontologische en prudentiële aspecten van de beursleden. Hier vermeld ik artikel 18, 1^o, a): «het directiecomité waakt inzonderheid over de naleving van de artikelen 36 t.e.m. 40,» alwaar we vinden in artikel 36, § 1:

«de bemiddelaars dienen

in 3^o: zich te voegen naar alle gedragscodes;

in 4^o: zich dienstige informatie in te winnen betreffende de financiële positie van hun cliënten, hun ervaring met beleggingen, enz;

in 5^o: ...in een voor de cliënt verstaanbare taal alle informatie te bezorgen;

in 8^o: over de nodige financiële middelen te beschikken om hun beleggingsverplichtingen na te komen,...;

in 9^o: over een passende organisatie te beschikken, enz.;

Als laatste deel van mijn inleidend verslag, vestig ik de aandacht op twee voorstellen in het wetsontwerp die ons geen voldoening geven:

1. volgens artikel 12 wordt de huidige geldende benaming van de raad van bestuur van de effectenbeurzen nl. Beurscommissie, niet weerhouden. Als bepaalde bevoegdheden van de Commissie voor het Bank- en Financieel wegvallen, wijzigt die benaming toch ook niet.

2. volgens artikel 10 kan de raad van bestuur geen advies geven over het eigen marktreglement. De raad van bestuur zal echter wel talrijke andere adviezen moeten geven, o.a. over andere markten zoals het Rentenfonds, doch niet over het eigen marktreglement.

III. ALGEMENE BESPREKING

De minister verstrekt een concordantietabel welke aangeeft dat de richtlijn 93/92/E.E.G. van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten en de richtlijn 93/6/E.E.G. van de Raad van 15 maart 1993 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen correct in het voorliggend ontwerp zijn omgezet (zie bijlage 8).

De minister wijst erop dat voor de artikelen uit het ontwerp welke bepalingen uit de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten en uit de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen

Toutefois, le point qui nous préoccupe le plus en notre qualité de bourse anversoise, c'est celui de la compétence du comité de direction pour ce qui est de certains aspects déontologiques et prudentiels concernant les membres de la bourse. Citons, à cet égard, l'article 18, 1^o, a), selon lequel «le comité de direction veille particulièrement au respect des dispositions des articles 36 à 40», alors que, selon l'article 36, § 1^{er}:

«les intermédiaires veilleront

au 3^o: à se conformer à tous les codes de conduite;

au 4^o: à recueillir toute information utile concernant la situation financière de leurs clients, leur expérience en matière d'investissement, etc.;

au 5^o: à ... fournir au client, dans une langue qui lui est accessible, toute information;

à l'8^o: à disposer des ressources financières nécessaires pour pouvoir respecter leurs engagements d'investissement...;

au 9^o: à avoir une organisation appropriée, etc.»

Pour conclure mon rapport introductif, j'attire l'attention sur deux points du projet de loi qui ne nous satisfont pas.

1. selon l'article 12, la dénomination actuelle du conseil d'administration de la bourse de valeurs mobilières, à savoir «Commission de la Bourse», n'est pas conservée. La Commission bancaire et financière ne changerait quand même pas non plus de dénomination au cas où certaines de ses compétences lui seraient retirées;

2. selon l'article 10, le conseil d'administration ne pourra plus émettre aucun avis sur son propre règlement de marché. Il devra toutefois émettre de nombreux autres avis, notamment sur d'autres marchés comme le Fonds des rentes.

III. DISCUSSION GÉNÉRALE

Le ministre fournit une table de concordance montrant que la directive 93/22/C.E.E. du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et la directive 93/6/C.E.E. du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit sont correctement transposées en droit belge par le projet à l'examen (cf. annexe 8).

Le ministre signale en outre que l'exposé des motifs [Doc. Sénat 1352-1 (1994-1995), pp. 1-68] indique, en ce qui concerne les articles du projet qui reprennent des dispositions de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers

overnemen, telkens in de memorie van toelichting [Gedr. St. Senaat, 1352-1 (1994-1995), blz. 1-68] is aangegeven om welke artikelen uit deze wetten het precies gaat.

*
* *

Meerdere leden stellen zich bewust te zijn van het belang van het voorliggende wetsontwerp en van de dringende noodzakelijkheid om de richtlijn om te zetten in Belgisch recht. Toch wijzen zij op de beperkte tijd die hen is gegund om het wetsontwerp te bestuderen en te bespreken in Commissie. Het is zeker niet de bedoeling om de werkzaamheden te vertragen aangezien de commissieleden praktisch unaniem het wetsontwerp, dat een goed ontwerp is, steunen. Zij betreuren alleen het feit dat zij er niet eerder kennis hebben kunnen van nemen om de bespreking in Commissie grondig voor te bereiden.

De minister brengt begrip op voor deze bekommernissen, en stelt dat één en ander het gevolg is van de vervroegde verkiezingen. Indien het ontwerp niet tijdig zou worden omgezet in het Belgische recht, zouden de Belgische beleggingsondernemingen niet over een Europees paspoort kunnen beschikken, in tegenstelling tot hun buitenlandse concurrenten. Bovendien voorziet het ontwerp een rechtstreekse toegang van de kredietinstellingen tot de beurs vanaf 1 januari 1996.

Een commissielid stipt aan dat de essentie van dit wetsontwerp neerkomt op het evenwicht tussen een dynamische markt en de bescherming van de belegger. Het zoeken naar dit evenwicht lijkt geen sinecure.

Een ander lid vraagt welke maatregelen in het wetsontwerp zijn genomen om meer noteringen aan te trekken voor de Brusselse beurs.

De minister verwijst naar de maatregelen en voorstellen die worden besproken in de Commissie Maystadt II, inzonderheid wat betreft de (1) liquiditeit van de markten, (2) de kwaliteit van de clearing mechanismen, (3) de mogelijkheid om emittenten aan te sporen meer beursintroductions te lanceren, en (4) de versterking van de integriteit, veiligheid en transparantie van de markten, inzonderheid de verzekering van een onafhankelijk directiecomité.

Een commissielid sluit zich hierbij aan en wenst ook te weten hoe dit wetsontwerp bijdraagt tot behoud van België als financieel centrum. Spreker voegt hieraan toe dat dit bijzonder belangrijk is voor het stimuleren van werkgelegenheid, aangezien de beursnotering van ondernemingen toelaat om op de meest goedkope manier aan financiële middelen te geraken. Sinds de wet van 4 december 1990 op de

et de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, quels sont les articles de ces lois dont les dispositions sont reprises.

*
* *

Plusieurs membres déclarent qu'ils sont conscients de l'importance du projet et de l'urgence qu'il y a de transposer la directive en droit belge. Ils n'en attirent pas moins l'attention sur la brièveté du délai qui leur est imparti pour examiner le projet de loi et pour le discuter en commission. L'objectif n'est assurément pas de ralentir les travaux, puisque les commissaires estiment, pratiquement à l'unanimité, que le projet est un bon projet, et le soutiennent. Ils regrettent simplement qu'ils n'aient pas pu en prendre connaissance plus tôt, de manière à pouvoir préparer la discussion en commission.

Le ministre déclare qu'il comprend ce regret, mais que la précipitation est ici due à l'organisation d'élections anticipées. Si la directive n'est pas transposée à temps en droit belge, les entreprises d'investissement belges n'auront pas de « passeport » européen, contrairement à leurs concurrents étrangers. En outre, le projet prévoit que les établissements de crédit auront accès directement à la bourse à partir du 1^{er} janvier 1996.

Un commissaire note que, par essence, le projet de loi vise à réaliser un équilibre conciliant le dynamisme du marché et une protection des investisseurs. Il semble que la recherche de cet équilibre ne soit pas une sinécure.

Un autre membre se demande quelles sont les mesures prévues dans le cadre de la loi en projet en vue d'attirer de nouvelles valeurs à coter à la bourse de Bruxelles.

Le ministre fait référence aux mesures et aux propositions qui sont examinées au sein de la Commission Maystadt II et, notamment, celle concernant (1) la liquidité des marchés, (2) la qualité des mécanismes de clearing, (3) la possibilité d'inciter des émetteurs à lancer davantage d'introductions de valeurs à la Bourse et (4) le renforcement de l'intégrité, de la sécurité et de la transparence des marchés, et, en particulier, la garantie de l'indépendance du comité de direction.

Un commissaire se rallie à ce point de vue et demande dans quelle mesure le projet pourrait contribuer au maintien de la Belgique en tant que centre financier. Il ajoute que la chose est particulièrement importante en ce qui concerne le développement de l'emploi, étant donné que la cotation des entreprises en bourse constitue la meilleure voie pour obtenir, à moindre frais, les moyens financiers nécessaires.

financiële transacties en de financiële markten zijn er niet veel introducties op de Brusselse Beurs genoteerd. Waaraan is dit te wijten? Het lid meent te weten dat onder meer de fiscaliteit remmend werkt.

In welke mate biedt het wetsontwerp instrumenten om de beursnotering te stimuleren en te dynamiseren?

De heer Servais, voorzitter van de Beurscommissie, erkent dat sedert enige jaren het aantal Belgische en buitenlandse effecten dat aan de beurs wordt genoteerd, een sterke daling vertoont. Een van de voornaamste redenen daarvoor is het belastingstelsel. Een commissie werd ingesteld om een aantal maatregelen te bestuderen die zouden kunnen worden genomen. Het tweede obstakel voor een beursnotering is de mentaliteit van de bedrijfsleiders, namelijk een zekere terughoudendheid om teveel informatie aan het publiek te geven. Voorts bestaat er ten onrechte een zekere vrees ten aanzien van de autoriteiten, met name ten aanzien van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen en vooral, over het algemeen, een groot gebrek aan informatie.

Een van de praktische maatregelen in het ontwerp die het aantal noteringen kunnen doen toenemen, is een nieuwe procedure voor de goedkeuring van het prospectus, die een zekere macht zou geven aan marktautoriteit om een versnelde procedure aan te bevelen.

Volgens de heer Goldfinger zijn nieuwe beursintroducties een essentiële uitdaging voor de hele Belgische economie. De beurs weerspiegelt slechts of er een nieuw economisch elan komt of niet.

Het gaat dus om een probleem van het systeem, dat niet van de ene op de andere dag zal worden opgelost. De fundamentele rol van de marktautoriteit is te zorgen dat er een markt is. Hij moet voortdurend in contact staan met de emittenten en vertrouwensbanden scheppen met de huidige en toekomstige emittenten.

De bedoeling van de wet bestaat erin dit dagelijks contact met de emittenten bevorderen. In die zin heeft de marktautoriteit een spilfunctie bij het beheer van het prospectus en bij het beheer van de incidentele informatie die een middel is om in contact te treden met de vennootschappen.

Een lid meent dat een wet maar een techniek is. In België ontberen wij de noodzakelijke cultuur: de beursgenoteerde vennootschappen beantwoorden niet eens de brieven van hun aandeelhouders.

De heer Goldfinger is van mening dat er op dat vlak niet fatalistisch moet worden gedacht. Men moet pogen de problemen te overwinnen door marketing, door overtuiging. De controle-autoriteiten kunnen

Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, l'on a noté peu d'introductions de valeurs à la Bourse de Bruxelles. Comment cela se fait-il? L'intervenant croit savoir que la fiscalité est un frein en la matière.

Dans quelle mesure le projet fournit-il des instruments permettant de stimuler et de dynamiser les cotations en bourse?

M. Servais, président de la Commission de la Bourse, reconnaît que depuis quelques années, le nombre de valeurs belges et étrangères qui sont introduites en bourse, est en forte diminution. Une des raisons principales est en effet la fiscalité. Une commission a été mise en place pour étudier certaines mesures qui pourraient être prises. Le deuxième obstacle à la cotation est la mentalité des dirigeants d'entreprise, c'est-à-dire une certaine réticence à donner trop d'informations au public. En plus, il y a une certaine crainte — à tort — à l'égard des autorités, notamment à l'égard de la Commission bancaire et financière, et, surtout, un grand manque d'information en général.

Une des mesures pratiques dans ce projet de loi qui peut stimuler la cotation, est la procédure nouvelle d'admission du prospectus qui donnerait un certain pouvoir à l'autorité de marché de recommander une procédure accélérée.

Selon M. Goldfinger, les nouvelles introductions en bourse sont un défi fondamental pour l'ensemble de l'économie belge. La bourse ne reflète que l'émergence d'un nouvel élan économique.

Il s'agit donc d'un problème systémique qui ne sera pas résolu du jour au lendemain. Le rôle fondamental de l'autorité de marché est de faire en sorte qu'il y ait un marché. Il doit être en contact constant avec les émetteurs et établir des relations de confiance avec les émetteurs existants et les émetteurs futurs.

L'esprit de la loi consiste à favoriser ce contact quotidien avec les émetteurs. Dans ce sens, l'autorité de marché joue un rôle moteur dans la gestion du prospectus et dans la gestion d'information occasionnelle qui est un moyen d'entrer en contact avec les sociétés.

Un membre estime qu'une loi n'est qu'une technique. Nous manquons en Belgique de la culture nécessaire: les sociétés cotées en bourse ne répondent même pas aux lettres de leurs actionnaires!

M. Goldfinger est d'avis qu'il n'y a pas de fatalité dans ce domaine. Il faut chercher à surmonter les obstacles par un effort de marketing, de persuasion. Les autorités de contrôle peuvent jouer un certain

een rol spelen, maar marketing is niet iets wat de Commissie voor het Bank- en Financieuzen moet doen. Haar rol is het spaarwezen te beschermen.

De heer Duplat legt uit dat men van het prospectus geen monster van Loch Ness moet maken. Wij leven in Europees verband, waar de wederzijdse erkenning en de totale of gedeeltelijke vrijstelling van het prospectus reeds goed ingeburgerd zijn.

Er is een vrij sterke vraag naar prospecti, vooral in het noorden van het land, voor het uitgeven van obligaties, verplicht terugbetaalbaar in aandelen, waarvan geen beursnotering werd gevraagd. Een aantal jonge, snel groeiende bedrijven ondervonden moeilijkheden om een markt te vinden die beantwoordt aan hun vraag. Op die manier heeft de Commissie voor het Bank- en Financieuzen een aantal moeilijke prospecti snel goedgekeurd.

De Commissie voor het Bank- en Financieuzen heeft een aantal initiatieven genomen en gecommentarieerd in haar laatste jaarverslag, zoals bijvoorbeeld de « shelf-registration ». De emittent verschaft hierbij een continue basisinformatie aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Wanneer hij zich dan tot de markt richt of bijkomende aandelen creëert op de beurs, wordt de bijkomende informatie met de techniek van de gedissocieerde informatie verschaft.

De heer Duplat drukt zijn bekommernis uit over de bijzondere korte termijn die de heer Valschaerts zou willen opleggen aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen om een prospectus goed te keuren.

De minister stipt aan dat deze termijn niet is opgenomen in het voorliggende wetsontwerp en dat het goedkeuren van de prospectus een exclusieve bevoegdheid blijft van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. De versnelde procedure zal geschieden na advies van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Het voorstel van de Beurscommissie om het directiecomité een rol te laten spelen in het goedkeuren van een prospectus werd niet weerhouden door de minister, die op dit punt beslecht heeft in het voordeel van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen.

Een lid wil weten of de versnelde procedure voor het prospectus in de wet is neergelegd.

De minister antwoordt dat volgens het ontwerp de Koning in sommige gevallen een vereenvoudigde procedure voor de goedkeuring van een prospectus kan instellen bij de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Dit koninklijk besluit wordt genomen na advies van de C.B.F.

Het lid verwijst naar bijlage 2 van de uiteenzetting van de heer Duplat waarin staat dat de regeringscommissaris onderworpen is aan het beroepsgeheim, dat ook geldt voor de minister die hem afvaardigt. Is dat niet merkwaardig?

rôle, mais le rôle de marketing n'est pas le rôle de la Commission bancaire et financière. Son rôle est de protéger l'épargne.

M. Duplat explique qu'il ne faut pas faire du prospectus le monstre de Loch Ness. Nous vivons dans un contexte européen, où la reconnaissance mutuelle et la dispense totale ou partielle du prospectus sont déjà largement acquises.

Il y a une assez forte demande de prospectus, surtout au nord du pays, pour l'émission d'obligations remboursables obligatoirement en actions, pour lesquelles aucune cotisation en bourse n'a été demandée. Un certain nombre de jeunes entreprises qui se développent rapidement ont éprouvé des difficultés à trouver un marché répondant à leur demande. La Commission bancaire et financière a ainsi approuvé rapidement un certain nombre de prospectus difficiles.

La Commission bancaire et financière a pris une série d'initiatives et les a commentées dans son dernier rapport annuel, comme la « shelf-registration ». L'émetteur fournit, dans ce cadre, une information de base continue à la Commission bancaire et financière. Lorsqu'il s'adresse au marché ou crée des actions supplémentaires en bourse, les renseignements complémentaires sont fournis par la technique de l'information dissociée.

M. Duplat exprime son inquiétude concernant le délai particulièrement bref que M. Valschaerts voudrait imposer à la Commission bancaire et financière pour approuver un prospectus.

Le ministre note que ce délai n'est pas prévu par le projet en discussion et que l'approbation du prospectus reste de la compétence exclusive de la Commission bancaire et financière. La procédure accélérée se fera après avis de la Commission bancaire et financière. Le ministre ne peut retenir la proposition de la Commission de la Bourse visant à faire jouer un rôle au comité de direction dans l'approbation d'un prospectus et il a tranché sur ce point en faveur de la Commission bancaire et financière.

Un membre souhaite savoir si la procédure accélérée pour le prospectus se trouve dans le projet de loi.

Le ministre répète que le projet prévoit uniquement que le Roi peut dans certains cas introduire une procédure simplifiée d'approbation d'un prospectus auprès de la Commission bancaire et financière. Cet arrêté royal est pris après avis de la C.B.F.

Le membre renvoie à l'annexe 2 de l'exposé de M. Duplat, qui prévoit que le commissaire du Gouvernement est soumis au secret professionnel, sans exception pour le ministre qui le délègue. N'est-ce pas curieux?

De minister bevestigt dat deze formule van de heer Duplat niet is behouden. Het zou inderdaad nutteloos zijn een regeringscommissaris aan te wijzen die niet mag rapporteren aan de minister van Financiën.

De heer Duplat verklaart dat zijn zorg de internationale samenwerking betrof. Men moet daarin voorzichtig zijn.

Het lid wenst dan te weten of, wanneer leden worden benoemd met toestemming van de minister, een regeringscommissaris nog wel nodig is. De minister zorgt immers mede voor de benoeming.

Wat het misbruik van voorkennis betreft, wil een lid weten of in gevallen waar de marktautoriteit geen stappen doet om het misdrijf op te sporen, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen aan de marktautoriteit kan vragen om een onderzoek in te stellen en indien deze dat niet doet, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen dat in haar plaats kan doen. Het lid wenst de reactie te kennen van de toekomstige marktautoriteiten.

Op voormelde punten zal de minister in het kader van de algemene bespreking verduidelijking verstrekken.

De heer Goldfinger meent dat in de Verenigde Staten de kracht van de marktautoriteiten wordt gevormd doordat het onderzoek volledig aan de beurs is toevertrouwd. De zaak van de intergroepevennootschappen is zeer belangrijk. Men moet tot coördinatie komen om manipulaties op het spoor te komen. Wat de voorkennis betreft, moet de opzet van de hervorming worden verwerkelijkt: de Commissie voor het Bank- en Financieuzen ziet toe op de procedures.

Om redenen van eenvoud en efficiëntie, stelt de heer Goldfinger voor de Amerikaanse modellen die hun nut hebben bewezen, toe te passen. Dit is heden voorzien in het ontwerp, m.n. wat betreft de tweedelijnscontrole van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen.

Ook de heer Duplat verwijst naar de Verenigde Staten. Indien de marktautoriteit haar onderzoek over een mogelijk misbruik van voorkennis afsluit, kan zij het dossier klasseren « zonder gevolg ». Kan de S.E.C. (*Securities and Exchange Commission*) daarna het dossier opvragen?

De heer Goldfinger verklaart dat de S.E.C. niet « on-line » tussenkomt, maar wel haar controleopdracht zeer ter harte neemt. Men dient immers te vermijden dat men komt tot een verdubbeling van de controle, met een meerkost voor de marktoperatoren. Wel maakt het ontwerp de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bevoegd om een tweedelijnscontrole uit te oefenen. Indien de C.B.F. vaststelt dat het directiecomité niet de nodige procedures heeft ingesteld of waakt over de naleving van deze procedu-

Le ministre confirme que cette formule de M. Duplat n'a pas été retenue. Il serait en effet inutile de désigner un commissaire du Gouvernement qui ne pourrait faire rapport au ministre des Finances.

M. Duplat explique que sa préoccupation était sur le plan de la coopération internationale. Il y a une certaine prudence à avoir.

Un membre souhaite alors savoir si, dans la mesure où les membres sont nommés avec accord du ministre, un commissaire du Gouvernement se justifie encore. Le ministre participe en effet aux nominations.

Sur le délit d'initié, un membre souhaite savoir si, dans un cas où l'autorité de marché n'initierait pas une procédure de détection d'un délit, la Commission bancaire et financière peut demander à l'autorité de marché d'initier une enquête, et si l'autorité de marché ne le fait pas, la Commission bancaire et financière peut-elle s'y substituer? Le membre souhaite connaître la réaction des futures autorités de marché.

Le ministre fournira des éclaircissements sur les points susvisés dans le cadre de la discussion générale.

M. Goldfinger estime qu'aux États-Unis, la force des autorités de marché tient à ce que l'enquête est entièrement confiée à la bourse. La question des sociétés intergroupes est très importante. Il faut agir à travers une coordination pour détecter des manipulations. Vis-à-vis des initiés, il faut appliquer la philosophie de la réforme: la Commission bancaire et financière surveille les procédures.

Pour les raisons de simplicité et d'efficacité opérationnelle, M. Goldfinger propose d'appliquer les modèles américains qui sont probants. C'est à présent prévu par le projet, notamment en ce qui concerne le contrôle en deuxième ligne de la Commission bancaire et financière.

M. Duplat fait également référence aux États-Unis. Si l'autorité de marché clôture son enquête sur un éventuel délit d'initié, elle peut classer le dossier « sans suite ». La S.E.C. (*Securities and Exchange Commission*) peut-elle ensuite réclamer le dossier?

M. Goldfinger déclare que la S.E.C. n'intervient pas « on-line », mais qu'elle prend sa mission de contrôle fort à cœur. En effet, il faut éviter d'en arriver à un doublement du contrôle, entraînant un coût supplémentaire pour les opérateurs de marché. Le projet habilite toutefois la Commission bancaire et financière à exercer un contrôle en deuxième ligne. Si elle constate que le comité de direction n'a pas engagé les procédures nécessaires ou ne veille pas à l'observation de ces procédures, elle peut saisir le mi-

res, kan de C.B.F. de minister van Financiën vatten, die dan alle nodige maatregelen kan nemen, met inbegrip van het afzetten van de leden van het directiecomité.

Het spreekt vanzelf dat de S.E.C. in het kader van haar tweede-lijnscontrole belangrijke stappen kan doen bij de marktautoriteit wat betreft misbruik van voorkennis en wat betreft het naleven van de procedures. De S.E.C. heeft een zeker recht van derogatie. Het centrum van onderzoek is de beurs. Om een manipulatie vast te stellen, moeten eerst koersverschillen worden vastgesteld.

Volgens het persoonlijk advies van de heer Goldfinger is het meest efficiënte wapen de mogelijkheid om een civiele procedure aan te spannen. De meeste procedures met betrekking tot misbruik van voorkennis zijn civiele procedures.

De heer Duplat wenst dat het wetsontwerp goed duidelijk maakt dat indien de marktautoriteit geen onderzoek instelt, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen zal beslissen wat er verder wordt gedaan. Indien er een klacht binnenkomt bij de Commissie, zal zijzelf geen onderzoek instellen maar het dossier overleggen aan de marktautoriteit die over dertig dagen beschikt. Wat de civiele en bijna strafrechtelijke sancties betreft die een administratieve instantie kan opleggen, vraagt de heer Duplat of de marktautoriteit zich rechtstreeks tot de rechter kan wenden. Zou het niet meer raadzaam zijn het dossier over te zenden aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen die het op haar beurt kan overleggen aan het parket?

De heer Goldfinger meent dat de marktautoriteit over zeer ruime onderzoeksbevoegdheden moet beschikken, met name het recht van huiszoeking bij de bemiddelaars, alsook grote disciplinaire bevoegdheden ten aanzien van haar leden, los van het al dan niet instellen van een procedure. De rol van marktautoriteit mag niet worden verward met de rol van controleautoriteit. De onderzoeksbevoegdheid, het vaststellen van de feiten, de beslissing om vervolging in te stellen op strafrechtelijk en civiel vlak, zijn beslissingen van de S.E.C.

De heer Goldfinger merkt op dat het onlogisch is van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen om bevoegdheden op te eisen, zonder ook verantwoordelijkheid te willen dragen. De C.B.F. zou op het burgerlijk vlak vervolgingen moeten instellen, alsook zou zij moeten kunnen worden gedagvaard voor de gewone rechtbanken.

Over het probleem of de Commissie voor het Bank- en Financieuzen het onderzoek zou kunnen voortzetten wanneer de beurs geen onderzoek instelt ingeval van koersmanipulatie of misbruik van voorkennis of het onderzoek zonder gevolg klasseert, merkt de heer Servais op dat een dergelijke oplossing een verdubbeling van de controle betekent op een ogen-

nistre des Finances, qui pourra alors prendre toutes les mesures nécessaires, y compris révoquer les membres du comité de direction.

Il est évident que la S.E.C., dans son rôle de contrôleur de seconde ligne, a un large pouvoir d'intervention auprès de l'autorité de marché sur le plan des délits d'initié et sur le plan du respect des procédures. La S.E.C. a un certain droit de dérogation. Le centre d'investigation est la bourse. Pour constater une manipulation, il faut d'abord constater les écarts de cours.

Selon l'avis personnel de M. Goldfinger, l'arme la plus efficace est la possibilité d'engager des procédures civiles. La plupart des procédures d'initié sont réglées par des procédures civiles.

M. Duplat souhaite que le projet de loi précise bien que si l'autorité de marché n'instruit pas, la Commission bancaire et financière décidera de la suite. Si la Commission est saisie, elle n'instruira pas mais transmettra à l'autorité de marché, qui a 30 jours. Sur les sanctions civiles, quasi pénales, qu'une autorité administrative peut infliger, M. Duplat se demande si l'autorité de marché pourrait saisir directement l'autorité judiciaire. Ne serait-il pas plus opportun que le dossier soit transmis à la Commission bancaire et financière qui pourra à son tour le transmettre au parquet?

M. Goldfinger estime que l'autorité de marché doit disposer des pouvoirs d'investigations très larges, notamment des droits de perquisitions chez les intermédiaires, de même que des pouvoirs disciplinaires vis-à-vis de ses membres, indépendamment de toute procédure qui serait décidée. Il ne faut pas confondre le rôle de l'autorité de marché et le rôle de l'autorité de contrôle. Le pouvoir d'investigation, d'établissement des faits, la décision de poursuivre sur le plan pénal et civil, est la décision de la S.E.C.

M. Goldfinger déclare qu'il est illogique que la Commission bancaire et financière réclame des compétences tout en refusant des responsabilités. La Commission bancaire et financière devrait pouvoir engager des poursuites au niveau civil et elle devrait pouvoir être citée devant les tribunaux ordinaires.

Concernant la question de savoir si la Commission bancaire et financière pourrait poursuivre l'enquête au cas où la bourse ne procéderait, quant à elle, à aucune enquête en cas de manipulation de cours ou de délit d'initié, ou au cas où elle classerait l'enquête sans suite. M. Servais note qu'une telle solution entraînerait un double contrôle à un moment où l'on

blik dat de kosten verbonden aan de controle moeten beperkt worden om de internationale concurrentie aan te kunnen. De heer Servais is ervan overtuigd dat de controle op de meest efficiënte wijze zal uitgevoerd worden indien de controle wordt uitgevoerd door een instantie die dicht bij de markt staat, vooral op een ogenblik dat de complexiteit van de markt toeneemt. De voorgestelde oplossing is zeer efficiënt: de controle over de markten wordt toevertrouwd aan de marktautoriteit; met name de marktautoriteit van de beurs, de marktautoriteit van Belfox (voor de afgeleide produkten) en de marktautoriteit van het Rentenfonds (voor de obligaties). Deze markten zijn dermate ingewikkeld dat een controle alleen efficiënt wordt uitgevoerd door de marktautoriteit in kwestie. Nu reeds oefent Belfox haar controleopdracht, onder toezicht van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen, uit.

De heer Servais noemt het voorbeeld van koersmanipulaties om aan te tonen dat het belangrijk is om over rechtstreekse instrumenten te beschikken. Het systeem B.D.B. van de Brusselse beurs verspreidt al die informatie, die kan worden gegroepeerd in termen van volume. Wanneer een institutioneel belegger of een emittent die iets wil doen met effecten van zijn vennootschap, zich op de markt wil begeven, dan doet hij dat discreet om te voorkomen dat de koers al te bruusk wordt gewijzigd.

Veronderstellen wij dat een emittent de koers wil manipuleren, dan zal hij met pakketten werken (bijvoorbeeld 20 000 effecten). Zeker is dat de marktautoriteit veel sneller zal kunnen reageren omdat dat detail veel sneller in het oog zal springen, terwijl bij een controle op het tweede plan door middel van het systeem B.D.B., informatie, aangezien deze gegroepeerd is, misschien minder zal opvallen.

De heer Duplat onderstreept dat het voorstel aan de marktautoriteiten de eerste-lijnsopsporing en -controle overlaat.

Vervolgens stipt spreker aan dat sinds de invoeging van de wet van 4 december 1990, de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen nooit enig dossier ontvangen heeft van de beurs waarin door de beursoverheden het vermoeden van koersmanipulatie wordt geuit.

De heer Duplat blijft bekommerd over de gevolgen van een dossier wanneer de autoriteit haar onderzoek heeft afgesloten. Wanneer binnen enkele jaren wij moeten vaststellen dat er geen enkel onderzoek is geopend, moet de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen, mits een minimum aan kosten, de aandacht van de marktoverheid kunnen vestigen dat er iets moet worden gedaan.

De heer Goldfinger merkt op dat het ontwerp voorziet in een controle van de opdrachten van de marktautoriteiten door de C.B.F. Wel voorziet het

doit limiter les frais de contrôle, pour faire face à la concurrence internationale. M. Servais est convaincu que le contrôle sera exercé de la manière la plus efficace, s'il est exercé par une instance proche du marché, surtout à un moment où la complexité du marché augmente. La solution proposée est fort efficace: le contrôle des marchés est confié à l'autorité de marché, plus précisément l'autorité de marché de la Bourse, l'autorité de marché de Belfox (pour les produits dérivés) et l'autorité de marché du Fonds des Rentes (pour les obligations). Ces marchés sont tellement complexes que seules les autorités de marché concernées peuvent exercer un contrôle efficace. Belfox exerce déjà sa mission de contrôle, sous la surveillance de la Commission bancaire et financière.

M. Servais cite l'exemple de manipulations, de cours pour démontrer qu'il est important de disposer d'instruments directs. Le système B.D.B. diffuse ces différentes informations, qui peuvent être groupées en terme de volume. Dans le cas où un investisseur institutionnel ou un émetteur qui intervient dans les titres de sa société veut intervenir dans le marché, il intervient discrètement pour éviter que le cours soit modifié trop brutalement.

Supposons qu'un émetteur veuille manipuler son cours, il introduira son ordre en bloc (par exemple, 20 000 titres). Il est certain que l'autorité de marché va pouvoir réagir beaucoup plus rapidement parce qu'elle va être avertie immédiatement par le détail qu'elle aura alors que, si le contrôle devait se faire au deuxième niveau par le système B.D.B., les informations, étant donné qu'elles sont regroupées, pourraient ne pas choquer.

M. Duplat souligne que sa proposition laisse aux autorités de marché la détection et le contrôle en première ligne.

L'intervenant note ensuite que, depuis l'entrée en vigueur de la loi du 4 décembre 1990, la Commission bancaire et financière n'a jamais reçu de la Bourse le moindre dossier dans lequel les autorités boursières faisaient état d'une présomption de manipulation de cours.

M. Duplat reste préoccupé par les conséquences que peut avoir un dossier une fois que l'autorité en cause a terminé son enquête. Lorsque l'on constate, au bout d'un certain nombre d'années, qu'aucune enquête n'a été ouverte, la Commission bancaire et financière doit pouvoir attirer l'attention de l'autorité de marché, à moindres frais, sur la nécessité de prendre des mesures.

M. Goldfinger fait observer que le projet prévoit un contrôle, par la Commission bancaire et financière, des missions des autorités de marché. Elle prévoit

ontwerp, ter vermindering van dubbele kosten, in een duidelijke afbakening van eenieders bevoegdheden. De C.B.F. kan de minister van Financiën vatten die alle nodige maatregelen kan nemen t.a.v. het niet-respecteren door het directiecomité van de ingestelde procedures.

Een lid wenst te weten hoe de onafhankelijkheid van de marktautoriteit gewaarborgd wordt.

De heer Valschaerts verwijst naar het voorliggende wetsontwerp. Het ontwerp voorziet in een duidelijke procedure voor de benoeming van de leden van het directiecomité en in een aantal onverenigbaarheden.

De heer Servais voegt eraan toe dat de nieuwe bevoegdheden die aan de beurs toegekend worden inzake toezicht, voor de beurs tot hogere kosten zullen leiden. Er moet in ieder geval voor gezorgd worden dat de totale kosten voor de bemiddelaars en voor de werking van de markt beheersbaar blijven. Een betere organisatie (vermijden van overlappingen, van slechte functionering...) kan een gunstige weerslag hebben op de kosten.

Een lid vraagt de minister om verschillen tussen de tekst van het voorontwerp en de definitieve tekst van het ontwerp te willen toelichten.

De minister legt uit dat het verschil voornamelijk verband houdt met het feit dat de Regering op verschillende punten rekening gehouden heeft met het advies van de Raad van State. Op het niveau van de principes werden er geen wijzigingen aangebracht, behalve wat de regeringscommissaris betreft. Wel is het zo dat het oorspronkelijk de bedoeling was dat het ontwerp secundaire markten zou worden opgenomen in de codificatie financiële wetgeving. Het ontwerp is, gelet op de vervroegde verkiezingen, een eigen leven gaan leiden. Om die reden werd het ontwerp aangevuld met een reeks overgangsbepalingen, afschaffingsbepalingen, sanctiebepalingen en werden de verwijzingen naar de codificatie geschrapt en de bepalingen o.m. in verband met het beroepsgeheim, opgenomen in het ontwerp. Het ontwerp werd dus vervolledigd, omdat het een zelfstandig leven is gaan leiden.

Een lid meent te begrijpen dat de kritiek van de voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen op het behandelde ontwerp niet zo heftig is als bepaalde persartikelen willen laten uitschijnen. Wat is zijn mening over de grotere rol die het ontwerp wil toekennen aan de directiecomités van de effectenbeursvennootschappen?

De minister stelt dat hij moeilijk kan antwoorden in de plaats van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Hij is van mening dat de voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen het moeilijk blijft hebben met de verdeling van de verantwoordelijkheid onder de Commissie voor het

également qu'il faut délimiter les compétences de chacun, afin d'éviter de devoir faire face à des doubles frais. La Commission bancaire et financière peut saisir le ministre des Finances qui, lui, peut prendre toutes les mesures nécessaires au cas où les procédures engagées ne seraient pas respectées par le comité de direction.

Un membre souhaite savoir comment l'indépendance de l'autorité de marché est assurée.

M. Valschaerts renvoie au projet de loi à l'examen. Le projet prévoit une procédure précise de nomination des membres du comité de direction et les règles d'incompatibilité.

M. Servais y ajoute que les nouvelles compétences données à la bourse en matière de contrôle vont imposer un surcoût pour la bourse. Il faut en tout cas que le coût total pour les intermédiaires et pour le fonctionnement du marché soit sous contrôle. Une meilleure organisation (éviter des doubles emplois, un mauvais fonctionnement,...) peut se traduire par une réduction du coût.

Un membre demande au ministre d'apporter des précisions au sujet des divergences entre le texte de l'avant-projet et le texte définitif du projet.

Le ministre explique que la différence tient essentiellement au fait que le Gouvernement a tenu compte sur plusieurs points de l'avis du Conseil d'État. Au niveau des principes, sauf en ce qui concerne le commissaire du Gouvernement, aucune modification n'a été apportée. Toutefois, l'intention initiale était d'inscrire le projet sur les marchés secondaires dans le cadre de la codification de la législation financière. À la suite de la décision d'organiser des élections anticipées, le projet a évolué de manière autonome. C'est pourquoi il a été complété par une série de dispositions transitoires, de dispositions abrogatoires, de dispositions prévoyant des sanctions, les références à la codification ont été supprimées et les dispositions, notamment les dispositions relatives au secret professionnel, ont été insérées dans le projet. Le projet a donc été complété, parce qu'il a évolué de manière autonome.

Un membre croit comprendre que les critiques du président de la Commission bancaire et financière sur le projet à l'étude ne sont plus aussi virulentes qu'ils semblaient indiquer certains articles dans la presse. Quelle est son opinion sur le rôle renforcé que le projet vise à donner aux comités de direction des sociétés de bourse de valeurs mobilières?

Le ministre estime que le président de la Commission bancaire et financière continue à avoir des difficultés sur le partage des responsabilités entre la Commission bancaire et financière et les comités de direction des bourses. Par contre, il ne remet pas en cause les grandes lignes de la réforme proposée. Il

Bank- en Financiewezen en de directiecomités van de beurzen. Hij plaatst evenwel de grote lijnen van de voorgestelde hervorming niet op de helling. Hij aanvaardt de oprichting van een sterkere en onafhankelijke marktautoriteit. In de betrekkingen die de marktautoriteit en de Commissie voor het Bank- en Financiewezen onderhouden, moeten evenwel nog een aantal punten worden verduidelijkt. Bijgevolg heeft de C.B.F. een aantal wijzigingen van het ontwerp voorgesteld. De minister sluit niet uit dat het aangewezen kan zijn het ontwerp op een of ander punt aan te passen om rekening te houden met die opmerkingen. Om die reden stelt hij voor de voorstellen van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen op te nemen in het verslag.

Een ander commissielid wenst te vernemen in welk opzicht het risicodragend kapitaal door voorliggend ontwerp wordt bevorderd.

De minister bevestigt dat het inderdaad de bedoeling is de ontwikkeling van een markt voor risicokapitaal te kunnen bevorderen. Daartoe moet er een marktautoriteit zijn die voldoende geloofwaardigheid bezit en die voldoende bekendheid kan geven aan de markt. Dat is niet de rol van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, noch die van de Regering.

De minister voegt eraan toe dat het belangrijk is op te merken dat er in de Verenigde Staten terzelfdertijd een belangrijke ontwikkeling van de beursmarkt is en een sterke marktautoriteit. Het is dus waarschijnlijk dat het ene het andere mogelijk maakt. Om de faam van een beursmarkt te bewerkstelligen en om die markt aantrekkelijk te maken, heeft men nood aan een autoriteit die waakt over de integriteit van de markt, d.w.z. over de wijze waarop de prijzen op die markt bepaald worden. Dat is een van de voornaamste doelstellingen van het behandelde ontwerp. De marktautoriteit moet voldoende onafhankelijk zijn van de financiële bemiddelaars. Het is belangrijk dat voorzien wordt in voldoende waarborgen op dat vlak. Het is ook noodzakelijk dat de marktautoriteit over de noodzakelijke instrumenten beschikt om haar taak waar te nemen. Daarom heeft de Regering gemeend de marktautoriteit, in een aantal gevallen, een eerste-lijncontrole te moeten opdragen. Zij moet bevoegd zijn om onmiddellijk te reageren indien zij geconfronteerd wordt met misbruik van voorwekenis, koersmanipulaties, enz.

De minister herinnert eraan dat twee recente maatregelen hebben bijgedragen tot de aanmoediging van het risicokapitaal, namelijk de totale vrijheid van de makelaarslonen en de uitbreiding van de vrijstellingen van de taks op beursverrichtingen. Dit ontwerp heeft vooral tot doel het Belgische financiële centrum aantrekkelijker te maken door de aanwezigheid van een marktautoriteit die toeziet op de naleving van de regels, op de correcte voorlichting van de beleggers, enz.

accepte l'idée de constituer une autorité de marché plus indépendante et plus forte. Toutefois, dans les relations entre ces autorités de marché et la Commission bancaire et financière, il y a encore un certain nombre de points à clarifier. Par conséquent, la Commission bancaire et financière a suggéré un certain nombre de modifications au projet. Le ministre n'exclut pas que sur l'un ou l'autre point, il s'avère utile d'adapter le projet pour tenir compte de ces préoccupations. C'est pourquoi il propose de mentionner les propositions de la Commission bancaire et financière dans le rapport.

Un autre commissaire demande à quel égard le capital à risque est favorisé par le projet à l'examen.

Le ministre confirme que l'idée est de pouvoir favoriser le développement du marché du capital à risque. Il faut donc qu'il y ait une autorité de marché qui soit suffisamment crédible et qui puisse faire la promotion du marché. Tel n'est pas le rôle de la Commission bancaire et financière, ni du Gouvernement.

Le ministre ajoute qu'il est important de noter qu'aux États-Unis, il y a à la fois un développement important du marché boursier et en même temps une autorité de marché qui est extrêmement forte. Il est donc probable que ceci permet cela. Pour assurer la bonne réputation d'un marché boursier et donc pour le rendre attractif, il faut disposer d'une autorité qui surveille l'intégrité du marché, c'est-à-dire la façon dont se déterminent les prix sur ce marché. Cela constitue une des principales orientations du projet à l'étude. L'autorité du marché doit être suffisamment indépendante des intermédiaires financiers. Il importe de prévoir des garanties suffisantes à cet égard. Il faut aussi que l'autorité de marché dispose des instruments nécessaires pour exercer sa mission. C'est la raison pour laquelle le Gouvernement a estimé que, dans un certain nombre de cas, l'autorité de marché doit agir en première ligne. Elle doit avoir le pouvoir de réagir quasi-instantanément si elle constate des délits d'inité, des manipulations des cours, etc.

Le ministre rappelle que deux mesures récentes ont contribué à la promotion du capital à risque, notamment la liberté totale des courtages et l'extension des exemptions de la T.O.B. Ce projet-ci tend surtout à rendre la place financière belge plus intéressante par la garantie de la présence d'autorités de marchés qui veillent au respect des règles, à l'information correcte des investisseurs, etc.

Een lid hoopt dat op die manier een einde komt aan de wijdverspreide mening dat de beurzen voorbehouden zijn voor ingewijden en dat er, bijvoorbeeld in het licht van voorziene kapitaalverhogingen, aan koersmanipulatie wordt gedaan. Indien de nieuwe instellingen goed gaan functioneren, zouden deze verhalen mythes moeten worden.

De minister stelt dat een einde wordt gemaakt aan mogelijke belangenconflicten, daar de Beurscommissie wordt vervangen door een onafhankelijk marktorgaan. Bovendien zal de Commissie voor het Bank- en Financieuzen de controle kunnen uitoefenen over de naleving van de procedures ingesteld door de marktautoriteiten.

Een ander lid is van mening dat wat de doorzichtigheid van de markt betreft, heel wat vooruitgang werd geboekt, bijvoorbeeld op het stuk van de informatieverstrekking over het overschrijden van bepaalde drempels aan de vennootschap waarvan de effecten worden verhandeld. De marktautoriteit is beter geplaatst dan de C.B.F. om daarover geïnformeerd te worden.

In datzelfde verband vindt spreker dat het niet normaal is dat, sedert 1990, van de 75 onderzoeken over voorkennis, slechts één enkel voor een rechtbank werd gebracht. Telkens de notering geschorst wordt, ziet men in de uren die daaraan voorafgaan, dat de koersen op abnormale wijze schommelen zonder dat de C.B.F. weet heeft van de operaties die achter de schermen plaats hebben.

In verband met het probleem van de plaats van de regeringscommissaris in het directiecomité van de beurzen, meent het lid dat de rol van die commissaris in het verleden volstrekt verantwoord was. Hij had bij de Beurscommissie een belangrijke rol te spelen zolang de minister van Financiën niet tussenbeide kwam bij de aanwijzing van de leden van het directiecomité. Volgens spreker is het duidelijk dat die regeringscommissaris de C.B.F. in werkelijkheid dreigt te overlappen omdat hij door sommigen kan beschouwd worden als een beroepsinstantie, wat hij niet zou mogen zijn. Het lid vraagt de minister na te denken over de eventuele afschaffing van die regeringscommissaris.

De minister verduidelijkt dat in het ontwerp, in tegenstelling tot een vroegere versie, bepaald wordt dat de regeringscommissaris de beraadslagingen van het directiecomité slechts bijwoont wanneer het vergadert in een andere hoedanigheid dan die van marktautoriteit. Die regeling steunt op de geldende regeling bij de Nationale Bank waar de regeringscommissaris zich niet bezig houdt met beslissingen betreffende het muntbeleid.

Un membre espère que l'on pourra ainsi dissiper l'idée très répandue selon laquelle les bourses sont réservées à des initiés et selon laquelle l'on procède à des manipulations de cours, par exemple, dans la perspective d'augmentations de capital. Si les nouvelles institutions fonctionnent bien, ce genre d'idées reçues deviendraient purement imaginaires.

Le ministre déclare que les conflits d'intérêt sont exclus, puisque la Commission bancaire est remplacée par un organe de marché indépendant. En outre, la Commission bancaire et financière pourra contrôler le respect des procédures engagées par les autorités de marché.

Un autre membre estime qu'en matière de transparence du marché, le projet représente un progrès par rapport à la situation lorsqu'il s'agit, par exemple, des éléments permettant d'être informé de franchissements de certains des seuils qui doivent donner lieu à une information de la société dont les titres font l'objet de transactions. L'autorité de marché est beaucoup mieux, à même d'être informé de cela que la Commission bancaire et financière.

Dans la même optique, l'intervenant juge qu'il n'est pas normal que, depuis 1990, sur les 75 enquêtes sur des délits d'initié qui ont été ouvertes, une seule a abouti devant un tribunal. Chaque fois qu'il y a une suspension de cotation, l'on voit dans les heures qui précèdent la suspension, que les cours fluctuent de manière anormale sans que la Commission bancaire et financière connaisse les opérations secrètes.

Quant au problème du commissaire du Gouvernement au sein du comité de direction des bourses, le membre croit que le rôle de ce commissaire se justifiait tout à fait dans le passé. Il avait, auprès de la Commission de la bourse, un rôle important à jouer. Aussi longtemps que le ministre des Finances n'intervenait pas dans le processus de désignation des membres du comité de direction. D'après l'intervenant, il est clair que ce commissaire du Gouvernement risque réellement de faire double emploi avec la Commission bancaire et financière parce qu'il peut être considéré par d'aucuns comme une instance de recours, ce qu'il ne devrait pas être. Le membre demande au ministre de réfléchir à l'hypothèse de la suppression de ce commissaire du Gouvernement.

Le ministre précise que dans le projet, contrairement à une version antérieure, il est prévu que le commissaire du Gouvernement n'assiste aux délibérations du comité de direction que lorsque celui-ci ne siège pas comme autorité de marché. Ce régime est inspiré du système en vigueur à la Banque nationale, où le commissaire du Gouvernement ne s'occupe pas des décisions relatives à la politique monétaire.

De vorige spreker is van mening dat de duur waarvoor de leden van het directiecomité benoemd zijn, namelijk vier jaar, onvoldoende lang is om hun onafhankelijkheid te kunnen waarborgen.

De minister verklaart dat hij openstaat voor elk voorstel dat erop gericht is de onafhankelijkheid van het directiecomité te versterken. Hij is van mening dat een verlenging van de duur van het mandaat inderdaad een goede zaak zou zijn.

Nog steeds hetzelfde lid meent dat wanneer een comité of een raad gemachtigd is een overheid een lijst voor te leggen met eventueel te benoemen kandidaten, het gebruikelijk is dat de lijst met de voorgestelde kandidaten wordt aangevuld met andere namen teneinde de overheid de mogelijkheid te bieden te kiezen. Het lid vraagt zich af of het feit dat de voordrachtlijst evenveel namen bevat als het aantal te benoemen personen, voor de minister van Financiën geen keurslijf vormt. Zou het niet beter zijn ten minste twee namen meer voor te dragen dan het aantal dat strikt vereist is, zonder dat daarbij dubbeltallen nodig zijn? Dit systeem zou de minister enige vrijheid geven bij zijn keuze.

In dit verband stelt de minister vast dat in artikel 14, § 1, in de Franse tekst, de woorden « op voordracht van de raad van bestuur » niet voorkomen. Aangezien de Commissie blijkt te opteren voor een versterking van de autonomie van het directiecomité ten opzichte van de financiële bemiddelaars, verklaart de minister dat hij geneigd is in te gaan op het voorstel van spreker.

Een ander lid vindt het belangrijk goed na te denken over deze nieuwe functies. Indien men onafhankelijke personen van grote kwaliteit wil benoemen, dan zijn de geboden vergoeding en toekomstperspectieven van groot belang. De personen die in aanmerking komen, zullen noodgedwongen uit de financiële wereld moeten komen, aangezien zij anders niet de nodige kennis kunnen bezitten. Dit is dan weer niet bevorderlijk voor hun onafhankelijkheid. Zij moeten voldoende afstand kunnen nemen ten opzichte van hun vroegere confraters. In dat opzicht lijkt een benoeming voor een periode van vier jaar te kort.

De minister wijst erop dat in de Verenigde Staten de betrokkenen de leeftijd van 50 tot 55 jaar hebben. Op die manier hebben zij reeds de nodige ervaring en bestaat er een redelijke kans dat zij in die functie hun beroepsloopbaan kunnen beëindigen.

Een lid merkt op dat de vertegenwoordigers van de beurs hebben gezegd dat de nieuwe structuur meer zal kosten. Spreker heeft de indruk dat er bijgevolg moet op worden toegezien dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen minder zal kosten. Met andere woorden, er moet wat worden afgedaan van de bijdragen die de C.B.F. vraagt. Gelet op het budget

Quant aux membres des comités de direction, l'intervenant précédent pense que la durée de leur nomination prévue dans le projet, quatre ans, est insuffisamment longue pour pouvoir garantir leur indépendance.

Le ministre déclare être ouvert à toute proposition qui va dans le sens du renforcement de l'indépendance du comité de direction. Il pense qu'allonger la durée du mandat serait effectivement une bonne chose.

Toujours le même membre croit que d'habitude, quand un comité ou un conseil est habilité à proposer à une autorité publique des nominations, pour sauvegarder la liberté de choix de cette autorité, des membres sont ajoutés en ordre inutile à la liste des candidats proposés. Le membre se demande que le fait que l'on proposera un nombre correspondant exactement à ceux qui seront nommés, ne constitue pas un carcan pour le ministre des Finances. Ne vaudrait-il pas mieux, sans parler de listes doubles, avoir au moins deux propositions de plus que le nombre qui est strictement requis. Ce système permettrait au ministre de sauvegarder un degré de liberté dans son choix.

À ce propos, le ministre constate qu'à l'article 14, § 1^{er}, dans le texte français, la traduction de la phrase « op voordracht van de raad van bestuur » a été oubliée. Comme la Commission va dans le sens du renforcement de l'autonomie du comité de direction par rapport aux intermédiaires financiers, le ministre déclare être enclin à suivre la proposition de l'intervenant.

Un autre membre estime qu'il importe de réfléchir sérieusement au sujet de ces nouvelles fonctions. Si l'on veut nommer des personnes indépendantes de haute qualité, la question de la rémunération et des perspectives d'avenir est très importante. Les personnes entrant en ligne de compte devront nécessairement venir du monde financier, sinon, elles n'auront pas les connaissances nécessaires. Cela n'est évidemment pas de nature à favoriser leur indépendance. Elles doivent pouvoir prendre suffisamment de distance par rapport à leurs anciens confrères. À cet égard, une nomination pour une période de quatre ans semble être trop courte.

Le ministre souligne qu'aux États-Unis, les intéressés sont âgés de 50 à 55 ans. Ils ont dès lors déjà acquis l'expérience nécessaire et ils ont une chance raisonnable de pouvoir achever leur carrière professionnelle dans cette fonction.

Un membre suivant fait remarquer que les représentants de la Bourse ont indiqué que la nouvelle structure coûtera plus cher. Il semble à l'intervenant qu'il faudrait veiller par conséquent à ce que la Commission bancaire et financière coûte moins cher. En d'autres termes, il importe de raboter les prélèvements qui sont effectués par la C.B.F. Compte tenu du

waarover de Commissie voor het Bank- en Financie-
wezen nu beschikt voor de functie die zij uitoefent,
mag de C.B.F., na de stemming van dit ontwerp, niet
meer hetzelfde bedrag vragen van de bedrijven met
daar bovenop een aanvullend bedrag om het directie-
comité te financieren. Is de minister voornemens
matigend op te treden wat betreft de bedragen die aan
het economische leven worden onttrokken en die te
hoog dreigen te worden?

De minister bevestigt dat daaraan aandacht zal
moeten worden geschonken. De kosten voor finan-
ciële bemiddelaars die moeten bijdragen aan de finan-
ciering van die onderscheiden organen, mogen niet de
hoogte ingaan. Het is juist dat de laatste jaren de
C.B.F. geneigd was te zeggen dat aangezien de wet-
gever haar nieuwe opdrachten gaf, haar budget moest
stijgen en dus ook de bijdragen die aan de financiële
bemiddelaars worden gevraagd.

De Commissie heeft unaniem de wil te kennen om
te voorkomen dat de voorgestelde bepalingen ertoe
leiden dat de totale kosten voor de financiële bemid-
delaars toenemen. Dit is des te meer belangrijk omdat
in het wetsontwerp tot wijziging van de vennoot-
schapswet, meer zaken werden opgedragen aan de
C.B.F.

De minister verklaart dat de C.B.F. een officiële in-
stelling is maar een die wordt gefinancierd uit bijdra-
gen van degenen die zij bestuurt. Het jaarbudget van
de C.B.F. bedraagt thans 1,2 miljard frank.

De minister verklaart dat de Regering met de beslis-
sing van de Commissie voor de Financien zal rekening
houden, zodat de kosten in hun geheel voor de finan-
ciële tussenpersonen niet worden verhoogd.

Een lid zou willen weten hoe het idee van het snelle
prospectus geconcretiseerd is in het ontwerp en in
welke omstandigheden dit prospectus is toegestaan.
Wordt dit snelle prospectus ambtshalve gebruikt in
alle gevallen of moet aan een aantal voorwaarden
worden voldaan opdat de marktautoriteiten het
snelle prospectus kan voorbereiden met goedvinden
van de emittent van de effecten?

De minister verklaart dat het uitgangspunt een
aantal klachten is die hem van de kant van de emitten-
ten zijn toegekomen. Zij hebben zich beklagd dat er
te veel tijd verloopt tussen het indienen van de dossiers
bij de C.B.F. en de goedkeuring daarvan. Vooral
hebben zij zich beklagd over de dure kosten verbon-
den aan de goedkeuring van een prospectus door de
C.B.F. Juridisch gesproken is er geen probleem aange-
zien voor de C.B.F. de termijn begint te lopen op het
ogenblik dat het dossier in haar ogen volledig is. In de
praktijk verlopen er vaak verscheidene weken tijdens
welke de C.B.F. bijkomende inlichtingen vraagt op
grond van de reeds verstrekte inlichtingen. De Rege-
ring heeft een formule gezocht om aan die klachten
tegenover te komen. Sedertdien heeft de C.B.F. zich
ingespannen om de procedures te vereenvoudigen.

budget dont la Commission bancaire et financière
dispose actuellement pour la fonction qu'elle exerce,
elle ne pourra plus, après le vote du projet en discus-
sion, exiger des entreprises le même montant, auquel
s'ajouterait un prélèvement supplémentaire pour
financer le comité de direction. Est-ce que le ministre
a l'intention d'exercer un certain rôle de modération à
l'égard des recettes qui sont prélevées sur la vie écono-
mique et qui risquent de devenir trop lourdes?

Le ministre confirme qu'il faudra être attentif à cet
aspect-là. Il ne faut pas que les coûts pour les intermé-
diaires financiers, qui doivent contribuer au finance-
ment de ces divers organes, soient alourdis. Il est exact
que ces dernières années, la C.B.F. a tendance à dire,
puisque le législateur nous confie de nouvelles
missions, il faut augmenter notre budget et donc les
cotisations réclamées aux intermédiaires financiers.

La Commission à l'unanimité exprime la volonté
d'éviter que les dispositions proposées aboutissent à
ce que les charges pour les intermédiaires financiers
augmentent globalement. C'est d'autant plus impor-
tant que dans le projet de loi modifiant les lois sur les
sociétés commerciales, davantage de missions ont été
confiées à la C.B.F.

Le ministre déclare que la C.B.F. est une institution
officielle mais qui est financée par les contributions de
ses administrés. Le budget annuel de la C.B.F. s'élève
actuellement à 1,2 milliards de francs.

Le ministre déclare que le Gouvernement tiendra
compte de la décision de la Commission des Finances,
si bien que, dans leur ensemble, les frais relatifs aux
intermédiaires financiers n'augmenteront pas.

Un membre souhaite apprendre comment l'idée du
prospectus rapide est reprise dans le projet et dans
quelles conditions ce prospectus est autorisé. Est-ce
que le prospectus rapide est utilisé d'office dans tous
les cas ou bien est-ce qu'il faut que certaines condi-
tions soient réunies pour que l'autorité de marché
puisse préparer le prospectus rapide en accord avec
l'émetteur des titres.

Le ministre déclare que le point de départ est un
certain nombre de plaintes qu'il a reçues de la part
d'émetteurs. Ils sont venus se plaindre du délai trop
long entre le dépôt des dossiers auprès de la C.B.F. et
leur approbation et surtout de l'importance des frais
liés à l'approbation d'un prospectus par la Commis-
sion bancaire et financière. Juridiquement parlant, le
problème ne se présente pas puisque la C.B.F. consi-
dère comme point de départ du délai, le moment où,
d'après elle, le dossier est complet. En pratique, il
s'écoule plusieurs semaines, parfois des mois au cours
desquels la C.B.F. demande des renseignements
supplémentaires sur la base des renseignements déjà
transmis. Étant donné ces plaintes, le Gouvernement
a recherché une formule qui permettrait d'y remédier.
Depuis lors, la C.B.F. a fait des efforts pour simplifier

Zij heeft het systeem van de «shelf registration» ontwikkeld, enz. De minister verheugt zich over de positieve reactie van de C.B.F.

Op een zeker tijdstip is een duidelijk voorstel in een tekst gegoten, ertoe strekkende dat indien de marktautoriteit zijn goedkeuring hecht aan een ontwerp-prospectus, en dus vond dat het prospectus ontvankelijk was, het dossier volledig is. Het dossier werd dan overgezonden aan de C.B.F., die dan over een sterk verkorte termijn beschikte om uitspraak te doen.

De C.B.F. heeft de minister haar bezwaren doen geworden wat betreft deze procedure en de minister is daarop ingegaan. Bijgevolg werd een bepaling opgenomen in artikel 29 van het ontwerp, waarin staat dat «de Koning kan bij besluit genomen na advies van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen: ...

2° in afwijking van de procedure vermeld in het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, een versnelde en minder kostbare procedure, vaststellen...»

Het gaat dus om een mogelijkheid die aan de Koning wordt geboden, maar waarvan Hij alleen op advies van de C.B.F. gebruik zal maken om in sommige gevallen een snellere procedure voor te schrijven, die minder kost maar de exclusieve bevoegdheid van de C.B.F. wat betreft de goedkeuring van het prospectus onverlet laat. De formule waarbij er een soort voorbeslissing door de marktautoriteit zou komen, werd dus niet behouden, omdat dit de C.B.F. in een moeilijk parket zou brengen en haar daardoor de exclusiviteit betreffende de beslissing over het prospectus zou worden ontnomen.

De minister vindt dat deze aanpassing een belangrijk feit is waarbij de bescherming van het spaarwezen voorop moet staan.

Een lid meent dat deze beslissing nogal arbitrair is aangezien er geen criteria zijn voorzien. Bovendien zou de C.B.F. alle verdragen ten gevolge van het onderzoek dat zij heeft moeten doen om te kunnen vaststellen dat het dossier wat haar betreft compleet is, kunnen laten meetellen voor de termijnen vereist om advies uit te brengen. Hoewel de juistheid van de inlichtingen, die in het prospectus worden verstrekt, belangrijk is, komt toch de vraag op of het versnelde prospectus dat in de wet zou worden opgenomen uiteindelijk niet erg werkzaam is en misschien nooit van de grond zal komen.

Een andere spreker stelt voor de bepaling als volgt te formuleren: «De Koning kan na advies van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, vóór (een datum) in een procedure voorzien.» Aangezien de richtlijn per 1 januari 1996 verplicht in werking moet treden, is er nog tijd tot dan. Indien die datum zou worden ingevoegd zou dat meer zekerheid geven.

les procédures. Elle a développé le système du «shelf registration», etc. Le ministre se réjouit de la réaction positive de la C.B.F.

À un moment donné, il y a eu une proposition précise qui a figuré dans un texte, et qui consistait à dire que si l'autorité de marché donnait son visa à un projet de prospectus, et considérerait donc que le prospectus est recevable et que le dossier est complet. Le dossier était alors transmis à la C.B.F., qui disposait alors d'un délai fortement réduit pour se prononcer.

La C.B.F. a fait part au ministre de ses objections à l'égard de cette procédure, et le ministre s'y est rallié. Par conséquent, une disposition a été inscrite à l'article 29 du projet, qui stipule que «le Roi peut, par arrêté pris sur avis ... de la Commission bancaire et financière: ...

2° fixer par dérogation à la procédure prévue par l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 relatif à la Commission bancaire et financière, une procédure accélérée et moins coûteuse, ... ».

Il s'agit donc d'une faculté ouverte au Roi, mais qu'il n'exercera que sur avis de la C.B.F. de pouvoir dans certains cas prescrire une procédure plus rapide, moins coûteuse mais qui respecte la compétence exclusive de la C.B.F. en ce qui concerne l'approbation du prospectus. La formule où il y avait une sorte de prédécision par l'autorité de marché, n'a donc pas été retenue, parce que cela mettrait la C.B.F. dans une position difficile et cela lui enlèverait l'exclusivité de la décision sur le prospectus.

Le ministre trouve que cette adaptation constitue un acte important où la préoccupation de la protection de l'épargne doit être dominante.

Un membre estime que comme il n'y a pas de critères prévus, cette disposition est plutôt arbitraire. En plus, la C.B.F. dans son avis pourrait insérer, dans les délais requis pour émettre cet avis précisément, tous les retards qu'elle a mis dans le passé pour considérer que le dossier est complet dans son chef. Bien que le caractère exact et correct des renseignements qui sont fournis dans un prospectus est important, la question se pose toutefois, si le prospectus par lequel la voie accélérée sera insérée dans la loi n'est au fond pas très opérant (?) et risque de ne jamais voir le jour.

Un autre intervenant suggère de formuler la disposition de la façon suivante: «Le Roi peut, après avis de la Commission bancaire et financière, avant (telle date), mettre au point une procédure.» Comme c'est à partir du 1^{er} janvier 1996 que la directive doit obligatoirement être entièrement entrée en vigueur, il reste le temps jusque là. Si cette date était mise, la sécurité se trouverait améliorée.

Volgens het lid is zijn fractie het volledig eens met de opzet en de structuur van het in het ontwerp voorgestelde systeem. Hij heeft echter twee specifieke vragen. De eerste betreft het opnieuw invoeren van de mogelijkheid van de versnelde procedure, doch hij zou een voorlopige oplossing zoals hierboven beschreven kunnen aanvaarden. De tweede gerichte vraag is te zorgen voor de onafhankelijkheid van de marktautoriteit waarvan de regeringscommissaris deel uitmaakt.

In 't algemeen wenst de fractie van het lid dat in het ontwerp voldoende aandacht wordt geschonken aan het dynamisme van de markt en dat een aantal andere dingen niet in het ontwerp moet worden opgenomen. Het lid denkt met name aan het ter discussie stellen van het fiscale systeem waarmee reeds een begin is gemaakt en meer algemeen het systeem van de kosten die zwaar doorwegen. Spreker doet dus een beroep op de volgende Regering om nog een bijkomende inspanning te doen op die terreinen waar nog ruimte is voor initiatief.

De minister meent dat het mogelijk is om de onafhankelijkheid van het directiecomité nog te versterken o.a. door de duur van het mandaat te verlengen.

Voorts meent de minister dat men inderdaad zou kunnen voorzien niet in de mogelijkheid maar in de verplichting voor de Koning om de minder kostbare versnelde procedure vóór 1 januari 1996 van kracht te doen worden. De tekst van artikel 29 zou dan moeten worden aangepast.

Wat het derde punt betreft, geeft de minister toe dat het voorliggende ontwerp geen eindpunt is. De Brusselse Beurs heeft in samenwerking met het Mc Kinsey-bureau een studie gepubliceerd over een maatregelenpakket dat de Brusselse Beurs aantrekkelijker zou kunnen maken. In het ontwerp werden er een aantal van overgenomen.

Een lid vraagt de minister in welke mate werd ingegaan op het advies van de Raad van State.

De minister gaat uitvoerig in op deze vraag. De minister wijst erop dat het oorspronkelijk de bedoeling was om het ontwerp betreffende de secundaire markten te integreren in een Codex «Financieel Recht». Het ontwerp is pas na de beslissing om de Wetgevende Kamers vervroegd te ontbinden, een eigen leven gaan leiden. De Regering heeft een belangrijk aantal overgangsbepalingen, opheffingsbepalingen, kruisverwijzingen naar de Codex en een aantal bepalingen uit de Codex opgenomen in het ontwerp opdat het ontwerp afzonderlijk zou kunnen bestaan.

Het is om die reden dat de Raad van State twee adviezen (L 24.188/2 en L 24.225/2) heeft uitgebracht. Het eerste handelt over het ontwerp *strictu sensu* en het tweede over een ruimer ontwerp waar op het

D'après le membre, son groupe est entièrement d'accord avec l'économie et la structure du système mis en place par le projet. Il a toutefois deux demandes ponctuelles. L'une était de réintroduire de la procédure accélérée, mais il pourrait se rallier à une solution intermédiaire comme ci-dessus. La deuxième demande ponctuelle est d'assurer l'indépendance de l'autorité de marché dont fait partie le commissaire du Gouvernement.

Sur le plan général, le groupe du commissaire voudrait veiller à ce que dans le projet l'on rencontre suffisamment l'objectif de dynamisme du marché et soit intégré pas un certain nombre d'autres éléments. Le membre pense notamment à une remise en cause du système fiscal qui a déjà été entamé et de façon générale du système des coûts. L'intervenant lance donc un appel pour que le prochain gouvernement fasse encore un effort supplémentaire dans ces domaines encore insuffisamment explorés.

Le ministre pense qu'il est possible de renforcer davantage l'indépendance du comité de direction entre autre en allongeant la durée du mandat.

En plus, le ministre pense qu'en effet, l'on pourrait prévoir non pas la faculté, mais l'obligation pour le Roi d'établir cette procédure accélérée moins coûteuse avant le 1^{er} janvier 1996. Le texte de l'article 29 devrait alors être remaniés.

Sur le troisième point, le ministre est d'accord pour dire que le projet à l'étude ne constitue pas la fin de ce qu'il faut faire. La Bourse de Bruxelles, en collaboration avec le bureau Mc Kinsey, a publié une étude sur un ensemble de mesures qui seraient utiles pour rendre la Bourse de Bruxelles plus attractive. Le projet en reprend un certain nombre.

Un membre demande au ministre dans quelle mesure l'avis du Conseil d'État a été respecté.

Le ministre s'étend largement sur cette question. Il souligne tout d'abord que l'objectif initial était d'intégrer le projet relatif aux marchés secondaires dans un Code de «Droit financier». Le projet n'a commencé à vivre une existence propre qu'après la décision de dissolution anticipée des Chambres législatives. Le Gouvernement y a inscrit un grand nombre de dispositions transitoires, de dispositions abrogatoires, de renvois au Code, ainsi qu'un certain nombre de dispositions qui figuraient dans ledit Code, pour que ce projet puisse exister séparément.

C'est pour cette raison que le Conseil d'État a émis deux avis (L 24.188/2 et L 24.225/2). Le premier traite du projet *strictu sensu* et le second d'un projet plus large, qui prévoyait *in fine* des dispositions transitoi-

einde werd voorzien in overgangsbepalingen, opheffingsbepalingen, sanctiebepalingen, bepalingen inzake het beroepsgeheim en een aantal kruisverwijzingen naar de Codex, die nu zijn opgenomen in het ontwerp.

Het tweede advies met betrekking tot het technisch gedeelte is op alle punten gevolgd. Het ging hier om louter vormelijke opmerkingen.

In het eerste advies daarentegen heeft de Raad van State een negental algemene opmerkingen ten gronde gemaakt. De eerste opmerking betrof het gebrek aan inzicht in de samenhang tussen het afzonderlijk ontwerp en de Codex aangezien deze laatste niet aan de Raad van State was overgemaakt.

In dit verband herhaalt de minister nogmaals dat het ontwerp inderdaad een eigen leven is gaan leiden. Nadien zijn, ingevolge de opmerkingen van de Raad van State, de overgangs- en strafbepalingen, de bepalingen in verband met het beroepsgeheim en bepaalde bepalingen uit de codificatie opgenomen.

De tweede opmerking van de Raad van State betreft een concordantietabel die was opgesteld om de conformiteit met de Europese richtlijnen te verifiëren. Deze tabel was natuurlijk afgestemd op de oorspronkelijke versies, en niet op het nieuwe ontwerp.

De derde opmerking betreft de aanduiding van de prudentiële controle-autoriteit belast met het toezicht en controle op de beleggingsondernemingen. In een eerste ontwerp was voorzien dat de Koning zou bepalen wie de prudentiële controle zou uitoefenen op de beleggingsinstellingen zonder dat was aangeduid of dat de C.B.F. dan wel het C.I.F. zou zijn, dan wel een andere controle-instantie. Om tegemoet te komen aan deze opmerking is in het nieuwe ontwerp voorzien dat de huidige regeling van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten wordt weerhouden. Dit houdt in dat er een gedeelde bevoegdheid is tussen de C.B.F. en het C.I.F., maar dat de bevoegdheden van het C.I.F. kunnen worden overgedragen naar de C.B.F. Op deze wijze wordt tegemoet gekomen aan de opmerking van de Raad van State.

De vierde opmerking betreft de onafhankelijkheid van het directiecomité, die moet worden gegarandeerd. De Raad van State stelt dat de termijn voor de onverenigbaarheden niet alleen tijdens het mandaat maar ook nog nadien moet lopen. Op dit punt is het ontwerp aangepast. De Raad van State pleit voor een niet-vernieuwbare termijn. De minister verklaart zich bereid alle maatregelen te overwegen om de onafhankelijkheid van het directiecomité nog te versterken.

In een vijfde opmerking oordeelt de Raad van State dat de delegatie aan de Koning zeer ruim is. De Raad

res, abrogatoires et pénales, des dispositions relatives au secret professionnel et un certain nombre de renvois au Code, qui sont à présent intégrés dans le projet.

Le second avis relatif à la partie technique a été suivi en tous points. Il s'agissait en l'espèce d'observations purement formelles.

Dans le premier avis, par contre, le Conseil d'État a fait quelque neuf observations générales sur le fond. La première observation concernait l'impossibilité de s'assurer de la cohérence entre le projet dissocié et le Code, étant donné que ce dernier n'avait pas été transmis au Conseil d'État.

À cet égard, le ministre répète une nouvelle fois que le projet s'est effectivement mis à vivre une existence propre. Ultérieurement, à la suite des observations du Conseil d'État, les dispositions transitoires et pénales, les dispositions relatives au secret professionnel et certaines dispositions de la codification ont été reprises.

La deuxième observation du Conseil d'État concerne une table de concordance qui avait été rédigée pour vérifier la conformité aux directives européennes. Bien entendu, cette table était basée sur les versions initiales, et non sur le nouveau projet.

La troisième observation concerne la désignation de l'autorité de contrôle prudentielle chargée de la surveillance et du contrôle des entreprises d'investissement. Un premier projet prévoyait que le Roi déterminerait qui exercerait le contrôle prudentiel des établissements d'investissement sans préciser s'il s'agirait de la C.B.F., de la C.I.F. ou d'une autre autorité de contrôle. En vue de répondre à cette observation, le nouveau projet dispose que la réglementation actuelle prévue par la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers est maintenue. Cela implique que la C.B.F. et la C.I.F. se partagent les compétences, mais que celles de la C.I.F. peuvent être transférées à la C.B.F. On répond de la sorte à l'observation du Conseil d'État.

La quatrième observation porte sur l'indépendance du comité de direction, qu'il convient de garantir. Le Conseil d'État dit que les périodes d'incompatibilité doivent non seulement couvrir le mandat mais aussi se prolonger après l'expiration de celui-ci. Le projet a été adapté sur ce point. Le Conseil d'État plaide pour une période non renouvelable. Le ministre se dit prêt à envisager toutes les mesures visant à renforcer encore davantage l'indépendance du comité de direction.

Dans une cinquième observation, le Conseil d'État estime que la délégation au Roi est très large. Il

verwijst daarvoor naar drie reglementen: het marktreglement, het organiek reglement en het huishoudelijk reglement.

Op dit punt antwoordt de Regering dat de opmerking van de Raad van State niet opgaat voor het marktreglement omdat de minister van Financiën het goedkeurt en het dus niet delegeert naar een marktautoriteit. Het is immers noodzakelijk om te kunnen inspelen op de economische ontwikkelingen van de markt die zeer flexibel is. Deze regeling is overigens vergelijkbaar met wat in het buitenland bestaat en bestaat reeds sinds de wet van 4 december 1990.

Voor het organiek reglement heeft de Regering voorzien dat niet enkel de marktautoriteit maar ook de minister van Financiën zijn goedkeuring moet verlenen aan dit reglement.

Het huishoudelijk reglement is volgens de Regering een interne zaak en dus een bevoegdheid van de marktautoriteit. Op dit punt is het advies van de Raad van State dus niet gevolgd. Er is evenwel een regeringscommissaris die, in voorkomend geval, in het directiecomité zijn veto tegen bepaalde regels uit het huishoudelijk reglement kan stellen in voorkomend geval.

De minister herinnert eraan dat de regeringscommissaris alleen zitting heeft in het directiecomité wat de aangelegenheden van dagelijks bestuur betreft. Deze structuur is analoog aan wat reeds bestaat bij de N.B.B., waar de regeringscommissaris niet tussenkomt in aangelegenheden van het monetair beleid, maar wel periodiek wordt geïnformeerd over de beslissingen. Op die manier wordt tegemoet gekomen aan de opmerkingen van de C.B.F., die haar bevoegdheden zag aangetast door de rol van de regeringscommissaris.

Een zesde opmerking betreft een probleem dat zich stelt in de hele bancaire en financiële wetgeving, namelijk de uitzonderingsbevoegdheden die worden toegekend aan de C.B.F. Ook krachtens de wet van 22 maart 1993 op het statuut en het toezicht van de kredietinstellingen kan de C.B.F. in bepaalde gevallen afwijkingen toestaan.

De Regering heeft gemeend om op dit ogenblik, gelet op het parallelisme met de andere financiële bepalingen, bijvoorbeeld de wet op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, de opmerking van de Raad van State niet te kunnen volgen. Wel dient de C.B.F. in elk geval de beslissing te motiveren en te publiceren in haar jaarlijks rapport. Aan de C.B.F. zal een toelichting worden gevraagd om haar beleid ter zake te verduidelijken aan het Parlement. Het komt dan aan deze commissie en het Parlement toe om daarover te beslissen.

Ten zevende, met betrekking tot de deontologie (artikel 36 van het ontwerp), zegt de Raad van State

renvoie à ce propos à trois règlements: le règlement du marché, le règlement organique et le règlement d'ordre intérieur.

Sur ce point, le Gouvernement répond que l'observation du Conseil d'État n'est pas pertinente pour le règlement du marché, parce que le ministre des Finances l'approuve et ne délègue donc pas ses pouvoirs à une autorité de marché. En effet, on doit pouvoir anticiper sur l'évolution économique du marché, qui est très flexible. Du reste, cette réglementation est comparable à ce qui existe à l'étranger, et elle est applicable depuis l'entrée en vigueur de la loi du 4 décembre 1990.

En ce qui concerne le règlement organique, le Gouvernement a prévu qu'il doit être approuvé non seulement par l'autorité de marché, mais aussi par le ministre des Finances.

Le règlement d'ordre intérieur est, selon le Gouvernement, une affaire interne et relève donc de la compétence de l'autorité de marché. Sur ce point, l'avis du Conseil d'État n'a donc pas été suivi. Il y a toutefois un commissaire du Gouvernement qui peut, le cas échéant, mettre son veto à certaines dispositions du règlement d'ordre intérieur.

Le ministre rappelle que le commissaire du Gouvernement ne siège au comité de direction que pour les questions de gestion journalière. Cette structure est analogue à celle de la B.N.B., où le commissaire du Gouvernement n'intervient pas dans les questions de politique monétaire, mais est informé périodiquement des décisions. On répond ainsi aux observations de la C.B.F., dont les compétences ont été écornées par le rôle du commissaire du Gouvernement.

Une sixième observation concerne un problème qui se pose dans l'ensemble de la législation bancaire et financière, à savoir les compétences exceptionnelles octroyées à la C.B.F. En vertu également de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, la C.B.F. peut, dans certains cas, accorder des dérogations.

Le Gouvernement a estimé ne pas pouvoir suivre, pour l'instant, l'observation du Conseil d'État, compte tenu du parallélisme avec les autres dispositions financières, par exemple celles de la loi relative au statut et au contrôle des établissements de crédit. Toutefois, la C.B.F. doit en tout cas motiver la décision et la publier dans son rapport annuel. Il lui sera demandé des explications en vue de préciser au Parlement la politique qu'elle mène en la matière. Il appartiendra alors à cette commission et au Parlement de se prononcer à se sujet.

Septièmement, pour ce qui est de la déontologie (article 36 du projet), le Conseil d'État dit qu'il

dat het niet toekomt aan een marktautoriteit om de deontologie vast te leggen. De Raad van State heeft blijkbaar geen rekening gehouden met het feit dat de regels der deontologie niet worden vastgelegd door een marktautoriteit doch door de minister van Financiën, in de vorm van een ministerieel besluit. Dit systeem bestaat overigens reeds in Anglosaksische landen, waar de traditie van ethiek en deontologie zeer sterk in de wetgevende en reglementaire bepalingen is uitgebouwd. De Regering heeft zich immers geïnspireerd op het Britse « Financial Services Act » en op de regeling in de Verenigde Staten. Het systeem wordt genomen ter uitvoering van artikel 11 van de I.S.D.-richtlijn. In het ontwerp zijn een tiental zeer korte bepalingen opgenomen. Gelet op de hiërarchie der normen worden deze bepalingen verder uitgewerkt in het marktreglement dat door de minister van Financiën moet worden goedgekeurd. Het zijn de marktautoriteit en de C.B.F. (wat betreft de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen) die erop toezien, ten eerste, dat de wettelijke bepalingen conform zijn getransponeerd in het marktreglement en, ten tweede, dat de wettelijke bepalingen en het marktreglement worden nageleefd.

Bijgevolg is dus de verwijzing door de Raad van State naar andere beroepen volgens de Regering in die zin niet correct daar het marktreglement niet autonoom door de marktautoriteit wordt bepaald, doch wel door de minister van Financiën.

De achtste opmerking van de Raad van State handelt over de procedure van beroep in het geval de C.B.F. een vergunning weigert aan een beleggingsonderneming. Het klassieke systeem in het financieel recht is dat de C.B.F. uitspraak doet en dat vervolgens een beroepsinstantie bij de minister van Financiën is voorzien, waartegen dan beroep mogelijk is bij de Raad van State, Afdeling Administratie. De Regering handhaaft op dit punt haar standpunt. Het is evenwel zo dat dit beantwoordt aan artikel 6 van het Europees Verdrag van de rechten van de mens en dat de gewone rechtbanken bevoegd blijven. Deze regeling doet dus geen afbreuk aan de bevoegdheid van de voorzitter van de Rechtbank van Eerste aanleg in kort geding. De Regering is immers van oordeel dat de gewone rechtbanken onverkort bevoegd blijven om over een beslissing van de C.B.F. uitspraak te doen (zie het Wagon-lits arrest van het Hof van Cassatie).

Het negende punt betreft de sancties. De Raad van State merkt op dat de C.B.F. geen sancties mag opleggen wanneer deze eigenlijk de vorm aannemen van strafrechtelijke sancties. Enkel de strafrechtbanken zijn bevoegd om straffen uit te spreken. De Regering meent evenwel dat de C.B.F. administratieve boetes kan opleggen die evenredig zijn met het beoogde doel.

n'appartient pas à une autorité de marché d'arrêter la déontologie. Le Conseil d'État n'a pas tenu compte du fait que les règles de la déontologie sont fixées non par une autorité de marché, mais par le ministre des Finances, sous la forme d'un arrêté ministériel. Ce système existe d'ailleurs déjà dans les pays anglosaxons, où la tradition éthique et déontologique est très fortement ancrée dans les dispositions législatives et réglementaires. En effet, le Gouvernement s'est inspiré du « Financial Services Act » britannique et de la réglementation en vigueur aux États-Unis. Le système met à exécution l'article 11 de la directive I.S.D. Le projet comporte une dizaine de dispositions très brèves. Compte tenu de la hiérarchie des normes, ces dispositions seront approfondies dans le règlement de marché qui doit être approuvé par le ministre des Finances. Ce sont l'autorité de marché et la C.B.F. (en ce qui concerne les établissements de crédit et les entreprises d'investissement) qui devront veiller, premièrement, à ce que les dispositions légales soient transposées de manière conforme dans le règlement de marché et, deuxièmement, à ce que ces dispositions légales et le règlement de marché soient respectés.

Par conséquent, le Gouvernement estime que la référence du Conseil d'État à d'autres professions n'est pas correcte dans ce sens, puisque le règlement de marché n'est pas déterminé de manière autonome par l'autorité de marché, mais par le ministre des Finances.

La huitième observation du Conseil d'État traite de la procédure de recours au cas où la C.B.F. refuse d'accorder un agrément à une entreprise d'investissement. Le système classique en droit financier prévoit que la C.B.F. se prononce, qu'une instance d'appel est ensuite prévue auprès du ministre des Finances et que sa décision peut ensuite faire l'objet d'un recours devant le Conseil d'État, section Administration. Le Gouvernement maintient son point de vue à cet égard. Le fait est, toutefois, qu'il se conforme à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme et que les tribunaux ordinaires restent compétents. Cette réglementation ne porte donc pas préjudice à la compétence du président du tribunal de première instance en référé. En effet, le Gouvernement considère que les tribunaux ordinaires restent intégralement compétents pour se prononcer sur une décision de la C.B.F. (voir l'arrêt de la Cour de cassation concernant les Wagons-lits).

Le neuvième point concerne les sanctions. Le Conseil d'État fait observer que la Commission bancaire et financière ne peut imposer aucune sanction ayant en fait la forme d'une sanction pénale. Les tribunaux répressifs sont seuls compétents pour prononcer des sanctions. Le Gouvernement estime toutefois que la Commission bancaire et financière peut infliger des amendes administratives proportionnelles à l'objectif poursuivi.

Een lid meent te begrijpen dat er per effectenbeursvennootschap een marktautoriteit is en dat dit het directiecomité is. Hij vraagt zich af wat de vroegere Beurscommissie is geworden.

De minister verklaart dat de structuur van de effectenbeursvennootschap wordt behouden met een raad van bestuur en een directiecomité aan wie bepaalde opdrachten kunnen worden gedelegeerd. Om die reden wordt vastgehouden aan een voordracht van de kandidaat-leden van het directiecomité door de raad van bestuur van de Beurs. Het probleem is dat het directiecomité van de Beurs in het project een nieuwe bevoegdheid heeft gekregen en een daadwerkelijke marktautoriteit zal worden met taken die de wet haar opdraagt. Het directiecomité zal dus een dubbele functie hebben: het zal het orgaan van het dagelijks bestuur van de Beurs blijven waar de regeringscommissaris kan optreden, en anderzijds zal dat zelfde directiecomité de marktautoriteit worden. Die laatste functie moet met voldoende onafhankelijkheid worden uitgeoefend. De minister bevestigt trouwens dat er inderdaad per markt een marktautoriteit is. Er is dus een marktautoriteit voor de effectenbeursvennootschap van Brussel, één voor die van Antwerpen, één voor Belfox, enz. De C.B.F. controleert de controleurs.

Een lid vraagt wat het verschil is tussen de huidige rol van de C.B.F. en haar toekomstige rol. Vroeger diende zij toezicht te houden op de markt zelf. Het ontwerp draagt die taak op aan de nieuwe marktautoriteit. Maar de C.B.F. heeft tot taak na te gaan of de marktautoriteiten de nodige structuren hebben opgezet om die controle te doen en erop toe te zien dat die behoorlijk werkt. De C.B.F. kan zich echter niet meer mengen in individuele gevallen. Dat lijkt een goede structuur.

De minister verklaart dat de tekst misschien te stringent is door te zeggen dat het de rol van de C.B.F. is na te gaan of de marktautoriteiten de procedures hebben opgezet en of zij die in acht nemen. De C.B.F. oordeelt dat « procedures » te beperkend is. De minister stelt dat hij wil verduidelijken dat de C.B.F. ook waakt over de naleving van de procedures.

Een volgend lid meent dat precies de rol van de C.B.F. met betrekking tot de beurs de essentie van dit ontwerp uitmaakt. Het ontwerp wijzigt de rol van de Beurscommissie en kent aan het directiecomité een grotere rol toe. Spreker heeft de indruk dat dit directiecomité in de eerste plaats erom bekommerd zal zijn dat haar organisme goed functioneert en grote omzetten haalt. De controle op de markt zal pas op de tweede plaats komen. Sommigen zijn van oordeel dat deze twee functies aan verschillende instanties moeten worden toevertrouwd om zeker te zijn dat ze goed zullen worden vervuld. Het ontwerp voorziet dit echter niet. Het commissielid betreurt dat deze Commissie gedwongen wordt om binnen een zeer korte tijdsspanne hierin stelling te nemen.

Un membre croit comprendre qu'il y a une autorité de marché par société de bourse de valeurs mobilières. Il s'agit du comité de direction. Il se demande ce qu'il est advenu de l'ancienne Commission de la Bourse.

Le ministre déclare que la structure de la S.B.V.M. est maintenue avec un conseil d'administration, et un comité de direction auquel certaines missions peuvent être confiées. Pour cette raison, l'on continue à prévoir qu'il y a une présentation des candidats, membres du comité de direction, par le conseil d'administration de la Bourse. Le problème est que ce comité de direction de la Bourse est doté dans le projet d'une nouvelle autorité et deviendra véritablement une autorité de marché avec des missions qui lui sont confiées par la loi. Le comité de direction aura une double fonction: il reste l'organe de gestion journalière de la Bourse où le commissaire du Gouvernement peut intervenir; d'autre part, ce même comité de direction devient l'autorité de marché. Cette dernière fonction doit être exercée avec une indépendance suffisante. Le ministre confirme par ailleurs qu'il y a en effet une autorité de marché par marché. Il y a donc une autorité de marché pour la S.B.V.M. de Bruxelles, une pour la S.B.V.M. d'Anvers, une pour Belfox, etc. La C.B.F. contrôle les contrôleurs.

Un commissaire demande ce qu'est le rôle prévu pour la C.B.F. par rapport à son rôle actuel. Son rôle antérieur était de surveiller le marché lui-même. Le projet confie cette mission à la nouvelle autorité de marché. Mais la C.B.F. a pour rôle de vérifier si les autorités de marché ont mis en place les structures nécessaires pour assumer leur contrôle et de veiller à ce que cela fonctionne convenablement. Toutefois, la C.B.F. ne peut plus s'immiscer dans les cas individuels. Cette structure semble très bonne.

Le ministre déclare que le texte est peut-être trop restrictif quand il dit que le rôle de la C.B.F. est de vérifier si les autorités de marché ont mis en place les procédures et si elles les respectent. La C.B.F. juge que « procédures » est trop restrictif. Le ministre se déclare prêt à préciser que la C.B.F. doit aussi veiller au respect des procédures.

Un autre membre estime que le rôle de la Commission bancaire et financière en ce qui concerne la bourse constitue précisément l'essence de la loi en projet. Celle-ci modifie le rôle de la Commission bancaire et élargit le rôle du comité de direction. L'intervenant a l'impression que ce comité de direction se souciera d'abord du bon fonctionnement de son organisme et de la réalisation d'importants chiffres d'affaires. Il ne se préoccupera qu'en second lieu du contrôle des marchés. Certains estiment que l'on doit confier les deux fonctions en question à deux instances différentes, pour être sûr qu'elles soient bien exercées. Cette répartition n'est pas prévue par le projet. Le commissaire regrette que l'on n'accorde qu'un très court laps de temps à ladite commission pour prendre position en la matière.

De minister bevestigt dat de richtlijn vóór 1 juli 1995 in de nationale wetgeving moet worden omgezet en dat de bepalingen op 1 januari 1996 in werking treden. Evenwel gaat dit ontwerp in de richting van een grotere onafhankelijkheid van het directiecomité, dan de vroegere Beurscommissie. Belangenconflicten kunnen voorkomen bij een afhankelijke beurscommissie.

Een ander lid meent dat de voornaamste belang van het ontwerp de versterking van de rol van de Beurs is. Volgens spreker is eigenlijk richtlijn 93/22/E.E.G. het vertrekpunt. Deze richtlijn heeft een vrij diepgaande omvorming «ten nadele» van onze beurzen te gevolge, aangezien zij een einde maakt aan twee monopolies: die van het centraliseren in de beurs van alle transacties en het feit dat de beleggers niet meer verplicht zijn om via een beursvennootschap transacties te doen. Bijgevolg moeten de effectenbeursvennootschappen aan hun organisaties sleutelen om ons nationaal beursstelsel te redden. Het aspect controle rechtstreeks in verband brengen met de organisatie van de markt is volgens spreker ook een voorwaarde voor een dynamische werking. De directiecomités hebben er belang bij de controles zeer goed uit te voeren omdat, indien de beleggers merken dat deze controle niet goed wordt uitgevoerd, de geloofwaardigheid van onze beurzen in het gedrang komt. De directiecomités hebben dus een rechtstreeks belang. Het is dus helemaal niet tegenstrijdig om die twee functies te combineren. Volgens het lid hebben de directiecomités het meeste belang bij een correcte uitvoering van de controle, zoals in alle grote buitenlandse beurzen. Een mogelijk gevaar zou kunnen zijn dat de leden van het directiecomité te weinig onafhankelijk zijn van de raad van bestuur. Daar moet de tweede-lijnscontrole door de C.B.F. uitkomst bieden. Zij moet nagaan of de structuren goed in elkaar passen en meer nog de goede werking nagaan. De C.B.F. moet zich niet bezighouden met individuele gevallen. Het lid meent dat het systeem zeer samenhangend is en niet uitsluitend in het voordeel van de beurzen.

De minister bevestigt dat het standpunt uiteengezet door het lid in het algemeen ook de uitgangspunten van de Regering waren.

Een ander lid wijst op een opmerking van de Raad van State volgens welke in verband met het directiecomité ten minste twee keuzes moeten worden gemaakt:

- de aanwijzing van de leden voor een niet-vernieuwbare termijn;
- de verlenging van de onverenigbaarheden of van de verbodsbepalingen gedurende een bepaalde tijd na het einde van de opdracht.

Le ministre confirme que la directive doit avoir été transposée dans la législation nationale avant le 1^{er} juillet 1995 et que ses dispositions doivent entrer en vigueur le 1^{er} janvier 1996. Toutefois, la loi en projet va dans le sens d'une plus grande indépendance du comité de direction, qui remplace l'ancienne Commission de la Bourse. Des conflits d'intérêts peuvent exister avec une commission de la bourse qui n'est pas indépendante.

Un autre membre estime que l'intérêt principal du projet est de renforcer le rôle de la Bourse. D'après l'intervenant, en réalité, c'est la directive 93/22/C.E.E. qui constitue le point de départ. Cette directive a pour effet une transformation assez profonde «au détriment» de nos bourses puisqu'elle met fin à deux monopolies: celui de la centralisation en bourse de toutes les transactions et le fait que les investisseurs ne sont plus obligés de passer par une société de bourse pour effectuer des transactions. Par conséquent, pour sauver notre système boursier national, les S.B.V.M. doivent absolument mettre leur organisation au point. Selon l'intervenant, lier l'aspect du contrôle directement à l'organisation du marché est également nécessaire au dynamisme. Les comités de direction ont intérêt à faire très bien le contrôle, parce que si les investisseurs s'aperçoivent que ce contrôle n'est pas bien opéré, c'est toute la crédibilité de nos bourses qui est menacée. Les comités de direction ont donc un intérêt direct. Il n'est pas du tout contradictoire de combiner les deux fonctions. D'après le membre, les comités de direction ont le plus d'intérêt à opérer correctement ce contrôle comme cela se passe dans toutes les grandes bourses étrangères. Un risque qui pourrait survenir serait une indépendance insuffisante des membres du comité de direction vis-à-vis du conseil d'administration. C'est là que le contrôle en deuxième ligne de la C.B.F. doit jouer. Elle doit vérifier si les structures sont bien mises en place et si le fonctionnement est bon. La C.B.F. ne doit pas s'occuper des cas individuels. Le membre juge que tout ce système est extrêmement cohérent et pas exclusivement à l'avantage des bourses.

Le ministre confirme que le point de vue de l'intervenant correspond d'une manière générale aux idées du Gouvernement.

Un autre membre fait référence à l'observation du Conseil d'État selon laquelle il y a lieu de faire, en ce qui concerne le comité de direction, au moins deux choix:

- le premier concerne la désignation des membres pour un délai non renouvelable;
- le second concerne le maintien des incompatibilités ou des interdictions pendant un certain délai après l'expiration du mandat.

Spreker vraagt zich af of dit dient geïnterpreteerd te worden als zou een lid van het directiecomité slechts één keer voor de duur van één mandaat kunnen worden benoemd.

De minister meent dat dit inderdaad is wat de Raad van State bedoelt. Daarom dient zeker de duur van het mandaat te worden verlengd.

De vorige spreker geeft de voorkeur aan een mandaat voor de duur van 6 jaar dat één of twee keer kan worden hernieuwd, zoniet komt de onafhankelijkheid in het gedrang. Daarnaast kan een leeftijdsgrens worden voorzien.

De minister wijst erop dat de Regering op de tweede keuzemogelijkheid is ingegaan en een onverenigbaarheid tot één jaar na het einde van de opdracht heeft voorzien. Voor het overige is de minister bereid alle maatregelen te nemen om de onafhankelijkheid van het directiecomité te versterken.

IV. ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

BOEK I

TRANSACTIES IN FINANCIËLE INSTRUMENTEN EN MARKTEN VOOR FINANCIËLE INSTRUMENTEN

TITEL I

Secundaire markten voor financiële instrumenten

HOOFDSTUK I

Algemene bepalingen

Artikel 1

Verscheidene opmerkingen in verband met het taalgebruik en de schikking van de tekst worden geformuleerd.

O.a.:

— § 1, 6^o: «... betreffende aan aandelen of aan aandelenindex...»;

— § 3: in de Franse tekst is er geen equivalent voor «bedoeld»;

— § 3, 4^o, tweede lid: «... titel I en II en van boek II van deze wet,...»;

— *In fine* van het artikel: «... worden jaarlijks in het *Belgisch Staatsblad* bekendgemaakt...».

De minister stipt vervolgens aan dat, overeenkomstig artikel 1, lid 4, van de I.S.D.-richtlijn de

L'intervenant se demande s'il y a lieu d'interpréter cela en ce sens qu'un membre du comité de direction ne peut être nommé qu'une seule fois pour la durée d'un mandat.

Le ministre estime que cela correspond effectivement à ce que le Conseil d'État a voulu dire. C'est pourquoi il faut absolument allonger la durée du mandat.

L'intervenant précédent se déclare partisan d'un mandat de six ans, renouvelable une ou deux fois. Sinon, l'indépendance est menacée. En outre, on peut prévoir une limite d'âge.

Le ministre souligne que le Gouvernement a retenu la deuxième possibilité de choix et a prévu une incompatibilité ne prenant fin qu'un an après l'expiration du mandat. Pour le reste, le ministre se dit prêt à prendre toutes les mesures permettant de renforcer l'indépendance du comité de direction.

IV. DISCUSSION DES ARTICLES

LIVRE I^{er}

DES OPÉRATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS ET DES MARCHÉS EN INSTRUMENTS FINANCIERS

TITRE I^{er}

Des marchés secondaires en instruments financiers

CHAPITRE I^{er}

Dispositions générales

Article premier

Plusieurs remarques sont formulées au sujet de la langue et de l'agencement du texte.

Exemples:

— au § 1^{er}, 6^o: «... betreffende aan aandelen of aan aandelenindex...»;

— au § 3: dans le texte français, le mot «bedoeld» n'a pas d'équivalent;

— au § 3, 4^o, deuxième alinéa: «... titres I et II et du livre II de la présente loi,...»;

— à la fin de l'article: «... sont publiées annuellement au *Moniteur belge*».

Le ministre précise ensuite que, conformément à l'article premier, alinéa 4, de la directive I.S.D., les

woorden «die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn» zowel op de aandelen sub *a*) als op de obligaties sub *b*) moeten slaan. De Commissie beslist om de tekst aan te passen.

Wat betreft artikel 1, § 3, moet, overeenkomstig de definitie van gereglementeerde markt van de I.S.D.-richtlijn, de tekst van de aanhef luiden: «...elke markt voor de in § 1 bedoelde financiële instrumenten...».

Artikel 1, aldus gecorrigeerd, wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 2

Dit artikel neemt bepalingen over zowel van de wet van 4 december 1990 als van de richtlijn 93/22/E.E.G. van de Raad.

In artikel 2, § 1, 1^o en 2^o, moet worden verwezen naar de beursvennootschappen en de vennootschappen voor vermogensbeheer bedoeld in boek II, titel II, van deze wet.

In artikel 2, § 2, *in fine*, wordt het woord «interpretatie» vervangen door het woord «integriteit».

Een lid verwijst naar artikel 2, § 1: de beleggers moeten een beroep doen op één van de instellingen opgenomen in de lijst voor hun transacties in financiële instrumenten die zijn opgenomen in de notering van een effectenbeurs en zijn uitgegeven door Belgische instellingen en ondernemingen. Wat moet er gebeuren voor Staatsobligaties en financiële instrumenten die door buitenlandse emittenten worden uitgegeven? Worden deze instrumenten buiten beurs verhandeld?

De minister antwoordt dat de centralisatieverplichting zoals omschreven in artikel 2, § 1, als doel heeft de liquiditeit op de gereglementeerde markten te bevorderen. Enkel transacties in financiële instrumenten van Belgische instellingen en ondernemingen die zijn opgenomen in de notering van een effectenbeurs voor in België gevestigde beleggers zijn in het algemeen onderworpen aan de centralisatieverplichting.

Een lid vraagt wat de *ratio legis* van het 2^o, van § 3 is.

De minister wijst erop dat deze bepaling inhoudt dat de beleggers voor transacties die ten minste 10 pct. van de stemrechten verlenen in de betrokken vennootschap niet moeten uitvoeren via gereglementeerde markten. Dit vormt één van de uitzonderingen op de algemene regel inzake centralisering en op de verplichting de transacties uit te voeren op de gereglementeerde markten. Paragraaf 3 vermeldt de uitzonderingen waarin de wet van 4 december 1990 reeds voorziet. Artikel 2 handelt evenwel alleen over in België gevestigde beleggers.

mots «négociables sur le marché des capitaux» doivent se rapporter aussi bien aux actions sous *a*) qu'aux obligations sous *b*). La commission décide d'adapter le texte dans ce sens.

En ce qui concerne l'article 1^{er}, § 3, conformément à la définition du marché réglementé contenue dans la directive I.S.D., le texte de la phrase liminaire doit être formulé comme suit: «... tout marché d'instruments financiers visés au § 1^{er}...».

L'article 1^{er}, ainsi corrigé, est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 2

Cet article reprend des dispositions tant de la loi du 4 décembre 1990 que de la directive 93/22/C.E.E. du Conseil.

À l'article 2, § 1^{er}, 1^o et 2^o, il y a lieu de faire référence aux sociétés de bourse et aux sociétés de gestion de fortune visées au livre II, titre II, de la présente loi.

À la dernière ligne de l'article 2, § 2, le mot «interprète» est remplacé par «intégrité».

Un membre se réfère à l'article 2, § 1^{er}: les investisseurs sont tenus de faire appel à l'un des établissements de la liste pour leurs transactions sur instruments financiers inscrits à la cote d'une bourse de valeurs mobilières et émis par des établissements et entreprises belges. Qu'en est-il pour les obligations d'État et les instruments financiers émis par des émetteurs étrangers? Ces instruments seront-ils négociés hors bourse?

Le ministre répond que la centralisation obligatoire définie à l'article 2, § 1^{er}, est destinée à promouvoir la liquidité sur les marchés réglementés. Seules les transactions effectuées sur des instruments financiers d'établissements ou entreprises belges pour le compte d'investisseurs établis en Belgique, sont soumises d'une manière générale à la centralisation obligatoire.

Un membre demande quel est la *ratio legis* du § 3, 2^o.

Le ministre explique que cette disposition implique que les investisseurs ne sont pas obligés de passer par les marchés réglementés pour les transactions conférant au moins 10 pct. des droits de vote de la société en cause. C'est une des exceptions à la règle générale de la centralisation et de l'obligation de réaliser ses transactions sur les marchés réglementés. Le § 3 reprend les exceptions qui sont déjà prévues par la loi du 4 décembre 1990. Toutefois, l'article 2 a uniquement trait aux investisseurs établies en Belgique.

Artikel 2 wordt, aldus verbeterd, eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 3

Dit artikel, aldus de minister, betreft de omzetting van een bepaling uit de richtlijn 93/22/E.E.G.

Artikel 3 geeft geen verdere aanleiding tot vragen en wordt aangenomen bij eenparigheid van de 12 aanwezige leden.

Artikel 4

Een lid wenst te vernemen wat in § 1, eerste lid, wordt bedoeld met «de bevoegde organen van de andere markten».

De minister antwoordt dat met deze verwijzing naar de andere gereglementeerde markten onder meer bedoeld zijn het Rentenfonds en Belfox.

De minister voegt hieraan toe dat het vroegere artikel 67 van de wet van 4 december 1990 is hernomen, dat de Koning toelaat om, na verschillende adviezen, nog andere gereglementeerde markten in te stellen.

In artikel 4 wordt een nieuwe bevoegdheid voor de Commissie voor het Bank- en Financieuzen ingesteld inzake tweede-lijnscontrole m.b.t. de gereglementeerde markten.

Het ontwerp voorziet in een duidelijke afgebakende bevoegdheid tussen eerste-lijns- en tweede-lijnscontrole, mede gelet op de bekommernis om dubbele kosten te vermijden. Volgens de Regering is het directiecomité van een effectenbeurs het best geplaatst om de eerste-lijnscontrole uit te oefenen (om de informatie op te vragen en te waken over de naleving van de informatie). De bevoegdheid in tweede lijn bestaat niet uit een herhaling van de bevoegdheid van het directiecomité maar uit een controle op een degelijke en correcte uitoefening door het directiecomité van haar bevoegdheden. Om die reden voorziet artikel 4, § 1, een tweevoudige controle. Een eerste controle door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen betreft het toezicht op de procedures die door het directiecomité zijn ingesteld. Een tweede controle door deze Commissie heeft betrekking op de naleving van diezelfde procedures. Het betreft wel de naleving in het algemeen en niet de naleving bij elk concreet dossier omdat dit laatste een verdubbeling van de controle zou betekenen. De controle betreft dus niet alle andere beslissingen van de marktautoriteiten. De controle bestaat in elk geval niet uit de uitoefening van de bevoegdheden toegekend aan deze autoriteiten.

Het fundamenteel onderscheid tussen de Commissie voor het Bank- en Financieuzen en de Securities and Exchange Commission (S.E.C.) uit de Verenigde Staten, dat meer bevoegdheden heeft dan het ontwerp

L'article 2, corrigé, est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 3

Cet article constitue, selon le ministre, la transposition d'une disposition de la directive 93/22/C.E.E.

L'article 3 ne suscite pas de questions particulières et est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 4

Un membre aimerait savoir ce que l'on entend au § 1^{er}, premier alinéa, par «les organes compétents des autres marchés».

Le ministre répond que cette référence aux autres marchés réglementés vise notamment le Fonds des rentes et Belfox.

Il ajoute que l'on a repris l'ancien article 67 de la loi du 4 décembre 1990, qui autorise le Roi, après avoir pris différents avis, à créer encore d'autres marchés réglementés.

L'article 4 confie à la Commission bancaire et financière une nouvelle compétence de contrôle de deuxième ligne pour les marchés réglementés.

Le projet prévoit, en effet, une compétence clairement délimitée entre un contrôle de première ligne et de seconde ligne, notamment dans le but d'éviter les doubles frais. Selon le Gouvernement, le comité de direction d'une bourse de valeurs est le mieux placé pour exercer le contrôle de première ligne (recueillir l'information et veiller au respect de celle-ci). La compétence de seconde ligne n'est pas une répétition de la compétence du comité de direction, mais un contrôle de l'exercice sérieux et correct des compétences de ce comité. C'est la raison pour laquelle l'article 4, § 1^{er}, prévoit un contrôle en deux temps. Un premier contrôle, par la Commission bancaire et financière, porte sur les procédures instaurées par le comité de direction. Un second contrôle, toujours par cette commission, concerne le respect de ces mêmes procédures. Il s'agit du respect des procédures en général, et non du respect envisagé dans le cadre de chaque dossier concret, ce qui impliquerait un doublement du contrôle. Le contrôle ne porte donc pas sur toutes les autres décisions des autorités de marché. Il ne consiste en aucun cas à exercer les compétences conférées à ces autorités.

La différence fondamentale entre la Commission bancaire et financière et la Securities and Exchange Commission (S.E.C.) américaine, qui a davantage de compétences que le projet n'en octroie à la Commis-

aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen toekent, bestaat erin dat de S.E.C. vervolgingen voor de burgerlijke rechtbanken kan instellen en wettelijk ook voorzien is dat de S.E.C. kan worden gedagvaard voor de gewone rechtbanken. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen als dusdanig is een administratieve autoriteit en beroep is slechts mogelijk voor de Raad van State, hoewel o.m. in het arrest « Wagons Lits » ook het Hof van Cassatie zich ter zake bevoegd heeft verklaard. In het ontwerp is niet voorzien dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen voor de burgerlijke rechtbanken financiële personen kan dagvaarden. Het toekennen van een volledige controle bevoegdheid veronderstelt de mogelijkheid dat de C.B.F. financiële personen voor de gewone rechtbanken zou kunnen dagvaarden.

Een lid komt terug op de vraag of de marktautoriteit niet terzelfdertijd rechter en partij kan zijn. Het directiecomité moet ervoor zorgen dat de markt goed werkt. Botst dit dan niet met haar verplichting tot eerste-lijnscontrole? Een scherpe controle op concrete gevallen kan immers de dynamiek aantasten.

Een volgend lid zou deze opmerking kunnen bijtrekken indien beide functies werkelijk door dezelfde mensen zouden worden uitgevoerd.

De minister wijst op drie noodzakelijke voorwaarden voor een goed functionerende markt: een voldoende liquiditeit, een versterkte integriteit en efficiënte clearingsmechanismen. Het ontwerp voorziet dat een einde wordt gesteld aan de corporatie (van de Beurscommissie) en het bestaan van mogelijke belangenconflicten. Een onafhankelijke marktautoriteit is een fundamentele voorwaarde om belangenconflicten te vermijden. In artikel 14 van het ontwerp wordt gestipuleerd dat het directiecomité volledig onafhankelijk zal functioneren van de raad van bestuur van de Effectenbeursvennootschap en van de professionele bemiddelaars en noch tijdens noch na hun opdracht met deze verbonden mogen zijn.

Buitenlandse voorbeelden tonen aan dat in de mate dat het onafhankelijk directiecomité niet zorgt voor de integriteit van zijn markt, dit de commerciële belangen schaadt. Uit dezelfde voorbeelden blijkt ook dat er geen belangenconflict bestaat binnen een onafhankelijk directiecomité dat waakt zowel over de integriteit als over de commerciële belangen omdat precies de markt vereist dat deze integer is. Het is daarentegen het bestaand corporatisme dat tot belangenvermenging aanleiding geeft. Het ontwerp wil belangenvermenging uitschakelen. Bovendien staat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen te ver af van het marktgebeuren om een controle in eerste lijn te kunnen uitoefenen.

Ingevolge artikel 4 kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen vanuit haar rol van tweede lijnscontrole vragen stellen aan het directiecomité,

sion bancaire et financière, réside dans le fait que la S.E.C. peut intenter des poursuites devant les tribunaux civils et qu'elle peut aussi, en vertu de la loi, être assignée devant les juridictions ordinaires. La Commission bancaire et financière quant à elle est une autorité administrative et un recours n'est possible que devant le Conseil d'État, bien que, notamment dans l'arrêt « Wagons Lits », la Cour de cassation se soit aussi déclarée compétente. Le projet ne prévoit pas que la Commission bancaire et financière puisse assigner des financiers devant les tribunaux civils. L'octroi d'un pouvoir de contrôle complet supposerait que la C.B.F. puisse assigner les financiers devant les juridictions ordinaires.

Un membre revient sur la question de savoir si l'autorité de marché ne peut être à la fois juge et partie. Le comité de direction doit veiller à ce que le marché fonctionne convenablement. N'est-ce pas en contradiction avec son obligation de contrôle de première ligne? Un contrôle serré des cas concrets peut, en effet, freiner la dynamique.

Un autre intervenant pourrait se rallier à cette remarque si les deux fonctions étaient réellement exercées par les mêmes personnes.

Le ministre rappelle que trois conditions sont nécessaires pour qu'un marché fonctionne bien: une liquidité suffisante, une intégrité accrue et des mécanismes de clearing efficaces. Le projet met fin à la corporation (de la Commission de la bourse) et à l'existence d'éventuels conflits d'intérêts. Une autorité de marché indépendante est une condition fondamentale pour éviter les conflits d'intérêts. L'article 14 du projet dispose que le comité de direction sera entièrement autonome par rapport au conseil d'administration de la société de la bourse des valeurs et aux intermédiaires professionnels et que ses membres ne pourront être liés à ceux-ci, ni pendant ni après leur mission.

Des exemples étrangers montrent que, dans la mesure où le comité de direction indépendant n'assure pas l'intégrité de son marché, il nuit aux intérêts financiers de celui-ci. Ces mêmes exemples montrent aussi qu'il n'y a pas de conflit d'intérêts dans un comité de direction indépendant qui veille aussi bien à l'intégrité qu'aux intérêts commerciaux, parce que le marché exige précisément que celui-ci soit intègre. C'est au contraire le corporatisme existant qui conduit à la confusion des intérêts. Le projet entend empêcher cette confusion des intérêts. En outre, la Commission bancaire et financière est trop éloignée du marché pour pouvoir exercer un contrôle de première ligne.

L'article 4 permet que, dans le cadre de sa mission de contrôle de seconde ligne, la Commission bancaire et financière interroge le comité de direction et se fasse

zich alle informatie doen laten geworden, zodat de Commissie kan verifiëren of het directiecomité alle procedures heeft ingesteld die zij moet instellen om te waken over een transparante en integere markt. In zoverre de vereiste procedures niet zouden zijn voorzien, kan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen het directiecomité interpellieren en is een beroepsmogelijkheid voorzien bij de minister van Financiën die alle mogelijke maatregelen kan nemen t.a.v. het directiecomité.

In artikel 14 is tevens voorzien dat de minister van Financiën de leden van het directiecomité kan ontslaan wanneer zij niet zouden waken over de integriteit van de markt of andere verplichtingen niet zouden nakomen. Daarenboven wordt in het ontwerp ook voorzien dat de Commissie voor het Bank- en Financieuzen advies zal verstrekken over alle procedures die het directiecomité moet invoeren.

Een lid vraagt zich af hoe het directiecomité zal worden gefinancierd.

De minister stipt aan dat, teneinde de onafhankelijkheid te waarborgen, de vergoedingen voor het directiecomité in haar hoedanigheid van marktautoriteit bij koninklijk besluit zal worden vastgesteld (artikel 29, § 2, in combinatie met artikel 21). Daarnaast moeten de leden van de raad van bestuur en zij die lid zijn van de beurs ook een vergoeding betalen aan het directiecomité voor het dagelijks bestuur en de commerciële activiteiten (art. 13, 4°).

Vorige spreker meent dat deze tweede vorm van financiering aanleiding geeft tot de kritiek dat het directiecomité eigenlijk te dicht bij de markt staat.

De minister verklaart dat precies om die reden het directiecomité voor de uitoefening van de opdrachten als marktautoriteit volledig onafhankelijk van de raad van bestuur dient te functioneren. Het ontwerp is op dit punt een enorme verbetering in vergelijking met de huidige wetgeving. Verder is voorzien in de goedkeuring van het organiek reglement en het marktreglement door de minister van Financiën. Het intern reglement is aan de goedkeuring van de regeringscommissaris bij de effectenbeurs onderworpen. Daarnaast is er nog de controle in tweede lijn door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen. Bovendien dient het beursreglement door de Koning te worden goedgekeurd.

Een lid stelt vast dat er niet alleen de sancties van artikel 14 zijn. Zo bepaalt artikel 5, § 2, dat de C.B.F., indien ze vaststelt dat het directiecomité de nodige procedures niet heeft ingesteld, de zaak aanhangig kan maken bij de minister van Financiën, die op zijn beurt het in gebreke blijvende directiecomité kan afzetten.

communiquer toutes informations, de manière à pouvoir vérifier si le comité de direction a mis en place toutes les procédures qu'il doit mettre en œuvre pour veiller à la transparence et à l'intégrité du marché. Dans la mesure où les procédures requises n'auraient pas été prévues, la Commission bancaire et financière peut interpellier le comité de direction et un recours est prévu auprès du ministre des Finances, qui peut prendre toutes mesures à l'égard du comité de direction.

L'article 14 prévoit également que le ministre des Finances peut destituer les membres du comité de direction lorsque ceux-ci ne veillent pas à l'intégrité du marché ou ne se conforment pas à d'autres obligations. D'autre part, le projet prévoit aussi que la Commission bancaire et financière donnera des avis sur toute procédure à instaurer par le comité de direction.

Un membre se demande comment le comité de direction sera financé.

Le ministre répond que pour garantir l'indépendance, les rémunérations destinées au comité de direction en sa qualité d'autorité du marché seront fixées par arrêté royal (article 29, § 2, en combinaison avec l'article 21). D'autre part, les membres du conseil d'administration et ceux qui sont membres de la bourse sont tenus également de verser une contribution au comité de direction pour la gestion journalière et les activités commerciales (art. 13, 4°).

Le préopinant estime que le reproche que l'on peut adresser à cette seconde forme de financement est que le comité de direction est en fait trop proche du marché.

Le ministre déclare que c'est précisément la raison pour laquelle, pour l'exercice de ses missions d'autorité de marché, le comité de direction doit fonctionner de manière tout à fait indépendante par rapport au conseil d'administration. À cet égard, le projet représente une amélioration considérable en comparaison de la loi actuelle. D'autre part, il est prévu de faire approuver par le ministre des Finances le règlement organique et le règlement de marché. Le règlement d'ordre intérieur est soumis à l'approbation du commissaire du Gouvernement auprès de la bourse de valeurs mobilières. Il y a, en outre, le contrôle de seconde ligne exercé par la Commission bancaire et financière. De plus, le règlement de la bourse doit être approuvé par le Roi.

Un membre constate qu'au niveau des sanctions, il n'y a pas seulement les dispositions prévues à l'article 14. L'article 5, § 2, dispose que si la C.B.F. constate que le comité de direction n'a pas mis les structures nécessaires en place, elle peut saisir le ministre des Finances, qui, à son tour, peut révoquer le comité de direction en défaut.

De minister van Financiën bevestigt dat in het geval de onafhankelijkheid van het directiecomité in het gedrang komt, of in het geval het directiecomité schromelijk tekort schiet in haar taak als marktautoriteit, de minister alle maatregelen kan nemen om de transparantie, veiligheid en integriteit van de markten te waarborgen.

Meerdere leden van de Commissie en de minister wijzen op de bijlage nr. 1 die door de Voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen werd medegedeeld. Zij stellen voor om die tekst bij wijze van amendement in te voegen.

Een lid stelt evenwel dat de door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen voorgestelde tekstwijziging uiteraard de controle van deze Commissie op de marktautoriteiten in veel mindere mate beperkt.

Een ander lid meent dat de Voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen voor zichzelf geen eerste-lijncontrole op « *insider trading* » opeist, maar eerder een soort evocatierecht.

Verschillende leden en de minister zijn van oordeel dat de Commissie voor het Bank- en Financieuzen veel verder wil gaan. Zolang het gaat om het opvragen van informatie die moet toelaten vast te stellen of het directiecomité de nodige procedures heeft opgezet, is er voor de minister geen probleem. Dit kadert in de filosofie van het ontwerp zoals tot uiting komt in de artikelen 4 en 5. Een dubbele controle, zoals de Commissie voor het Bank- en Financieuzen nastreeft, is door de Regering verworpen om redenen van coherentie en ter vermijding van dubbele kosten.

Aangezien het toezicht in de eerste paragraaf van de tekst voorgesteld door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen beperkt blijft tot de marktautoriteiten en niet geldt voor de financiële tussenpersonen, heeft de minister geen bezwaar tegen de voorgestelde tekstwijziging die in feite vollediger en meer precies is.

Een lid merkt op dat de artikelen 4 en 5 bepalen dat de marktautoriteit onderworpen is aan het algemeen toezicht van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen en verplichten deze laatste om, indien nodig de zaak voor te leggen aan de minister van Financiën. Een dergelijk drietrapsstelsel, waarbij nog het toezicht door de regeringscommissaris komt (artikel 6) is omslachtig.

Een ander lid betreurt de verklaringen van de Voorzitter van de C.B.F. in de pers.

Een lid merkt op dat boven de instellingen waarvan het ontwerp de bevoegdheden omschrijft, de hoven en rechtbanken staan, die bijgevolg ook kunnen optreden. Ten slotte zijn er de Raad van State, het Arbitragehof en het Hof van Cassatie.

Le ministre des Finances confirme que si l'indépendance du comité de direction est compromise ou que le comité manque gravement à sa mission en tant qu'autorité de marché, le ministre peut prendre toutes les mesures pour garantir la transparence, la sécurité et l'intégrité des marchés.

Plusieurs commissaires et le ministre se réfèrent à l'annexe n° 1 qui a été communiquée par le président de la Commission bancaire et financière. Ils proposent d'insérer ce texte par voie d'amendement.

Un membre objecte que la modification de texte proposée par la Commission bancaire et financière limite forcément beaucoup moins le contrôle de cette commission sur les autorités du marché.

Selon un autre membre, le président de la Commission bancaire et financière ne revendique pas un contrôle de première ligne sur l'« *insider trading* », mais plutôt une sorte de droit d'évocation.

Plusieurs membres et le ministre considèrent toutefois que la Commission bancaire et financière veut aller beaucoup plus loin. Aussi longtemps qu'il s'agit de recueillir des informations devant permettre d'établir si le comité de direction a mis en place les procédures nécessaires, il n'y a, selon le ministre, aucun problème. Cela cadre avec la philosophie du projet, concrétisée aux articles 4 et 5. Le Gouvernement a rejeté l'idée d'un double contrôle, tel que le souhaite la Commission bancaire et financière, et ce pour des raisons de cohérence et éviter les doubles frais.

Étant entendu que le contrôle visé au § 1^{er} du texte proposé par la Commission bancaire et financière reste limité aux autorités du marché et ne s'applique pas aux intermédiaires financiers, le ministre ne voit pas d'objection à la modification de texte proposée, qui est en fait plus complète et plus précise.

Un membre fait remarquer que les articles 4 et 5 disposent que l'activité du marché est soumise au contrôle général de la Commission bancaire et financière et oblige celle-ci, le cas échéant, à soumettre l'affaire au ministre des Finances. Un tel système à trois degrés, auquel vient encore s'ajouter le contrôle du commissaire du Gouvernement (art. 6), est très pesant.

Un autre membre déplore les déclarations faites par le président de la C.B.F. dans la presse.

Un autre membre fait observer qu'au-dessus des institutions dont le projet définit les compétences, se trouvent les cours et tribunaux qui, par conséquent, peuvent intervenir. À la limite, il y a le Conseil d'État, la Cour d'arbitrage, la Cour de cassation.

Creëren wij geen enorm piramidesysteem waarin de financiële bemiddelaars aan zoveel verplichtingen zijn gebonden dat zij, om zich te beschermen tegen de vele beroepen die zullen worden ingesteld, ofwel buitensporige commissies zullen vragen ofwel gewoon gaan weigeren om aan de slag te gaan? M.a.w., misschien zal er voor sommige klanten zelfs geen concurrentie meer zijn. De « kleine » spaarder zal verplicht zijn zich tot de collectieve beleggingsinstellingen te wenden.

De minister is ervan overtuigd dat ten alle prijze dubblures moeten worden vermeden, d.w.z. dat financiële bemiddelaars zowel worden gecontroleerd door de marktautoriteit als door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

Om die reden is in grote lijnen volgens de minister het volgende voorzien:

1. Het directiecomité is bevoegd voor de controle in eerste lijn, de verzekering van de veiligheid, transparantie en integriteit van de gereglementeerde markten.

2. De C.B.F. oefent toezicht uit over de uitoefening van deze bevoegdheid, zonder zich evenwel in de plaats te kunnen stellen van het de directiecomité.

3. Binnen de raad van bestuur, met mogelijke delegatie naar het directiecomité, wordt het dagelijks bestuur van de effectenbeursvennootschap waargenomen.

4. De controle op de uitoefening van het dagelijks bestuur geschiedt door de regeringscommissaris, niet door de C.B.F. De regeringscommissaris is evenwel niet bevoegd voor de controle op de uitoefening van de taken van het directiecomité als marktautoriteit, waarvoor de C.B.F. bevoegd is.

Voormelde regeling heeft precies tot doel een verdubbeling van de controle te vermijden, doch wel één efficiënte controle in te stellen.

Een lid uit bezwaren tegen de voorgestelde wijziging van de tweede paragraaf en meer bepaald wat betreft de laatste zin van artikel 3, § 2, 1e lid: « De Commissie kan ter plaatse bij die autoriteiten en bij de leden van de door hen georganiseerde markten de noodzakelijke onderzoeken en expertises verrichten ». Dit moet ten allen prijze worden vermeden.

De minister is het met voorgaande opmerking eens wanneer men bedoelt dat twee instanties niet dezelfde controletaken mogen uitoefenen.

Ne sommes-nous pas en train de créer un terrible système pyramidal, dans lequel les intermédiaires financiers seront enfermés dans tellement de contraintes que, pour se protéger contre les multiples recours qui vont intervenir, les intermédiaires financiers vont ou bien demander des commissions démesurées, ou bien refuser purement et simplement d'exécuter? En d'autres termes, il n'y aura peut-être même plus de concurrence pour certains clients. Le « petit » épargnant sera contraint de passer par les organismes de placements collectifs.

Le ministre est convaincu qu'il faut éviter à tout prix les doubles emplois, c'est-à-dire soumettre les intermédiaires financiers à une répétition de contrôle qui serait exercé par l'autorité de marché et par la Commission bancaire et financière.

C'est la raison pour laquelle, selon le ministre, dans les grandes lignes, on a prévu ce qui suit:

1. Le comité de direction est compétent pour exercer le contrôle de première ligne et assurer la sécurité, la transparence et l'intégrité des marchés réglementés.

2. La C.B.F. contrôle l'exercice de cette compétence, sans pouvoir toutefois se substituer au comité de direction.

3. La gestion journalière de la société de la bourse de valeurs est assurée au sein du conseil d'administration, avec possibilité de délégation au comité de direction.

4. Le contrôle de l'exercice de la gestion journalière est assuré par le commissaire du Gouvernement, et non par la C.B.F. Il n'appartient toutefois pas au commissaire du Gouvernement de contrôler l'exercice des missions du comité de direction en tant qu'autorité de marché. C'est à la C.B.F. qu'il incombe de le faire.

Le système proposé a précisément pour but d'éviter des répétitions de contrôle, tout en assurant un contrôle efficace.

Un membre émet des objections à l'encontre de la modification proposée du deuxième paragraphe, et plus particulièrement concernant la dernière phrase de l'article 3, § 2, premier alinéa: « La commission peut procéder sur place aux enquêtes et expertises nécessaires auprès de ces autorités et des membres des marchés organisés par elles. » Cela doit être évité à tout prix.

Le ministre est d'accord sur cette remarque si l'on entend par là que deux instances ne peuvent pas exercer les mêmes missions de contrôle.

Bij wijze van amendement stelt de Commissie het volgende voor:

« De eerste paragraaf van artikel 4 te vervangen door het volgende: »

§ 1. De Commissie voor het Bank- en Financieuzen is belast met het toezicht op de wijze waarop de marktautoriteiten hun wettelijke opdrachten als marktautoriteit uitvoeren. Zij controleert hun administratieve organisatie, de al dan niet reglementaire procedures die nodig zijn om hun opdrachten als marktautoriteit goed te volbrengen en de wijze waarop die procedures worden nageleefd. »

Dit amendement wordt aangenomen met 10 stemmen bij 2 onthoudingen.

Artikel 4, aldus geamendeerd, wordt aangenomen met 10 stemmen bij 2 onthoudingen.

Artikel 5

Een lid en de minister verwijzen ook hier naar de door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen voorgestelde tekstwijziging (bijlage 2).

Een ander lid vraagt zich af of op basis van een bestaande wet, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen zich nu al tot de rechtbank kan richten in het kader van een burgerlijke vordering.

Een ander lid legt uit dat de Commissie altijd een klacht bij het parket kan indienen. De Commissie kan echter geen burgerlijke vordering instellen tegen financiële tussenpersonen, behoudens de uitzonderingen in de wet bepaald. Indien een amendement zou worden aangenomen, dan kan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen optreden in het algemeen belang.

De minister verklaart in principe geen bezwaar te hebben tegen het voorstel van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, met uitzondering van het laatste lid. Het ontslag van een lid van de marktautoriteit wordt elders geregeld (art. 14).

De heren Hatry en van Weddingen dienen het volgende amendement in:

« Aan dit artikel een § 3 toe te voegen, luidende: »

« Wanneer de Commissie voor het Bank- en Financieuzen weet dat een kredietinstelling, een beleggingsonderneming, een tussenpersoon of een beleggingsadviseur een activiteit uitoefent die een overtreding vormt van de bepalingen van deze wet of van haar uitvoeringsbesluiten, of de beslissingen van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen niet naleeft, kan deze laatste die instelling of deze persoon doen dagvaarden voor de hoven en rechtbanken. »

Par voie d'amendement, la commission propose ce qui suit:

« Remplacer le § 1^{er} de l'article 4 par ce qui suit: »

« § 1^{er}. La Commission bancaire et financière est chargée de surveiller l'accomplissement par les autorités de marché de leurs missions légales d'autorité de marché. Son contrôle s'étend à leur organisation administrative, aux procédures, d'ordre réglementaire ou non, nécessaires pour le bon accomplissement de leurs missions d'autorité de marché et au respect de ces procédures. »

Cet amendement est adopté par 10 voix et 2 abstentions.

L'article 4, ainsi amendé, est adopté par 10 voix et 2 abstentions.

Article 5

Un membre et le ministre font référence, ici également, à la modification de texte proposée par la Commission bancaire et financière (annexe 2).

Un autre membre se demande si la Commission bancaire et financière peut déjà saisir le tribunal dans le cadre d'une action civile en se fondant sur une loi en vigueur.

Un autre membre déclare que la commission peut toujours déposer plainte auprès du parquet. La commission ne peut toutefois intenter aucune action civile à l'encontre d'intermédiaires financiers, sauf les exceptions prévues par la loi. Si un amendement était adopté, la Commission bancaire et financière pourrait agir dans l'intérêt général.

Le ministre déclare qu'il n'a aucune objection de principe contre la proposition de la Commission bancaire et financière, sauf en ce qui concerne le dernier alinéa. La révocation d'un membre de l'autorité de marché est réglée à l'article 14.

MM. Hatry et van Weddingen déposent un amendement, rédigé comme suit:

« Au § 3, ajouter un 3^o, libellé comme suit: »

« Lorsque la Commission bancaire et financière a connaissance du fait qu'un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, un intermédiaire ou un conseiller en placements exerce une activité qui constitue une infraction aux dispositions de la présente loi, ou de ses arrêtés d'exécution, ou qu'il ne se conforme pas aux décisions de la Commission bancaire et financière, cette dernière peut citer cet établissement ou cette personne devant les cours et tribunaux. »

Onverminderd beroep voor de administratieve rechtscolleges kan tegen iedere beslissing van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen in beroep worden gegaan voor de hoven en rechtbanken.»

Verantwoording

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen heeft in principe geen « belang » in de zin van artikel 17 van het Gerechtelijk Wetboek om de investeringsondernemingen, de kredietinstellingen en de andere financiële tussenpersonen voor de hoven en rechtbanken in burgerlijke of in handelszaken te dagen, wanneer ze de bepalingen overtreden van de financiële wet waarvan de Commissie op de naleving moet toezien. Op dat stuk zijn de bevoegdheden van de C.B.F. beperkt tot het geval waarin zij kennis krijgt van feiten die een misdrijf vormen. In dat geval moet de Commissie het parket van de procureur des Konings daarvan op de hoogte brengen overeenkomstig artikel 29 van het Wetboek van Strafvordering.

Tot op heden is er inzake het misbruik van voorkennis niet meer dan één dossier waarvoor de Commissie met toepassing van artikel 28 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten een onderzoek heeft ingesteld.

In de Verenigde Staten kan de Securities and Exchange Commission krachtens § 77 t van de « Securities and Exchange Commission Act » van 1933 de financiële tussenpersonen (brokers en leden van de beurs) dagvaarden voor de burgerlijke rechtbank.

Om de Commissie de kans te bieden haar taak als toezienende overheid ten volle uit te oefenen, lijkt het logisch dat haar bevoegdheden worden verruimd met de mogelijkheid om zaken aanhangig te maken bij de hoven en rechtbanken wanneer zij vaststelt dat een professionele tussenpersoon die aan haar controle is onderworpen, de wetten en reglementen niet is nagekomen. Deze mogelijkheid om in rechte op te treden valt volledig samen met de « tweede lijns »-gezagsbevoegdheid van de Commissie.

Voorts is het zo dat de financiële tussenpersonen in Amerika voor de gewone rechtbanken in beroep kunnen gaan tegen de beslissingen van de Securities and Exchange Commission.

Aangezien het Parlement aan de Commissie ruime bevoegdheden heeft verleend, lijkt het nodig een toezicht in te stellen dat meer voorstelt dan het toetsen van de wettigheid van de beslissingen van de Commissie en door de afdeling Administratie van de Raad van State wordt uitgeoefend.

Nonobstant tout recours devant les juridictions administratives, toute décision de la Commission bancaire et financière peut faire l'objet d'un recours devant les cours et tribunaux.»

Justification

La Commission bancaire et financière (C.B.F.) n'a, en principe, aucun « intérêt direct » au sens de l'article 17 du Code judiciaire pour citer devant les cours et tribunaux (civils ou commerciaux) les entreprises d'investissement, les établissements de crédit et les autres intermédiaires financiers, en cas d'infraction aux dispositions de la loi financière dont la commission est chargée d'assurer le respect. Les attributions de la C.B.F. dans ce domaine sont limitées au cas où elle aurait connaissance de faits constitutifs d'une infraction pénale. Dans cette hypothèse, la C.B.F. est tenue d'en informer le Parquet du procureur du Roi, en application de l'article 29 du Code d'instruction criminel.

À ce jour, en matière de répression de délits d'initié, un seul des dossiers, pour lesquels la C.B.F. avait initié une enquête en application de l'article 28 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, a donné lieu à des poursuites pénales.

Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission peut, en vertu du § 77 t du « Securities and Exchange Commission Act » de 1933, assigner des intermédiaires financiers (brokers et membres des bourses) devant les tribunaux civils.

Pour que la C.B.F. puisse exercer pleinement son rôle d'autorité de contrôle, il paraît logique que les compétences de la commission soient complétées de la faculté de saisir les cours et tribunaux au cas où elle constaterait qu'un intermédiaire professionnel soumis à son contrôle n'a pas respecté les lois et règlements. Cette faculté d'ester en justice est conforme à la compétence d'autorité de « seconde ligne » de la C.B.F.

Par ailleurs, les intermédiaires financiers américains disposent d'un recours devant les tribunaux ordinaires contre toutes les décisions de la Securities and Exchange Commission.

Vu que le Parlement a confié de larges compétences à la C.B.F., il paraît nécessaire de mettre en place un contrôle qui n'est pas limité au contrôle de légalité des décisions de la C.B.F., par la section administration du Conseil d'État.

In het licht van wat voorafgaat, stelt dit amendement voor dat tegen iedere beslissing van de Commissie beroep openstaat bij de gewone rechtbanken, naast het beroep bij de Raad van State.

Dit voorstel laat toe rekening te houden met één van de opmerkingen van de Raad van State. Voor het overige is het voorstel in overeenstemming met de inhoud van artikel 6 van het Europees Verdrag voor de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden.

Tot slot sluit het voorstel ook aan bij de jurisprudentie van het Hof van Cassatie, onder meer in de zaak « Wagons-Lits ».

De minister antwoordt dat het amendement de dubbele controle beoogt te herstellen: de Commissie voor het Bank- en Financiewezen zou, indien zij vaststelt dat een financiële bemiddelaar deze wet overtreedt, deze tussenpersoon rechtstreeks voor de hoven en rechtbanken kunnen dagvaarden.

De minister bevestigt dat in het huidige ontwerp de controle van de C.B.F. beperkt is tot het nagaan of de marktautoriteiten de procedures hebben ingevoerd die het hun mogelijk maken hun verplichtingen te vervullen en tot het uitoefenen van toezicht op de naleving van deze procedures door de marktautoriteiten.

De controle betreft niet alle andere beslissingen van de marktautoriteiten. De controle bestaat in elk geval niet uit de uitoefening van de bevoegdheden toegekend aan deze autoriteiten.

Bovendien is de Regering van oordeel dat krachtens de huidige rechtspraak, onder meer van het Hof van Cassatie, tegen elke beslissing van de C.B.F., niettegenstaande beroep bij de administratieve rechtbanken, verhaal mogelijk is bij de gewone rechtbanken, inzonderheid in kort geding.

In het licht van deze verduidelijking van de minister trekt één van de indieners zijn amendement in.

De Commissie beslist om de door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen voorgestelde tekstwijziging niet te volgen.

In artikel 5, § 2, voegt zij het woord « alle » in tussen de woorden « minister van Financiën » en « maatregelen ».

Artikel 5, aldus gecorrigeerd, wordt aangenomen bij eenparigheid van de 12 aanwezige leden.

Artikel 6

Een lid meent dat uit § 1, eerste lid, kan worden opgemaakt dat het directiecomité afzonderlijke vergaderingen organiseert al naargelang zij in haar hoedanigheid van marktautoriteit of niet vergadert. Volgens spreker draagt dit ook bij tot de verenigbaarheid van twee uiteenlopende functies in hoofd van hetzelfde orgaan.

Compte tenu de ce qui précède, il est proposé que toute décision de la C.B.F. puisse être faire l'objet d'un recours auprès des tribunaux ordinaires, nonobstant le recours auprès du Conseil d'État.

La présente proposition permet de rencontrer une des préoccupations du Conseil d'État. Par ailleurs, elle est conforme à l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

Par ailleurs, cette proposition est conforme à la jurisprudence de la Cour de cassation (notamment dans l'affaire « Wagons-Lits »).

Le ministre répond que l'amendement vise à réinstaurer le double contrôle: la Commission bancaire et financière pourrait, si elle constate qu'un intermédiaire financier commet une infraction à la présente loi, citer directement cet intermédiaire devant les cours et tribunaux.

Le ministre confirme que, dans le projet actuel, le contrôle de la C.B.F. se limite à vérifier si les autorités de marché ont instauré les procédures leur permettant de remplir les obligations qui leur incombent en tant que telles, et à exercer le contrôle du respect de ces procédures, par les autorités de marché.

Le contrôle ne porte pas sur toutes les autres décisions des autorités de marché. Il ne consiste en aucun cas à exercer les compétences dévolues à ces autorités.

D'autre part, le Gouvernement estime que, conformément à la jurisprudence actuelle, notamment de la Cour de cassation, nonobstant recours devant les tribunaux administratifs, un recours est ouvert contre toute décision de la C.B.F. auprès des tribunaux ordinaires, spécialement en référé.

Au vu de ces explications du ministre, un des auteurs retire son amendement.

La commission décide de ne pas retenir la modification de texte proposée par la Commission bancaire et financière.

À l'article 5, § 2, elle décide de remplacer les mots « des mesures afin de » par les mots « toutes mesures ».

L'article 5 ainsi modifié est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 6

Un membre estime que l'on peut déduire du § 1^{er}, premier alinéa, que les réunions que le comité de direction organise en sa qualité d'autorité de marché doivent être distinctes des autres réunions qu'il organise. Il ajoute qu'à son avis, cela permet de concilier plus facilement deux fonctions divergentes de ce même organe.

Wat betreft het voorstel van amendement dat door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen werd opgesteld, met de bedoeling om de regeringscommissaris te verbieden aan de minister van Financiën verslag uit te brengen, vraagt de minister dit niet te aanvaarden, anders zou de regeringscommissaris geen enkele functie meer kunnen vervullen. De minister verklaart dat het ontwerp werd aangepast om tegemoet te komen aan de opmerking van de C.B.F. Wanneer de C.B.F. bevoegd is in tweede lijn, komt de regeringscommissaris niet tussen. De regeringscommissaris kan geen controle uitoefenen over het directiecomité in zijn functie als marktautoriteit.

Indien het standpunt van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bijval krijgt, kan de regeringscommissaris zelfs geen verslag meer uitbrengen aan de minister — wat onaanvaardbaar is. Voor het overige heeft de minister geen probleem met het voorstel van de C.B.F.

De heer Tavernier dient het volgende amendement in:

In de Nederlandse tekst van artikel 6, § 1, de zin:

« Hij heeft het recht de vergaderingen van alle organen van de effectenbeursvennootschap bij te wonen met raadgevende stem, met uitzondering van de vergaderingen van het directiecomité over aangelegenheden die behoren tot zijn in de artikelen 16 tot 19 bedoelde bevoegdheden als marktautoriteit. »

te wijzigen als volgt:

« Hij heeft het recht de vergaderingen van alle organen van de effectenbeursvennootschap bij te wonen met raadgevende stem, met uitzondering van de vergaderingen van het directiecomité over aangelegenheden die behoren tot zijn bevoegdheden als marktautoriteit zoals bedoeld in de artikelen 16 tot 19. »

Verantwoording

Het betreft een loutere vormverbetering.

Het amendement en het artikel, aldus geamendeerd, worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

HOOFDSTUK II

Effectenbeurzen

Afdeling 1

Algemene bepalingen

Artikelen 7 en 8

De minister legt uit dat artikel 7 de bepalingen van artikel 5 van de wet van 4 december 1990 op de finan-

Le ministre demande le rejet de la proposition d'amendement déposée par la Commission bancaire et financière et tendant à interdire au commissaire du Gouvernement de faire rapport au ministre des Finances. Le commissaire du Gouvernement ne pourrait plus remplir aucune fonction. Le ministre précise que le projet a été adapté pour répondre à la remarque de la C.B.F. Lorsque celle-ci est compétente en seconde ligne, le commissaire n'intervient pas. Il ne peut exercer aucun contrôle sur le comité de direction en tant qu'autorité de marché.

Si la thèse de la Commission bancaire et financière est suivie, le commissaire du Gouvernement ne peut même plus faire rapport au ministre, ce qui est inadmissible. Pour le reste, la proposition de la C.B.F. ne pose aucun problème au ministre.

M. Tavernier propose un amendement rédigé comme suit:

Dans le texte néerlandais de l'article 6, § 1^{er}, la phrase:

« Hij heeft het recht de vergaderingen van alle organen van de effectenbeursvennootschap bij te wonen met raadgevende stem, met uitzondering van de vergaderingen van het directiecomité over aangelegenheden die behoren tot zijn in de artikelen 16 tot 19 bedoelde bevoegdheden als marktautoriteit. »

est remplacée par la phrase suivante:

« Hij heeft het recht de vergaderingen van alle organen van de effectenbeursvennootschap bij te wonen met raadgevende stem, met uitzondering van de vergaderingen van het directiecomité over aangelegenheden die behoren tot zijn bevoegdheden als marktautoriteit zoals bedoeld in de artikelen 16 tot 19. »

Justification

Cet amendement vise uniquement à apporter une amélioration de forme.

L'amendement et l'article ainsi amendé sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

CHAPITRE II

Des bourses de valeurs mobilières

Section 1^{re}

Dispositions générales

Articles 7 et 8

Le ministre explique que l'article 7 reprend les dispositions de l'article 5 de la loi du 4 décembre 1990

ciële transacties en de financiële markten herneemt, terwijl artikel 8 grotendeels geïnspireerd is door artikel 5bis van dezelfde wet.

Er worden geen verdere vragen gesteld door de commissieleden. De artikelen 7 en 8 worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 9

Dit artikel is gebaseerd op artikel 7 van de wet van 4 december 1990.

Wat betreft artikel 9, 4e lid, meent een lid dat er moet verwezen worden naar artikel 46, 1^o, a) en b) zodat alleen de ondernemingen worden gevisieerd die beursorders mogen ontvangen en uitvoeren (zie ook artikel 11, eerste lid, waar naar dezelfde bepaling wordt verwezen).

De minister meent dat zulks niet hoeft: alleen de financiële bemiddelaars zijn daarbij betrokken. Men moet het daarentegen wel in artikel 11 vermelden. De minister heeft echter geen principiële bezwaar tegen het voorstel.

Een commissielid wijst op de bepalingen in het zevende lid waarin wordt gestipuleerd dat een effectenbeursvennootschap geen winst nastreeft, terwijl zij wel jaarlijks een dividend kan uitkeren. Is dit niet contradictorisch?

De minister stipt aan dat de effectenbeursvennootschap een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is. Bovendien wijst de minister op artikel 13, 4^o. Het zevende lid stemt overeen met het bepaalde in het gewijzigde artikel 1832 van het Burgerlijk Wetboek, volgens hetwelk een handelsvennootschap ofwel de verrijking van haar vennoten kan nastreven, ofwel een beperkte verrijking. De minister voegt eraan toe dat deze bepaling reeds in de huidige wet staat (zie artikel 7, en het huidig beursreglement).

Een lid is van mening dat indien de vennoten geen enkel recht hebben op de reserves, de vennootschap dan ook steeds al de winsten zal uitkeren. Een ander lid voegt hieraan toe dat de reserves ertoe dienen om mogelijke verliezen in de toekomst op te vangen.

Een andere spreker vraagt zich af of de bepaling dat de vennoten geen recht hebben op de reserves een algemene regel, dan wel een uitzondering is.

De minister legt uit dat dit een klassieke bepaling betreft die dikwijls opgenomen wordt in de statuten van een coöperatieve vennootschap. Nu wordt deze regel niet door de statuten, maar wel bij wet opgelegd.

relative aux opérations financières et aux marchés financiers, tandis que l'article 8 s'inspire en grande partie de l'article 5bis de la même loi.

Aucune autre question n'est posée par les commissaires. Les articles 7 et 8 sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 9

Cet article est basé sur l'article 7 de la loi du 4 décembre 1990.

En ce qui concerne l'article 9, quatrième alinéa, un commissaire estime qu'il faut renvoyer à l'article 46, 1^o, a) et b), de sorte que seules les entreprises qui peuvent recevoir et exécuter des ordres de bourse soient visées (voir également l'article 11, premier alinéa, qui renvoie à la même disposition).

Le ministre estime que cela n'est pas obligatoire: il n'y a que les intermédiaires financiers qui seront intéressés. Au contraire, à l'article 11, il faut l'indiquer. Il n'a toutefois aucune objection de principe à l'encontre de la proposition.

Un commissaire met l'accent sur la disposition du septième alinéa, qui prévoit que la société d'une bourse de valeurs mobilières ne poursuit pas de but de lucre, alors qu'elle peut distribuer un dividende annuel. N'est-ce pas contradictoire?

Le ministre souligne que la forme de la société d'une bourse de valeurs mobilières est la société coopérative à responsabilité limitée. Il renvoie en outre à l'article 13, 4^o. L'alinéa 7 est conforme à l'article 1832, modifié, du Code civil, qui permet qu'une société commerciale peut soit rechercher l'enrichissement de ses associés, soit rechercher un enrichissement limité. Le ministre ajoute que cette disposition figure dans la loi actuelle (cf. l'article 7 et le règlement actuel de la bourse).

Un membre considère que si les associés n'ont aucun droit sur les réserves, la société distribuera donc toujours les bénéfices. Un autre membre ajoute que les réserves servent à compenser d'éventuelles pertes futures.

Un autre intervenant se demande si la disposition qui prévoit que les associés n'ont aucun droit sur les réserves est une règle générale ou une exception.

Le ministre explique qu'il s'agit d'une disposition classique qui figure souvent dans les statuts des sociétés coopératives. Cette règle est à présent imposée, non par les statuts, mais par la loi.

De heer Tavernier dient het volgende amendement in:

«In de Nederlandse tekst, de aanhef van het vierde lid te vervangen door de volgende bepaling:

«De statuten bepalen dat de beleggingsondernemingen die in België beleggingsdiensten verrichten, zoals bedoeld in artikel 46, 1^o, 1, a) en b), en de ...»

Verantwoording

Het betreft een loutere vormverbetering.

Het amendement van de heer Tavernier wordt aangenomen bij eenparigheid van de 12 aanwezige leden.

Artikel 9, aldus geamendeerd, wordt bij dezelfde meerderheid aangenomen.

Artikel 10

De Commissie besluit de eerste volzin van het eerste lid te doen luiden als volgt: «De Koning stelt het beursreglement vast na advies van de betrokken effectenbeursvennootschap en van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.»

De wijziging en het aldus verbeterde artikel worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 11

Een lid vraagt zich af of in de wet geen lid moet worden toegevoegd waarin wordt voorzien in de rechtstreekse toegang voor de banken tot de markten zodra de wet in werking treedt (ten laatste op 1 januari 1996).

De minister antwoordt dat de kredietinstellingen rechtstreekse toegang hebben tot de beurs vanaf 1 januari 1996 en dat geen gebruik wordt gemaakt in het ontwerp van de mogelijkheid die de richtlijn biedt om de rechtstreekse toegang uit te stellen tot januari 1997.

Een ander lid wijst op de bepaling van het tweede lid. Welke andere «personen of instellingen» dan de beleggingsondernemingen en kredietinstellingen zouden tot de markten kunnen worden toegelaten? Kunnen de verzekeringsmaatschappijen of de pensioenfondsen worden toegelaten?

De minister antwoordt dat het tweede lid instellingen of personen viseert die beschikken over een Europees paspoort voor het verrichten van beleggingsdiensten. Mogelijke andere instellingen zijn

M. Tavernier propose l'amendement suivant:

«Remplacer, dans le texte néerlandais, la phrase liminaire du quatrième alinéa par la disposition suivante:

«De statuten bepalen dat de beleggingsondernemingen die in België beleggingsdiensten verrichten, zoals bedoeld in artikel 46, 1^o, 1, a) en b), en de...»

Justification

Il s'agit d'une simple correction de forme.

L'amendement de M. Tavernier est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

L'article 9 ainsi amendé est adopté par un vote identique.

Article 10

La Commission décide de corriger la première phrase du premier alinéa comme suit: «Le Roi arrête le règlement de la bourse, sur avis de la société de la bourse de valeurs mobilières concernée et la Commission bancaire et financière.»

Cette modification et l'article ainsi corrigé sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 11

Un commissaire se demande s'il ne faudrait pas ajouter dans la loi un alinéa prévoyant pour les banques un accès direct aux marchés dès que la loi en projet entrera en vigueur (au plus tard le 1^{er} janvier 1996).

Le ministre répond que les établissements de crédit auront directement accès à la bourse à partir du 1^{er} janvier 1996 et qu'il n'est pas fait usage, dans le projet, de la possibilité prévue par la directive de différer cet accès direct jusqu'à janvier 1997.

Un autre membre attire l'attention sur la disposition du deuxième alinéa. Quels «personnes ou établissements» autres que les entreprises d'investissement et les établissements de crédit pourraient être admis aux marchés? Les compagnies d'assurances ou les fonds de pension peuvent-ils y être admis?

Le ministre répond que le deuxième alinéa vise des établissements ou des personnes qui disposent d'un passeport européen pour la prestation de services d'investissement. Les organismes de crédit de valeurs

bijvoorbeeld de effectenkredietinstellingen, zoals deze reeds in Nederland bestaan. Ook Engelse brokers kunnen bijvoorbeeld worden toegelaten.

Wat betreft het verschil tussen het eerste en het tweede lid, verklaart de minister dat de beleggingsondernemingen gevisieerd in het eerste lid de beleggingsondernemingen met een Belgisch paspoort zijn, terwijl artikel 11, tweede lid, op basis van niet-discriminatoire beperkingen ook buitenlandse beleggingsondernemingen, kredietinstellingen en vermogensbeheerders de mogelijkheid bieden om lid te worden van een Belgische effectenbeursvennootschap. Daarom wordt voorzien in de mogelijkheid om ze toe te laten binnen de voorwaarden bepaald in het beursreglement.

Een lid vraagt zich af op welk artikel de minister zich steunt in zijn bewering dat het eerste lid van artikel 11 de Belgische beleggingsondernemingen viseert.

De minister wijst op Boek II, artikel 44: «... gelden de bepalingen van dit boek voor de ondernemingen naar Belgisch recht...»

Artikel 11 wordt aangenomen met 12 stemmen bij 1 onthouding.

Artikel 11bis

Ten einde het doorzenden van vertrouwelijke gegevens door de toezichthoudende overheid aan de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen als tweedelijns-toezichthoudende overheid in de regeling op te nemen, dienen in § 1, tweede lid, na de woorden (ingevoegd na tekstcorrectie) «die belast zijn met het toezicht op de financiële markten» ingevoegd te worden de woorden «alsook aan de overheden die toezicht houden over het directiecomité».

De Commissie wijst vervolgens op de Nederlandse tekst:

— in § 1, eerste lid, ontbreekt de verwijzing naar «les personnes appelées à collaborer à l'exécution de ses missions»;

— het tweede lid van § 1 moet als volgt worden verbeterd:

«Het eerste lid is niet van toepassing op mededelingen van het directiecomité:

1° aan de overheden belast met het toezicht op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, en de andere overheden belast met het toezicht op de financiële markten, alsook aan de overheden die hierop toezicht houden voor de aangelegenheden die tot hun bevoegdheid behoren;

2° ...»

mobilières, tels qu'ils existent déjà aux Pays-Bas, pourraient être d'autres établissements possibles. Les courtiers anglais, par exemple, peuvent être admis eux aussi.

En ce qui concerne la différence entre le premier et le deuxième alinéa, le ministre déclare que les entreprises d'investissement visées au premier alinéa sont celles qui détiennent un passeport belge, tandis que l'article 11, deuxième alinéa, offre aux entreprises d'investissement, établissements de crédit et gestionnaire de patrimoine de nationalité étrangère la possibilité de devenir membres d'une société de bourse de valeurs belge, et ce sur la base de limitations non discriminatoires. C'est raison pour laquelle on prévoit la possibilité de les admettre dans les conditions définies par le règlement de la bourse.

Un membre se demande sur quel article le ministre se base pour affirmer que le premier alinéa de l'article 11 vise les entreprises d'investissement belges.

Le ministre renvoie au livre II, article 44: «... les dispositions du présent livre s'appliquent aux entreprises de droit belge...».

L'article 11 est adopté par 12 voix et 1 abstention.

Article 11bis

Afin de couvrir la transmission d'informations confidentielles par l'autorité de marché à la Commission bancaire et financière, en tant qu'autorité de contrôle de deuxième ligne, il y a lieu de compléter le texte du § 1^{er}, deuxième alinéa, par les mots: «ainsi qu'aux autorités qui le contrôlent», après les mots «chargées de la surveillance des marchés financiers».

La commission attire ensuite l'attention sur le texte néerlandais:

— au § 1^{er}, premier alinéa, la référence aux «personnes appelées à collaborer à l'exécution de ses missions» fait défaut;

— le deuxième alinéa du § 1^{er} doit être remplacé par ce qui suit:

«Het eerste lid is niet van toepassing op mededelingen van het directiecomité:

1° aan de overheden belast met het toezicht op de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen, en de andere overheden belast met het toezicht op de financiële markten, alsook aan de overheden die hierop toezicht houden voor de aangelegenheden die tot hun bevoegdheid behoren;

2° ...»

Artikel 11bis, aldus gewijzigd, wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Afdeling 2

Raad van bestuur

Artikel 12

De minister verklaart dat dit artikel het principe van artikel 10, eerste lid, van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten herneemt, met dien verstande dat de benaming « Beurscommissie » wordt geschrapt.

Er worden geen verdere vragen gesteld.

Artikel 12 wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Artikel 13

Een lid wijst op het derde lid van dit artikel dat bepaalt dat, indien de plaats van de voorzitter openvalt of als hij verhinderd is, de minister van Financiën een persoon kan aanstellen om tijdelijk de functie van voorzitter waar te nemen. Wat wordt hier met « tijdelijk » bedoeld? Is dit 1 maand, 1 jaar, of zelfs langer? Daarnaast meent het lid dat de tussenkomst van de minister van Financiën omslachtig en overbodig is. Het zou eenvoudiger zijn om de voorzitter van de raad van bestuur door een ondervoorzitter te vervangen. Waarom moet de minister opnieuw tussenkomen? Een orgaan dat goed werkt, kan het zonder herhaalde tussenkomsten stellen.

De minister onderstreept dat de voorzitter van de raad van bestuur door de Koning wordt benoemd. Er is evenwel geen enkel bezwaar tegen de aanwijzing van een ondervoorzitter. De minister wijst er op dat de Effectenbeursvennootschap een publiekrechtelijke rechtspersoon is overeenkomstig artikel 7 van de wet van 4 december 1990.

De Commissie dient het volgende amendement in:

« Het tweede en het derde lid van dit artikel te vervangen als volgt:

« De voorzitter en de ondervoorzitter van de raad van bestuur worden, op voordracht van de raad van bestuur, benoemd door de Koning voor een verlengbare termijn van vier jaar.

Als de plaats van voorzitter openvalt of als hij verhinderd is, neemt de ondervoorzitter deze functie tijdelijk waar.»

Wat betreft 13, 4^o, stipt een lid aan dat alleen de leden van de effectenbeurs gehouden zijn een jaar-

L'article 11bis ainsi modifié est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Section 2

Du conseil d'administration

Article 12

Le ministre explique que cet article reprend le principe de l'article 10, premier alinéa, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, étant entendu que la dénomination de « Commission de la Bourse » est supprimée.

Aucune autre question n'est posée.

L'article 12 est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Article 13

Un commissaire renvoie au troisième alinéa de cet article, qui prévoit qu'en cas de vacance du mandat du président, comme en cas d'empêchement de celui-ci, le ministre des Finances peut, à titre temporaire, désigner une personne qui en exerce la fonction. Qu'entend-on ici par « à titre temporaire »? Est-ce pur une durée d'un mois, d'un an, voire plus? En outre, l'intervenant juge l'intervention du ministre des Finances complexe et superflue. Il serait plus simple de remplacer le président du conseil d'administration par un vice-président. Pourquoi le ministre doit-il à nouveau intervenir? Un organe qui fonctionne bien peut se passer d'interventions répétées.

Le ministre souligne que le président du conseil d'administration est nommé par le Roi. Il ne voit toutefois aucun inconvénient à la désignation d'un vice-président. Il rappelle que la société de bourse de valeurs mobilières est une personne morale de droit public, conformément à l'article 7 de la loi du 4 novembre 1990.

La commission dépose l'amendement suivant:

« Remplacer les alinéas 2 et 3 par ce qui suit:

« Le président et le vice-président du conseil d'administration sont nommés par le Roi, pour un terme renouvelable de quatre ans sur proposition du conseil d'administration.

En cas de vacance du mandat du président, comme en cas d'empêchement de celui-ci, le vice-président en exerce la fonction.»

En ce qui concerne l'article 13, 4^o, un commissaire note que les membres de la bourse de valeurs mobilières

lijkse bijdrage te betalen. Wat in verband met de bijdrage van de op de beurs genoteerde vennootschappen? Wie bepaalt de bijdrage van de op de beurs genoteerde vennootschappen? Moet dit niet voorzien zijn in de wet?

De minister verduidelijkt dat de wettelijke basis voor het heffen van bijdragen ten aanzien van beursgenoteerde vennootschappen voorzien is in artikel 33, § 2, van de wet van 9 december 1990, dat krachtens artikel 175, 2°, van het ontwerp blijft gehandhaafd.

Het lid meent dat de bijdrage van de beursgenoteerde vennootschappen uitdrukkelijk moet worden bepaald. Hij stelt voor die in te voegen in artikel 16. De bijdrage staat niet met zoveel woorden in de acht punten van artikel 16.

De Commissie dient vervolgens een tweede amendement in:

« Het laatste lid van artikel 13 te schrappen. »

Verantwoording

Artikel 13, laatste lid, maakt dubbel gebruik uit met artikel 11bis.

Het eerste en het tweede amendement worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 13, aldus geamendeerd, wordt met dezelfde eenparigheid aangenomen.

Artikel 14

Een lid stelt vast dat in § 1, eerste lid, in de Franse tekst geen zin voorkomt equivalent aan het Nederlandse « op voordracht van de raad van bestuur ».

De minister verklaart dat de Nederlandse tekst de correcte versie is.

Een lid herhaalt de opmerking dat de duur van het mandaat van de leden van het directiecomité onbepaald zou zijn. Indien deze duur beperkt is, zou dit de gegadigden ontmoedigen en hun afhankelijkheid vergroten.

De heer Cooreman c.s. dient een eerste amendement in dat luidt als volgt:

« In § 1 van dit artikel, het woord « vier » te vervangen door het woord « zes. »

Verantwoording

Het is wenselijk een voldoende stabiliteit, welke bijdraagt tot de onafhankelijkheid, te geven aan de leden van het directiecomité.

res sont les seuls à devoir payer une contribution annuelle. Qu'est-il de la contribution des sociétés cotées en bourse? Qui la détermine? Cette question ne doit-elle pas être réglée par la loi?

Le ministre répond que la base légale pour la perception de cotisations à charge des sociétés cotées en bourse est prévue à l'article 33, § 2, de la loi du 4 décembre 1990, lequel est maintenu conformément à l'article 175, 2°, du projet.

Le membre estime que la contribution des sociétés cotées doit être explicitement prévue. Il propose de l'ajouter à l'article 16. La contribution n'est pas incluse d'office dans les 8 points de l'article 16.

La Commission dépose ensuite un deuxième amendement:

« Supprimer le dernier alinéa de l'article 13. »

Justification

L'article 13, dernier alinéa, fait double emploi avec l'article 11bis.

Le premier et le deuxième amendement sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

L'article 13, ainsi amendé, est adopté par le même nombre de voix.

Article 14

Un membre constate que dans le texte français du § 1^{er}, premier alinéa, on ne trouve pas d'équivalent aux mots « op voordracht van de raad van bestuur » (sur présentation du conseil d'administration).

Le ministre déclare que c'est la version néerlandaise qui est correcte.

Un membre répète que la durée du mandat des membres du comité de direction devrait être indéterminée. La limitation de cette durée serait de nature à décourager les candidats et à accroître leur dépendance.

M. Cooreman et consorts déposent un premier amendement, libellé comme suit:

« Au § 1^{er} de cet article, remplacer le mot « quatre » par le mot « six. »

Justification

Il est souhaitable de doter les membres du comité de direction d'une stabilité suffisante, qui contribue à leur indépendance.

De heren Hatry en van Weddingen dienen het volgende amendement in:

« In § 1 van dit artikel de volzin « De leden ervan worden voor vier jaar benoemd door de minister van Financiën op voordracht van de raad van bestuur » te vervangen als volgt:

« De leden ervan worden voor zes jaar benoemd door de minister van Financiën op voordracht van de raad van bestuur van een dubbeltal voor elke te begeven post. »

Verantwoording

Het is eenieders wens dat de leden van het directiecomité echt onafhankelijk kunnen optreden. Die onafhankelijkheid veronderstelt een grotere stabiliteit van het ambt, gekoppeld aan een groter aantal onverenigbaarheden. Daarenboven kan de minister ook kiezen uit meer kandidaten die door de raad van bestuur worden voorgedragen.

Dit amendement, dat wordt aangevuld met een amendement op artikel 14, § 3, beoogt die onafhankelijkheid te waarborgen:

1° door de duur van het mandaat van 4 op 6 jaar te brengen;

2° door het verbod voor de leden van het directiecomité om bepaalde functies waar te nemen na de beëindiging van hun mandaat, te verlengen; de duur van het verbod wordt van één op twee jaar gebracht;

3° door te voorzien in een voordracht van de kandidaten door de raad van bestuur en door de minister in staat te stellen een echte keuze te maken op grond van een lijst van kandidaten waarvan het aantal hoger ligt dan het aantal te begeven mandaten.

Ten titel van variante stellen de heren Hatry en van Weddingen het derde amendement voor:

« In § 1 van dit artikel de volzin « De leden ervan worden voor vier jaar benoemd door de minister van Financiën op voordracht van de raad van bestuur » te vervangen als volgt:

« De leden ervan worden voor zes jaar benoemd door de minister van Financiën op voordracht van de raad van bestuur; de voordrachtlijst bevat evenveel namen als het aantal te benoemen kandidaten vermeerderd met twee. »

Verantwoording

Dezelfde verantwoording als het vorige amendement.

MM. Hatry et van Weddingen déposent l'amendement suivant:

« Au § 1^{er} de cet article, remplacer la phrase « Ses membres sont nommés par le ministre des Finances pour une durée de 4 ans » par ce qui suit:

« Ses membres sont nommés pour une durée de 6 ans, par le ministre des Finances, sur présentation par le conseil d'administration; la liste de présentation comporte le nombre des candidats à nommer, majorée de deux noms. »

Justification

Il convient d'assurer, ainsi que tout le monde le souhaite, une indépendance réelle des membres du comité de direction. Cette indépendance passe nécessairement par une stabilité plus importante de leur fonction doublée d'une exigence accrue au niveau des incompatibilités qui leurs sont imposées, ainsi que par la possibilité pour le ministre d'opérer un certain choix parmi les candidats proposés par le conseil d'administration.

Le présent amendement, complété par un amendement à l'article 14, § 3, vise ainsi à assurer cette indépendance:

1° en portant la durée du mandat de 4 ans à 6 ans;

2° en augmentant la durée de l'interdiction qui est faite aux membres du comité de direction d'exercer certaines fonctions après leur sortie de charge, cette durée étant portée de 1 an à 2 ans;

3° en organisant une présentation des candidatures par le conseil d'administration et en permettant au ministre d'opérer un choix réel grâce à une liste de candidats supérieure en nombre aux mandats à pourvoir.

À titre de variante, MM. Hatry et van Weddingen proposent un troisième amendement:

« Au § 1^{er} de cet article, remplacer la phrase « Ses membres sont nommés par le ministre des Finances pour une durée de 4 ans » par ce qui suit:

« Ses membres sont nommés pour une durée de 6 ans, par le ministre des Finances, sur présentation par le conseil d'administration d'une liste double pour chaque poste à pourvoir. »

Justification

Même justification que pour l'amendement précédent.

Vervolgens dienen de heren van Weddingen en Hatry een vierde amendement in:

«In het tweede lid van § 3 de woorden «noch tijdens het jaar dat op hun ontslag volgt» te vervangen door de woorden «noch tijdens de twee jaren die op hun ontslag volgen.»

Verantwoording

Dezelfde verantwoording als het amendement op artikel 14, § 1.

In verband met § 1, laatste lid, waar de raad van bestuur de mogelijkheid krijgt om te beslissen het ontslag van één of van meerdere leden van het directiecomité aan de minister van Financiën voor te stellen, vreest een lid dat eventueel een beperkt deel van de raad van bestuur, in afwezigheid van hun collega, dergelijke beslissing zou kunnen nemen.

Teneinde dit te vermijden, dienen mevrouw Cahay-André c.s. het volgende amendement in:

«In § 1 van dit artikel het laatste lid te vervangen als volgt:

«De raad van bestuur neemt de in het derde lid, 1^o en 2^o bedoelde beslissingen om het ontslag van het directiecomité in zijn geheel of van een of meer van zijn leden aan de minister voor te stellen, bij meerderheid van drie vierde van zijn leden.»

De minister wijst er nog op dat de raad van bestuur uit 12 personen bestaat en dat in de statuten allicht regels bestaan inzake het quorum vereist om geldig te kunnen beslissen. Aangezien het om een verregaande maatregel gaat, is het misschien aan te bevelen een striktere regel te voorzien. De minister gaat in principe akkoord met voorstellen van amendementen die tot doel hebben de onafhankelijkheid van het directiecomité te garanderen.

Een lid verwijst naar § 3, tweede lid. Waarom geldt die onverenigbaarheid alleen voor vennootschappen die transacties doen op de beurs en niet voor de beursgenoteerde vennootschappen. Aangezien immers het directiecomité de bevoegde autoriteit is in zake de notering van vennootschappen en de controle van hun informatie, mogen haar leden evenmin mandaten of betrekkingen bij een beursgenoteerde vennootschap uitoefenen.

De minister antwoordt dat een dergelijke onverenigbaarheid verstrekken gevolgen kan hebben. In de praktijk kan dit zich vertalen dat de functie van lid van het directiecomité als het einde van een carrière wordt gezien, hetgeen toch ook niet de bedoeling is. Door dergelijke onverenigbaarheden te voorzien,

MM. van Weddingen et Hatry déposent ensuite un quatrième amendement:

«À l'alinéa 2 du § visé, remplacer les mots : «ni pendant l'année qui suit leur démission» par les mots «ni pendant les deux années qui suivent leur démission.»

Justification

Voir la justification de l'amendement à l'article 14, § 1^{er}.

En ce qui concerne le § 1^{er}, dernier alinéa, qui permet au conseil d'administration de décider de proposer au ministre des Finances la révocation d'un ou de plusieurs membres du comité de direction, un commissaire craint qu'un nombre restreint de membres du conseil d'administration ne puissent éventuellement prendre une telle décision en l'absence de leurs collègues.

Pour éviter cette éventualité, Mme Cahay-André et consorts déposent l'amendement suivant:

«Remplacer le dernier alinéa du § 1^{er} de cet article par ce qui suit:

«Le conseil d'administration prend les décisions visées au 1^o et 2^o du troisième alinéa de proposer au ministre des Finances la révocation du comité de direction dans son ensemble ou de un ou plusieurs de ses membres, à la majorité des trois quarts de ses membres.»

Le ministre fait encore remarquer que le conseil d'administration est composé de 12 personnes et qu'il existe sans doute dans les statuts des règles relatives au quorum requis pour que l'on puisse décider valablement. Étant donné qu'il s'agit d'une mesure excessive, il est peut-être recommandable de prévoir une règle plus stricte. Le ministre est, en principe, d'accord sur la proposition d'amendements qui tendent à garantir l'autonomie du comité de direction.

Un membre se réfère au § 3, 2^e alinéa. Pourquoi l'incompatibilité ne porte-t-elle que sur les sociétés qui sont des opérateurs en bourse et non pas sur les sociétés cotées, puisque le comité de direction étant l'autorité compétente en matière de cotation des sociétés et de contrôle de leurs informations, ses membres ne pourraient pas non plus exercer de mandats ou emplois auprès d'une société cotée.

Le ministre répond qu'une telle incompatibilité peut être lourde de conséquences. Dans la pratique, cela peut se traduire par l'assimilation de la fonction de membre du comité de direction à une fin de carrière, ce qui n'est tout de même pas le but. Si l'on prévoit de telles incompatibilités, il devient quasi-

wordt het quasi onmogelijk om een goede bestuurder van een privé-onderneming aan te trekken als lid van het directiecomité.

Het lid repliceert dat daarom de onverenigbaarheden die bestaan tijdens het jaar dat hun benoeming voorafgaan, moeten geschrapt worden, terwijl voor de periode van onverenigbaarheid na hun ontslag men strenger kan optreden. Trouwens, ook voor benoemingen voor Europese of internationale instellingen bestaan er geen onverenigbaarheden die het mandaat voorafgaan. De onverenigbaarheden gelden altijd voor de duur van het mandaat en de periode na het ontslag.

De minister aanvaardt deze argumentering en stelt voor om het toepassingsgebied van de onverenigbaarheden na het ontslag van het lid van het directiecomité uit te breiden tot een periode van 2 jaar, inclusief voor de op de beurs genoteerde vennootschappen, terwijl de periode vóór de benoeming mag geschrapt worden.

Een ander lid en de minister zijn het erover eens dat de bepalingen uit § 3, tweede en derde lid, enkel slaan op het directiecomité in haar hoedanigheid van marktautoriteit.

Een volgend commissielid meent dat het dan logisch is deze paragraaf onder te brengen in afdeling 4 — Het directiecomité als marktautoriteit.

De heren Moens en van Weddingen dienen een zesde amendement in:

« § 3 van artikel 14 te schrappen. »

Een zevende amendement luidt als volgt:

« In § 5, de woorden « en de ondervoorzitter » toe te voegen tussen de woorden « De Voorzitter » en de woorden « van het directiecomité. »

Het eerste en het tweede amendement worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Het derde amendement wordt door de indiener teruggetrokken.

Het vierde, vijfde, zesde en zevende amendement worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 14, aldus geamendeerd, wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Afdeling 4

Het directiecomité als marktautoriteit

Artikel 15

Ingevolge de bespreking bij artikel 14, § 3, dienen de heren Moens en van Weddingen het volgende amendement in:

ment impossible d'attirer un bon administrateur d'une entreprise privée comme membre du comité de direction.

L'intervenant réplique que c'est la raison pour laquelle les incompatibilités qui existent au cours de l'année qui précède leur nomination doivent être supprimées, alors que l'on peut intervenir plus strictement pour la période d'incompatibilité qui suit leur démission. Du reste, pour les nominations dans des établissements européens ou internationaux, il n'existe pas non plus d'incompatibilité pendant la période qui précède le mandat. Les incompatibilités valent toujours pour la durée du mandat et la période qui suit la démission.

Le ministre accepte cette argumentation et propose d'étendre le champ d'application des incompatibilités qui suivent la démission du membre du comité de direction en le portant à deux ans, y compris pour les sociétés cotées en bourse, tandis que l'incompatibilité pendant la période qui précède la nomination peut être supprimée.

Un autre membre, ainsi que le ministre, s'accordent à dire que les dispositions du § 3, deuxième et troisième alinéas, portent uniquement sur le comité de direction en sa qualité d'autorité de marché.

L'intervenant suivant estime que dans ce cas, il est logique d'inscrire ce paragraphe dans la section 4 — Du comité de direction comme autorité de marché.

MM. Moens et van Weddingen déposent un sixième amendement:

« Supprimer le § 3 de l'article 14. »

Un septième amendement est libellé comme suit:

« Au § 5, insérer les mots « et le vice-président » entre les mots « le président » et les mots « du comité de direction. »

Le premier et le deuxième amendement sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

Le troisième amendement est retiré par son auteur.

Les quatrième, cinquième, sixième et septième amendements sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

L'article 14 ainsi amendé est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Section 4

Du comité de direction comme autorité de marché

Artikel 15

À la suite de la discussion de l'article 14, § 3, MM. Moens et van Weddingen proposent l'amendement suivant:

« Dit artikel te vervangen als volgt :

« Het directiecomité treedt op als autonome marktautoriteit voor de uitvoering van de in deze afdeling bedoelde opdrachten en van de opdrachten die dat comité door of krachtens deze wet of haar uitvoeringsbesluiten zijn toegewezen, met uitzondering van de in artikel 14, § 2, bedoelde opdracht.

De leden van het directiecomité fungeren volledig onafhankelijk ten aanzien van alle vennootschapsorganen en van elke derde, onverminderd de bevoegdheden van de raad van bestuur. Zij mogen voor hun handelingen geen instructie noch verbod aanvaarden. Zij mogen noch tegelijkertijd, noch tijdens de twee jaren die volgen op hun ontslag, een maandaat of een betrekking vervullen bij een in artikel 2, §§ 1 en 2, bedoelde bemiddelaar of bij een vennootschap genoteerd op deze beurs. Zij mogen geen enkele openbare of particuliere betrekking of functie vervullen wanneer dit de onafhankelijkheid of de waardigheid van hun functie in het gedrang zou brengen. Zij mogen de titel van effectenmakelaar niet voeren.

De leden van het directiecomité zijn, wat de vertrouwelijke informatie betreft waarvan zij kennis hebben gekregen in het kader van hun opdracht als marktautoriteit, verplicht tot geheimhouding, zoals voorgeschreven door artikel 11bis, op de hierin voorgestelde uitzonderingen na. Zelfs ten aanzien van de andere vennootschappen zijn zij tot geheimhouding verplicht, behalve in de wettelijke vastgestelde uitzonderingsgevallen. Het directiecomité brengt bij de regeringscommissaris op algemene wijze verslag uit over zijn werkzaamheden in het kader van de uitoefening van zijn bevoegdheden als marktautoriteit. »

Verantwoording

De logica van het ontwerp vereist dat de maatregelen die de autonomie van het directiecomité als marktautoriteit waarborgen, niet worden ondergebracht in afdeling 3 dat de algemene opdrachten regelt, maar wel in afdeling 4 die specifiek handelt over de opdracht van het directiecomité als marktautoriteit.

Daarenboven moet er gezorgd worden voor een reële onafhankelijkheid van de leden van het directiecomité en moeten er zo weinig mogelijk perken worden gesteld op het aantrekken van waardevolle mensen.

Daarom ook worden de onverenigbaarheden tijdens het jaar dat hun benoeming voorafgaat geschrapt, terwijl er daarentegen voorzien wordt in meer onverenigbaarheden in de twee jaren die hun ontslag volgen.

« À l'article 15 du projet, remplacer le texte par ce qui suit :

« Le comité de direction agit en qualité d'autorité de marché autonome pour l'exécution des missions visées par la présente section, ainsi que celles qui lui sont attribuées par ou en vertu de la présente loi ou de ses arrêtés d'exécution, à l'exclusion de sa mission visée à l'article 14, § 2.

Les membres du comité de direction exercent leur fonction en toute indépendance à l'égard de tous organes de la société et de tous tiers sans préjudice des attributions du conseil d'administration. Ils ne peuvent accepter aucune instruction ni interdiction quant à l'exécution de leur mission. Ils ne peuvent exercer aucun mandat ou emploi auprès d'un intermédiaire visé par l'article 2, §§ 1^{er} et 2, ou auprès d'une société cotée à cette bourse, ni concomitamment, ni pendant les deux ans qui suivent leur démission. Ils ne peuvent exercer quelque emploi ou fonction publique ou privée dont l'exercice pourrait compromettre l'indépendance ou la dignité de leur fonction. Ils ne peuvent porter le titre d'agent de change.

Les membres du comité de direction sont, en ce qui concerne les informations confidentielles dont ils ont eu connaissance en raison de leur mission d'autorité de marché, soumis au secret professionnel réglé par l'article 11bis sauf exceptions prévues par celui-ci. Ils y sont tenus même à l'égard des autres organes de la société sauf les exceptions prévues par la loi. Le comité de direction fait rapport au commissaire du gouvernement, de manière générale, sur ses activités dans le cadre de l'exercice de ses compétences comme autorité de marché. »

Justification

La logique du projet nécessite de retirer les mesures assurant l'autonomie du conseil de direction agissant en tant qu'autorité de marché de la section 3 traitant des missions générales, pour les insérer à la section 4 traitant spécifiquement de la mission du comité de direction en tant qu'autorité de marché.

D'autre part, il est important d'assurer une indépendance réelle des membres du comité de direction, tout en rendant suffisamment larges les possibilités d'un recrutement de qualité.

C'est la raison pour laquelle les incompatibilités prévues pendant l'année qui précède leur nomination sont supprimées, tandis que les incompatibilités postérieures à leur sortie de fonction sont accrues.

Het amendement, dat artikel 15 vervangt, wordt aangenomen bij eenparigheid van de 13 aanwezige leden.

Artikel 16

Wat betreft artikel 16, 1^o, meent een lid dat de termijn waarin uitspraak moet worden gedaan, gepreciseerd moet worden in de wet.

De minister heeft hiertegen geen enkel bezwaar.

Een ander lid is van oordeel dat de termijn van anderhalve maand na indiening van een volledig dossier (artikel 16, 4^o) waarbinnen het directiecomité uitspraak moet doen, te lang is. Het kan immers reeds maanden duren vooraleer een dossier volledig is, indien het directiecomité zich laat leiden door de praktijk bij de C.B.F. Daarenboven vindt spreker het onaanvaardbaar dat ingeval er binnen deze termijn geen beslissing tot toelating genomen is, dit neerkomt op een weigering.

Het lid maakt een vergelijking met de bouwvergunningen. Tot de hervorming van 1973 was het zo dat wanneer een bestuur zich niet uitsprak binnen de door de wet vereiste termijnen, de bouwvergunning was goedgekeurd. Het was een feit dat veel gemeentebesturen niet antwoordden. Vervolgens heeft men de wet gewijzigd in die zin dat het niet antwoorden binnen de gestelde termijn gelijkstond met een weigering. In een structuur die geacht wordt een marktstructuur te zijn, voert men een soortgelijke formule in. Dat is onaanvaardbaar. Het lid zal tegen een dergelijke bepaling stemmen.

Een ander lid merkt op dat de wet over de bouwvergunningen werd gewijzigd omdat de gemeenten juist vóór het verstrijken van de termijn, steeds een voorge-drukt formulier opstuurden waarin werd vermeld dat de bouwaanvraag geweigerd was zodat de betrokkenen in beroep dienden te gaan tegen deze beslissing.

De minister verklaart dat de termijn waarbinnen een uitspraak over de aanvraag om toelating als lid van een markt moet worden gedaan, kan gewijzigd worden. Indien de Commissie van oordeel zou zijn dat deze termijn verkort moet worden, dan moet het principe dat geen beslissing neerkomt op een weigering, behouden blijven. Daarentegen, indien de termijn na het indienen van een volledig dossier wordt verlengd, dan kan evenwel ook beslist worden dat geen uitspraak neerkomt op een aanvaarding.

Op de vraag van een lid of het directiecomité beslissingen moet motiveren, antwoordt de minister bevestigend.

Het lid verwijst opnieuw naar de gemeentewet: het gemeentebestuur dat geen antwoord geeft, schendt een fundamentele regel volgens welke de administratieve beslissingen moeten worden gemotiveerd.

L'amendement, qui remplace l'article 15, est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Article 16

En ce qui concerne l'article 16, 1^o, un membre est d'avis que le délai pour statuer doit être précisé dans la loi.

Le ministre n'y voit pas d'inconvénient.

Un autre membre estime que le délai d'un mois et demi à compter de l'introduction d'un dossier complet (art. 16, 4^o), dans lequel le comité de direction doit statuer, est trop long. Il pourra en effet se passer des mois avant qu'un dossier ne soit complet si le comité de direction s'inspire de la pratique de la C.B.F. En outre, l'intervenant trouve inacceptable que l'absence de décision dans ce délai vaille refus d'admission.

Le membre fait une comparaison avec le domaine des permis de bâtir. Jusqu'à la réforme de 1973, lorsqu'une administration ne se prononçait pas dans les délais requis par la loi, l'absence de décision équivalait à l'approbation. Il était un fait que beaucoup d'administrations communales ne répondaient pas. De suite, on a changé la loi de telle sorte que l'absence de réponse dans les délais équivalait au refus. Dans une structure qui est censée être une structure de marché, on remet une formule de ce genre. C'est inadmissible. Ce membre ne votera pas une telle disposition.

Un autre membre fait remarquer que l'on a modifié la loi sur les permis de bâtir parce que, juste avant l'expiration du délai, les communes envoyaient toujours un formulaire imprimé dans lequel on mentionnait que la demande de permis était refusée, de sorte que les intéressés devaient aller en appel de cette décision.

Le ministre déclare que le délai dans lequel il y a lieu de statuer sur la demande d'admission en tant que membre d'un marché, peut être modifié. Si la commission estime que ce délai doit être écourté, le principe selon lequel l'absence de décision équivaut à un refus doit être maintenu. Au contraire, si le délai suivant l'introduction d'un dossier complet est allongé, on peut décider aussi que l'absence de décision vaut admission.

Un membre ayant demandé si le comité de direction doit motiver ses décisions, le ministre répond par l'affirmative.

Le membre fait à nouveau référence à la loi communale: l'administration communale qui ne donne pas de réponse, viole la règle fondamentale selon laquelle les décisions administratives doivent être motivées. Si

Wanneer de Commissie zou beslissen dat het uitblijven van een antwoord gelijkgesteld wordt met een weigering, moet de mogelijkheid bestaan om beroep in te stellen bij de bevoegde instanties aangezien het directiecomité de administratieve regels die op haar van toepassing zijn, overtreedt.

Een ander lid voegt hieraan toe dat het toch vanzelfsprekend is dat wanneer een overheid in gebreke blijft, dit zich tegen haar moet keren en niet tegen de rechtsonderhorigen. Daarom stelt hij voor dat wanneer het directiecomité geen antwoord geeft binnen de voorziene termijn, dit moet neerkomen op een aanvaarding van het lidmaatschap.

De minister stelt dat in dat geval de termijn waarbinnen het directiecomité uitspraak moet doen na indiening van een volledig dossier, verlengd moet worden tot 2 maanden.

Een lid wijst op de bepaling in artikel 16, 5º: het directiecomité kan de toelating tot de markt herroepen. Kan zij ook de toelating schorsen?

De minister antwoordt bevestigend. Dit kan toegevoegd worden aan de tekst.

Een commissielid stipt aan dat artikel 16, 7º, voorziet dat het directiecomité een regeling kan uitwerken voor de afwikkeling van verrichtingen die op of buiten zijn markten werden gesloten. Heeft het directiecomité wel de bevoegdheid om verrichtingen die buiten zijn markt worden afgesloten, te reglementeren? Zal zij wel voldoende op de hoogte worden gebracht? Het lid meent dat in de praktijk zij dit niet zullen kunnen.

Hetzelfde lid zet zijn betoog voort en verwijst naar artikel 16, 8º, dat bepaalt dat het directiecomité eveneens tot taak heeft beroepsmatige geschillen te regelen tussen de leden van de effectenbeurs in verband met verrichtingen op de effectenbeurs. Het lid is van mening dat dit slechts een mogelijkheid is. Het kan niet worden uitgesloten dat een geschil geregeld kan worden via een arbitrageclausule die als procedure minder duur is. De regeling van beroepsmatige geschillen mag niet de exclusieve bevoegdheid zijn van het directiecomité.

De minister verwijst naar artikel 10, 2º lid, dat bepaalt dat het directiecomité bevoegd is om de regels vast te stellen voor de organisatie, de werking, het toezicht en de orde op de markten. Artikel 16, 7º, en artikel 16, 8º, hebben precies een impact op de integriteit van de markten, vandaar dat het directiecomité over deze bevoegdheid moet kunnen beschikken.

Er moeten geen bevoegdheden toegekend worden die verder gaan dan de bevoegdheden die krachtens de wet kunnen worden uitgeoefend.

Het lid stelt voor in artikel 16, 7º, de woorden « op verzoek van de partijen » toe te voegen. Die

la commission décidait que l'absence de réponse équivaut à un refus, il doit être possible d'interjeter appel auprès des instances compétentes, puisque le comité de direction transgresse les règles administratives qui lui sont applicables.

Un autre membre ajoute qu'il va sans dire que, lorsqu'une autorité reste en défaut, cela doit se retourner contre elle et non contre les administrés. C'est la raison pour laquelle il propose de prévoir que si le comité de direction ne donne pas de réponse dans les délais prévus, ce refus doit valoir admission comme membre.

Le ministre réplique que, dans ce cas, le délai dans lequel le comité de direction est tenu de statuer après l'introduction d'un dossier complet, doit être porté à deux mois.

Un membre se réfère à la disposition de l'article 16, 5º, qui permet au comité de direction de révoquer l'admission au marché. Peut-il aussi suspendre cette admission?

Le ministre répond par l'affirmative. Cela peut être ajouté au texte.

Un commissaire souligne que l'article 16, 7º, prévoit que le comité de direction peut organiser un système de dénouement des opérations conclues sur les marchés ou en dehors de ceux-ci. Le comité de direction a-t-il bien le pouvoir de réglementer des opérations conclues en dehors de son marché? Sera-t-il suffisamment bien informé? L'intervenant estime qu'en pratique, la chose n'est pas possible.

Le même membre continue son intervention et renvoie à l'article 16, 8º, qui prévoit que le comité de direction a également la mission de pourvoir au règlement des différends professionnels entre les membres de la bourse de valeurs mobilières relatifs aux opérations effectuées à la bourse des valeurs mobilières. Le membre estime que ceci n'est qu'une faculté. Il ne peut pas être exclu qu'un différend puisse se régler par une clause d'arbitrage, qui est une procédure moins coûteuse. Le règlement des différends professionnels ne peut pas être une compétence exclusive du comité de direction.

Le ministre renvoie à l'article 10, deuxième alinéa, qui dispose que le comité de direction a le pouvoir de régler les modalités de l'organisation, du fonctionnement, de la surveillance et de la police des marchés. Le 7º et le 8º de l'article 16 ayant précisément un impact sur l'intégrité des marchés, le comité de direction doit pouvoir disposer de cette compétence.

Il ne faut pas s'attribuer des compétences qui dépassent celles qui peuvent vraiment être assurées en vertu de la loi.

Le membre propose d'ajouter les mots « sur demande des parties » à l'article 16, 7º. Cette remar-

opmerking geldt eveneens voor artikel 16, 8°. Het directiecomité moet de materiële middelen hebben om zijn taken te kunnen uitvoeren. Zorgen voor de afwikkeling van de verrichtingen of beroepsmatige geschillen regelen kan alleen op verzoek geschieden. Het directiecomité is geen rechtscollege. Het blijft een marktorgaan.

De minister stelt voor in artikel 16, 7°, de woorden « onder de door de Koning bepaalde voorwaarden » te laten voorafgaan door de woorden « in de door de Koning bepaalde gevallen en ».

Een lid is niet overtuigd. Zoals hij nu is opgesteld, zal de tekst alleen maar aanleiding geven tot conflicten en problemen.

De minister verwijst naar het Londense financiële centrum waar enorm veel belangrijke transacties buiten de beurs plaatshebben. Er werd evenwel een regeling uitgewerkt voor de afwikkeling van verrichtingen die zowel betrekking heeft op de verrichtingen op de beurs als op de verrichtingen buiten de beurs wanneer die verrichtingen betrekking hebben op dezelfde aandelen.

Het lid antwoordt hierop dat indien aandelen buiten de beurs van Brussel verkocht worden, het directiecomité van Brussel niet zal worden geraadpleegd en het de afwikkeling van die verrichtingen niet zal kunnen leiden. Hij herhaalt dat de woorden « op verzoek van de partijen » moeten worden toegevoegd.

De commissie dient het volgende amendement in:

a) in het 1° de woorden « uitspraak doen » te laten voorafgaan door de woorden « binnen een termijn van twee maanden »;

b) in het 4° de woorden « anderhalve maand » te vervangen door de woorden « twee maanden »;

c) in het 4°, in fine, het zinsdeel « is er binnen deze termijn geen beslissing tot toelating dan komt dit neer op een weigering » te vervangen door het zinsdeel « is er binnen deze termijn geen beslissing, dan komt dit neer op een toelating »;

d) in het 5° vóór het woord « herroepen » in te voegen de woorden « schorsen of »;

e) in het 7° de woorden « onder de door de Koning bepaalde voorwaarden » te laten voorafgaan door de woorden « in de door de Koning bepaalde gevallen en ».

Naar aanleiding van het debat over de bijdrage van de beursgenoteerde vennootschappen in de algemene werkingskosten van de effectenbeursvennootschap (art. 13) stelt de minister voor aan artikel 16 een 1° toe te voegen, luidende:

que vaut également pour l'article 16, 8°. Le comité de direction doit avoir les moyens « matériels » d'assurer ses missions. Assurer le dénouement des opérations ou pourvoir au règlement des différends professionnels ne peut se faire que sur demande. Le comité de direction n'est pas une juridiction. Il reste un organisme de marché.

Le ministre propose d'ajouter les mots « dans les cas et... » avant les mots « aux conditions fixées par le Roi » à l'article 16, 7°.

Un membre n'est pas convaincu. Tel que libellé, le texte sera générateur de conflits et de problèmes.

Le ministre fait référence à la place de Londres où énormément de transactions importantes se font en dehors de la bourse. Toutefois, un système de dénouement des opérations a été organisé qui porte aussi bien sur les opérations en bourse que sur les opérations hors bourse quand ces opérations portent sur les mêmes actions.

Le membre répond que si des actions sont vendues hors de la bourse de Bruxelles, le comité de direction de Bruxelles ne sera pas consulté et ne pourra pas assurer le dénouement de ces opérations. Il répète qu'il faut ajouter les mots « sur demande des parties ».

La commission dépose l'amendement suivant:

a) au 1°, insérer les mots « dans un délai de 2 mois » entre les mots « statuer » et les mots « sur l'inscription »;

b) au 4°, remplacer les mots « le mois et demi » par les mots « les deux mois »;

c) au 4°, in fine, remplacer la phrase « l'absence de décision d'admission dans ce délai vaut refus d'admission » par la phrase « l'absence de décision dans ce délai vaut admission »;

d) au 5°, ajouter les mots « de suspendre ou » avant les mots « de révoquer »;

e) au 7°, remplacer les mots « aux conditions fixées par le Roi » par les mots « dans les cas et aux conditions fixés par le Roi ».

Conformément à la discussion sur la contribution des sociétés cotées aux frais de fonctionnement généraux de la société d'une bourse de valeurs mobilières (art. 13), le ministre propose d'ajouter un article 16, 1°, libellé comme suit:

« 1° de regels bepalen betreffende de opneming van de financiële instrumenten in de notering;

2° uitspraak doen... »

De Commissie meent dat deze bevoegdheid elders in het wetsontwerp is voorzien en gaat niet verder in op het voorstel.

Een lid wenst dat in punt c) van het amendement het woord «gemotiveerde» wordt ingevoegd tussen het woord «geen» en het woord «beslissing».

De minister antwoordt dat indien de beslissing onvoldoende of verkeerd gemotiveerd is, de belanghebbenden een argument hebben om beroep in te stellen. De toevoeging van het woord «gemotiveerde» zou betekenen dat iemand die van mening is dat de beslissing van het directiecomité niet gemotiveerd is, zich beschouwt als toegelaten tot een markt. Zoals het amendement van de commissie is opgesteld, geeft het geen aanleiding tot verwarring. Bijgevolg verdient de tekst te worden gehandhaafd.

Het amendement wordt door de 14 aanwezige leden eenparig aangenomen.

Het aldus geamendeerde artikel 16 wordt in dezelfde stemmenverhouding aangenomen.

Artikel 17

Een commissielid merkt op dat zowel in artikel 17 als in artikel 18 het directiecomité, tenminste in de Franse tekst, «veille à la transparence des marchés». In de Nederlandse tekst wordt in het ene artikel «staat ... in» gebruikt en in het andere «waakt over». Er is dus een gebrek aan overeenstemming van de twee versies.

Een ander lid meent dat «instaan voor» een actiever inhoud heeft dan «waken over». In het eerste geval doet het directiecomité zelf iets, terwijl in het tweede geval zij iets laat doen.

De Commissie stelt voor om de inleidende zin als volgt te wijzigen:

« Het directiecomité staat in voor: »

De tekst van artikel 17 luidt dan als volgt:

« Het directiecomité staat in voor:

1° de mededeling van de informatie die het ontvangt overeenkomstig de ter uitvoering van artikel 3 genomen bepalingen;

2° de onmiddellijke verspreiding in het publiek van de informatie die krachtens de wetten en de reglementen moet worden openbaar gemaakt en aan de effectenbeurs moet worden meegedeeld. »

« 1° d'arrêter les règles relatives à l'inscription d'instruments financiers à la cote;

2° de statuer ... »

La commission estime que cette compétence est prévue ailleurs dans la loi en projet et ne retient pas la proposition.

Un membre souhaiterait qu'au point c) de l'amendement, le mot «motivée» soit inséré entre les mots «absence de décision» et les mots «dans ce délai...».

Le ministre réplique que si la décision est insuffisamment ou incorrectement motivée, les intéressés ont un argument pour aller en appel. Ajouter le mot «motivée» impliquerait que quelqu'un qui estime que la décision du comité de direction n'est pas motivée, se considérerait comme étant admis comme membre à un marché. L'amendement de la commission tel qu'il est rédigé ne donne pas lieu à confusion. Par conséquent, le texte mérite d'être maintenu.

L'amendement est adopté à l'unanimité des 14 membres présents.

L'article 16, amendé, est adopté par la même majorité.

Article 17

Un commissaire fait remarquer qu'aussi bien à l'article 17 qu'à l'article 18, le comité de direction, du moins dans le texte français, «veille à la transparence des marchés». Le texte néerlandais parle respectivement de «staat... in» et de «waakt over». Il y a donc un manque de concordance entre les deux versions.

Un autre membre estime que «instaan voor» a un contenu plus actif que «waken over». Dans le premier cas, le comité de direction fait lui-même quelque chose, tandis que dans le second cas, il fait faire quelque chose.

La commission propose de modifier la phrase liminaire comme suit:

« Le comité de direction est chargé de: »

Le texte de l'article 17 se présente dès lors comme suit:

« Le comité de direction est chargé de:

1° la communication des informations reçues conformément aux dispositions prises en exécution de l'article 3;

2° la diffusion immédiate dans le public des informations dont les lois et les règlements requièrent la publication et dont ils prescrivent la communication à la bourse de valeurs mobilières. »

Artikel 17, aldus gewijzigd, wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 18

De minister verklaart dat dit artikel ruimer is dan artikel 17, dat enkel over de transparantie handelt.

Op vraag van een lid bevestigt de minister dat de artikelen welke worden vermeld in het tweede lid, 1^o, steeds artikelen uit dit ontwerp zijn.

Een lid meent dat de bepaling van artikel 18, 2^o, lid 1^o, a) een nutteloze bepaling is in het licht van artikel 36 (de marktautoriteit stelt de gedragsregels vast die worden bedoeld in zijn marktreglement). Indien deze bepaling behouden blijft, heeft deze autoriteit slechts een beperkte controlebevoegdheid ten opzichte van dit marktreglement en niet een algemene controlebevoegdheid.

De minister verklaart dat het directiecomité bevoegd is voor de naleving van de deontologie voor de bemiddelaars die optreden op de beursmarkten. Voor de naleving van de deontologie op de kredietinstellingen blijft de C.B.F. bevoegd.

De heren van Weddingen en Hatry dienen het volgende amendement in:

« In het tweede lid, 2^o, a), de woorden « inzake de occasionele informatie » te vervangen door de woorden « inzake de periodieke en occasionele informatie. »

Verantwoording

Artikel 18 bepaalt dat het directiecomité dient te zorgen voor de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek, door met name controle uit te oefenen op de occasionele informatie die de emittenten van effecten overeenkomstig de wet moeten bekendmaken.

Om deze dubbele doelstelling waar te maken en de kosten van de controle te drukken, is het raadzaam aan één enkel orgaan (het directiecomité) bevoegdheid te verlenen voor het controleren van alle financiële informatie die de ter beurze genoteerde vennootschappen dienen bekend te maken, namelijk de periodieke informatie en de occasionele informatie.

De minister verklaart dat, aangezien beslist werd om de bevoegdheid voor het goedkeuren van prospecti exclusief aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen te laten, het ook logisch is haar bevoegd te laten op het vlak van de periodieke informatie. Het is bovendien een manier om een zekere conformiteit in de kwaliteit van de financiële informatie te garanderen. De minister wijst er op dat hij op dit punt, na overleg met de C.B.F., de C.B.F. heeft gevolgd.

L'article 17, ainsi modifié, est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 18

Le ministre déclare que cet article est plus large que l'article 17, qui ne traite que de la transparence.

Répondant à un membre, il confirme que les articles mentionnés au deuxième alinéa, 1^o, sont toujours des articles figurant dans le projet.

Un membre estime que la disposition de l'article 18, deuxième alinéa, 1^o, a), est inutile, au vu de l'article 36 (l'autorité de marché fixe les règles de conduite qui sont visées dans son règlement de marché). Si cette disposition est maintenue, cette autorité n'aura qu'un pouvoir de contrôle limité par rapport à ce règlement de marché, et non un pouvoir de contrôle général.

Le ministre déclare que le comité de direction est compétent pour le respect de la déontologie par les intermédiaires intervenant sur les marchés boursiers. Pour le respect de la déontologie dans les établissements de crédit, c'est la C.B.F. qui demeure compétente.

MM. van Weddingen et Hatry déposent l'amendement suivant:

« Au deuxième alinéa, 2^o, a), de cet article, ajouter le mot « périodiques » entre les mots « en matière d'informations » et le mot « occasionnelles. »

Justification

L'article 18 stipule que le comité de direction est tenu de veiller à l'égalité de traitement des actionnaires et à l'information correcte du public, notamment en contrôlant l'information occasionnelle que les émetteurs de valeurs mobilières sont tenus de publier en vertu de la loi.

Pour réaliser le double objectif précité et afin de réduire les coûts du contrôle, il y a lieu de regrouper, sous l'autorité d'une seule entité (le comité de direction) le contrôle de l'ensemble de l'information financière que les sociétés cotées sont tenues de publier, à savoir, les informations périodiques et les informations occasionnelles.

Le ministre déclare que, puisque l'on a décidé de laisser exclusivement à la Commission bancaire et financière le pouvoir d'approuver les prospectus, il est logique de lui laisser aussi la compétence en matière d'information périodique. De plus, c'est là une manière de garantir une certaine conformité dans la qualité de l'information financière. Le ministre précise qu'à cet égard, il a suivi la C.B.F., après concertation avec celle-ci.

Als gevolg van deze uitleg trekken de indieners hun amendement terug.

Wat betreft artikel 18, 2e lid, 2º, moeten de functies van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen in geval van een in gebreke blijven, gewijzigd worden, zo niet zou de wet voorzien in dubbele controles.

De minister bevestigt dat een dubbele controle wordt vermeden, omdat artikel 28 van de wet van 4 december 1990 wordt afgeschaft door artikel 175, 1º, van het ontwerp.

De Commissie beslist om de woorden « waakt over » in de eerste zin van artikel 18 te vervangen door de woorden « verzekert ».

Een lid stipt aan dat in een wettekst geen voorbeelden gegeven worden. De Commissie beslist om het woord « bijvoorbeeld » in artikel 18, 2e lid te schrappen.

In het tweede lid, 2º, b), wordt het directiecomité geacht iedere vastgestelde tekortkoming onmiddellijk aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen mede te delen. Voor alle duidelijkheid wordt het woord « onmiddellijk » in de laatste zin van het 2º, b), tussengevoegd tussen de woorden « wordt » en « medegedeeld ».

Artikel 18, aldus gewijzigd, wordt aangenomen met 12 stemmen tegen 2.

Artikel 19

Een lid drukt zijn verwondering uit over het feit dat het directiecomité enkel bij de leden van de door de effectenbeurs georganiseerde markten en niet bij de beursgenoteerde ondernemingen over de ruimste toezichts- en onderzoeksbevoegdheden beschikt. Bijgevolg kan het directiecomité niet ingrijpen wanneer zij een geval van « insider trading » vaststelt.

De minister bevestigt de bedoeling van dit artikel om alleen de controle- en onderzoeksbevoegdheden t.a.v. de leden van de door de effectenbeurs georganiseerde markten te voorzien (zie artikel 19, § 1, van het ontwerp).

Volgens een commissielid is de rol van het directiecomité het ontdekken van aanwijzingen. Indien het comité van oordeel is dat een bepaalde transactie een voldoende aanwijzing inhoudt, moet zij het dossier overmaken aan het parket, dat dan zal oordelen of er al dan niet aanleiding is om vervolgingen in te stellen. Anders zou men aan het directiecomité gerechtelijke bevoegdheden moeten verlenen.

De vorige spreker merkt op dat, volgens § 1, die gerechtelijke bevoegdheden alleen tegenover haar eigen leden gelden.

À la suite de ces explications, les auteurs retirent leur amendement.

En ce qui concerne l'article 18, deuxième alinéa, 2º, les fonctions de la Commission bancaire et financière en cas de manquement doivent être modifiées, sans quoi la loi prévoirait des contrôles doubles.

Le ministre confirme qu'il n'y a pas de double contrôle, puisque l'article 28 de la loi du 4 décembre 1990 est abrogé par l'article 175, 1º, du projet.

La commission décide de remplacer les mots « waakt over » par « verzekert » dans la première phrase de l'article 18.

Un membre fait remarquer que l'on ne donne pas d'exemples dans un texte de loi. La commission décide de supprimer l'expression « par exemple » qui figure à l'article 18, deuxième alinéa.

Au deuxième alinéa, 2º, b), le comité de direction est censé communiquer immédiatement tout manquement constaté à la Commission bancaire et financière. Pour que les choses soient bien claires, le mot « immédiatement » est inséré dans la dernière phrase du 2º, b), entre les mots « est » et « communiqué ».

L'article 18, ainsi modifié, est adopté par 12 voix contre 2.

Article 19

Un membre s'étonne que le comité de direction ne dispose des pouvoirs de surveillance et d'investigation les plus étendus qu'à l'égard des marchés organisés par la bourse des valeurs et pas à l'égard des entreprises cotées. Le comité de direction ne pourra donc pas intervenir en cas d'« insider trading ».

Le ministre confirme que l'objectif de cet article est de ne prévoir les pouvoirs de contrôle et d'enquête qu'à l'égard des membres des marchés organisés par la société de bourse (cf. l'art. 19, § 1º, du projet).

Selon un commissaire, le rôle du comité de direction est de découvrir des indices. Si le comité estime qu'une transaction donnée comporte un indice suffisant, il doit transmettre le dossier au parquet, qui appréciera s'il y a lieu ou non d'intenter des poursuites. Sinon, le comité de direction devrait être doté de pouvoirs judiciaires.

L'intervenant précédent fait remarquer que suivant le § 1º, ces pouvoirs judiciaires ne devraient être valables qu'à l'égard de ses membres.

Een volgend lid onderstreept dat, los van deze bepalingen, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen zijn huidige bevoegdheden in verband met «insider trading» blijft behouden.

De minister bevestigt dat Boek V, artikelen 181 tot 193, van de wet van 4 december 1990, dat over misbruik van voorkennis handelt, van toepassing blijft met uitzondering van artikel 186. De bevoegdheid van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen blijft dus bestaan, behalve in het geval van artikel 19 van het ontwerp, dat de leden van de beurs betreft. Omwille van de integriteit, de transparantie en de veiligheid van de markt, dient het directiecomité, in het geval gevisieerd door artikel 19, de nodige informatie op te vragen en door te spelen.

Een lid vraagt zich af wat er gebeurt indien de leden van de beurs het directiecomité niet toelaten bij hen van haar «ruimste toezichts- en onderzoeksbevoegdheden» gebruik te maken.

De minister meent dat in de praktijk het directiecomité alle informatie zal opvragen die noodzakelijk is om een onderzoek in te stellen. Wanneer het betrokken lid informatie weigert, zal het directiecomité sancties nemen. De regels van de deontologie voorzien dat de leden moeten meewerken om het onderzoek te kunnen vervullen. Wanneer evenwel een strafrechtelijk onderzoek of een huiszoeking vereist zijn, dient het directiecomité het dossier aan het parket over te maken. Het directiecomité beschikt wel over alle bevoegdheden om een dossier samen te stellen.

Het lid vraagt zich ook af of artikel 19, § 3, laatste lid, alleen slaat op het 2^o, dan wel op het 1^o en het 2^o betrekking heeft.

De minister antwoordt dat in alle gevallen bij het uitspreken van een sanctie de betrokkene of zijn vertegenwoordiger moet worden gehoord, of behoorlijk opgeroepen.

Op het vlak van de principes vindt een lid het merkwaardig dat volgens § 3 een particuliere overheid administratieve sancties en boeten kan opleggen ten gunste van de Schatkist.

De minister merkt evenwel op dat een effectenbeurs door een publiekrechtelijke rechtspersoon georganiseerd is, ofschoon die opgericht wordt in de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Zij worden ingericht bij wet, staan onder het toezicht van de overheid en oefenen een taak van openbaar belang uit. Reeds bij de huidige stand van zaken gaan de boeten opgelegd door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen naar de Schatkist en worden zij geïnd door het Bestuur B.T.W., Registratie en Domeinen, tot wiens specialisme deze aangelegenheid behoort.

Het lid blijft bezwaren uiten tegen dit artikel dat opnieuw aan een instelling de bevoegdheid geeft om

Un autre membre souligne qu'indépendamment de ces dispositions, la Commission bancaire et financière conserve ses pouvoirs actuels en matière d'«insider trading».

Le ministre confirme que le livre V, articles 181 à 193, de la loi du 4 décembre 1990, qui traite du délit d'initié, reste applicable à l'exception de l'article 186. Le pouvoir de la Commission bancaire et financière subsiste donc, sauf dans le cas de l'article 19 du projet, qui vise les membres de la bourse. Pour des raisons d'intégrité, de transparence et de sécurité du marché, le comité de direction doit, dans le cas visé à l'article 19, recueillir et transmettre les informations nécessaires.

Un membre se demande ce qui se passera si les membres de la bourse ne permettent pas au comité de direction de faire usage auprès d'eux de ses «pouvoirs de surveillance et d'enquête les plus larges».

Le ministre pense qu'en pratique, le comité de direction recueillera toutes les informations nécessaires pour ouvrir une enquête. Si le membre concerné refuse l'information, le comité de direction prendra des sanctions. Les règles déontologiques prévoient que les membres sont tenus de prêter leur concours pour que l'on puisse compléter l'enquête. Toutefois, si une instruction judiciaire ou une perquisition sont nécessaires, le comité de direction devra transmettre le dossier au parquet. Le comité de direction dispose par contre de tous les pouvoirs pour constituer un dossier.

L'intervenant se demande également si l'article 19, § 3, dernier alinéa, ne vise que le 2^o ou bien s'il concerne le 1^o et le 2^o.

Le ministre répond que dans tous les cas où une sanction est prononcée, l'intéressé ou son représentant doit être entendu ou régulièrement convoqué.

Un membre trouve qu'au niveau des principes, il est curieux de voir au § 3 qu'une autorité privée décrète des sanctions administratives et des amendes au profit du Trésor public.

Le ministre fait toutefois remarquer qu'une bourse de valeurs mobilières est organisée par une personne morale de droit public, bien que constituée sous la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée. Elles sont organisées par la loi, contrôlées par les pouvoirs publics et chargées d'une mission d'intérêt public. Déjà actuellement, les amendes infligées par la Commission bancaire et financière reviennent au Trésor, et sont recouvrées par l'Administration de la T.V.A., de l'Enregistrement et des Domaines, qui est spécialisée en la matière.

L'intervenant maintient ses objections à l'encontre de cet article, qui habilite une fois encore un orga-

administratieve geldboetes op te leggen en tuchtstraffen voor te schrijven. Er zou alleen mogen gerefereerd worden naar de straffen voorzien in ons strafwetboek.

De minister doet opmerken dat administratieve sancties in evenredigheid moeten zijn met de overtreding van de wetten, statuten en reglementen en derhalve niet kunnen beschouwd worden als strafsancities.

Een volgende spreker vraagt welke middelen van beroep er voor de leden openstaan.

Een ander lid verwijst naar afdeling 5 van het hoofdstuk (Commissie van Beroep).

Een commissielid ziet een nuanceringsverschil tussen de Nederlandse en de Franse versie van de tweede zin van § 1, eerste lid. In de Nederlandse versie kan het directiecomité haar leden slechts om informatie verzoeken, terwijl ze in de Franse versie de dienstige informatie kan bekomen.

De Commissie beslist om de tekst als volgt te corrigeren:

— in § 1, luidt de tweede zin als volgt: « Het directiecomité kan bij die leden alle daartoe dienstplichtige informatie opvragen, »;

— in § 2, worden de woorden « onder meer » geschrapt;

— in § 3, luidt de eerste zin: « Het beursreglement schrijft tuchtstraffen voor ten aanzien van de leden van de door de effectenbeurs... »;

— in § 3, 2^o, wordt de zinsnede « na ze te hebben gehoord of volgens de regels te hebben opgeroepen » geschrapt aangezien deze woorden dubbelgebruik vormen met het derde lid van deze paragraaf.

Artikel 19, aldus geamendeerd wordt aangenomen met 12 stemmen tegen 2.

Artikel 20

De Commissie stelt vast dat de bepaling vervat in artikel 20 dubbel gebruik vormt met de bepaling van artikel 11*bis*.

Bij eenparigheid van de 14 aanwezige leden wordt beslist om het artikel 20 te schrappen.

Artikel 21

Een lid stelt voor de woorden « binnen de perken van de middelen hem toegekend krachtens artikel 29, § 2 », die de normale gang van zaken omkeren waar aan de marktautoriteit middelen moeten worden gegeven naargelang van het gewicht van haar opdrachten, te doen vervallen.

nisme à infliger des amendes administratives et à prescrire des peines disciplinaires. On ne devrait pouvoir se référer qu'aux peines prévues par notre Code pénal.

Le ministre fait remarquer que les sanctions administratives doivent être proportionnelles à l'infraction commise aux lois, statuts ou règlements et qu'elles ne peuvent dès lors être considérées comme des sanctions pénales.

Un intervenant suivant demande quel est le droit de recours dont les membres peuvent user.

Un autre commissaire renvoie à la section 5 du présent chapitre (Commission d'appel).

Un commissaire relève une différence de nuance entre le texte néerlandais et le texte français de la deuxième phrase du § 1^{er}, premier alinéa. Selon la version néerlandaise, le comité de direction ne peut que demander (verzoeken) des informations à ses membres, tandis que, selon la version française, il peut « obtenir » d'eux toutes informations utiles.

La Commission décide de corriger le texte comme suit:

— dans le § 1^{er} du texte néerlandais, la deuxième phrase doit se lire comme suit: « Het directiecomité kan bij die leden alle daartoe dienstige informatie opvragen. »;

— au § 2, les mots « entre autres » sont supprimés;

— au § 3 du texte néerlandais, la première phrase doit se lire comme suit: « Het beursreglement schrijft terecht straffen voor ten aanzien van de leden van de door de effectenbeurs... »;

— au § 3, 2^o, le membre de phrase « après les avoir entendus ou dûment convoqués » sont supprimés, puisqu'ils font double emploi avec le troisième alinéa de ce paragraphe.

L'article 19 ainsi amendé est adopté par 12 voix contre 2.

Article 20

La Commission constate que la disposition de l'article 20 fait double emploi avec celle de l'article 11*bis*.

La Commission décide de supprimer l'article 20 à l'unanimité des 14 membres présents.

Article 21

Un membre propose de supprimer les mots « dans la limite des moyens fixés conformément à l'article 29, § 2 », qui inversent le processus réel selon lequel moyens doivent être donnés à l'autorité de marché en fonction du poids de ses missions.

De minister is voorstander van het handhaven van de tekst: er moeten limieten worden gesteld aan de financiële middelen van de instellingen.

Verschillende leden treden dit standpunt bij.

Artikel 21 wordt aangenomen bij eenparigheid van de 14 aanwezige leden.

Artikel 22

Een lid merkt op dat de verwijzing naar titel IV, hoofdstuk I, incorrect is. Waarnaar wordt hier verwezen?

De minister antwoordt dat artikel 22 een hervorming is van artikel 12, § 2 van de wet van 4 december 1990. Verwezen wordt naar artikel 3 en Boek II van de wet van 4 december 1990.

Een lid herinnert eraan dat de Europese Gemeenschap de overheidsinstanties ertoe verplicht de openbare en de particuliere operatoren gelijk te behandelen. Hij is er dan ook tegen dat privileges worden verleend aan de Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen, de Nationale Maatschappij voor Buurtspoorwegen en de Gewestelijke Vervoersmaatschappijen. Indien de minister bijvoorbeeld de N.M.B.S. van elke bijdrage zou vrijstellen, zou dit als een verkapte subsidie kunnen worden beschouwd.

De minister is het eens met het lid: men kan via soortgelijke maatregelen geen verkapte hulp geven. Het gaat echter niet om een privilege; er wordt alleen rekening gehouden met het eigensoortige karakter van deze financiële instrumenten die financiële instrumenten van de overheid zijn en geen instrumenten van een handelsvennootschap. Voorts neemt artikel 22 gewoon de bepalingen van artikel 12, § 2, van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten over.

Artikel 22 wordt aangenomen met 12 stemmen, bij 2 onthoudingen.

Afdeling 5

Commissie van Beroep

Artikel 23

Een lid is van oordeel dat in artikel 23, 1^o, ook moet voorzien worden dat het mogelijk is om beroep in te stellen tegen een schorsing van de notering. Een schorsing betekent immers ook een nadeel voor een op de beurs genoteerde vennootschap. Daarnaast moet het ook mogelijk zijn om een beroep in te stellen tegen andere tuchtstraffen dan de sancties (artikel 23, 3^o). Buiten de straffen voorzien in artikel 20 kunnen immers nog andere straffen opgelegd worden.

Le ministre plaide pour le maintien du texte: il faut fixer des limites aux moyens financiers des institutions.

Plusieurs membres partagent ce point de vue.

L'article 21 est adopté à l'unanimité des 14 membres présents.

Article 22

Un membre fait remarquer que la référence au titre IV, chapitre 1^{er}, est incorrecte. A quoi renvoie-t-on ici?

Le ministre répond que l'article 22 reprend l'article 12, § 2, de la loi du 4 décembre 1990. La référence concerne l'article 3 et le livre II de ladite loi du 4 décembre 1990.

Un membre rappelle que la Communauté européenne oblige les instances publiques à traiter les opérateurs publics et privés sur un pied d'égalité. Dès lors, il s'oppose aux privilèges qui peuvent être accordés à la Société nationale des chemins de fer belges, à la Société nationale des chemins de fer vicinaux et aux sociétés de transport régionales. Si le ministre décidait, par exemple, d'exonérer la S.N.C.B. de toute contribution, ceci pourrait être considéré comme un subside déguisé.

Le ministre partage l'avis du membre: on ne peut pas donner d'aides déguisés par voie de pareilles règles. Toutefois, il ne s'agit pas d'un privilège; on ne tient compte que de la spécificité de ces instruments financiers qui sont des instruments financiers des pouvoirs publics et non des instruments d'une société commerciale. De plus, l'article 22 ne reprend que les dispositions existantes de l'article 12, § 2, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

L'article 22 est adopté par 12 voix et 2 abstentions.

Section 5

De la Commission d'appel

Article 23

Selon un membre, l'article 23, 1^o, doit prévoir également la possibilité d'introduire un recours contre une suspension de la cotation. En effet, une suspension représente aussi un préjudice pour une société cotée en bourse. D'autre part, il doit être possible également d'introduire un recours contre d'autres peines disciplinaires que les sanctions (article 23, 3^o). D'autres sanctions que celles prévues à l'article 20 peuvent, en effet, être prononcées.

De minister merkt op dat, aangezien het artikel 16, 5° nu ook expliciet de schorsing vermeldt (toegevoegd bij amendement van de Commissie), het mogelijk is om hiertegen beroep in te stellen.

De minister meent dat de opsomming in artikel 23, 1°, 2° en 3°, zelfs overbodig is. Diegene die zich benadeeld acht, kan altijd beroep instellen.

De Commissie beslist om de woorden « door artikel 24 opgerichte » in de eerste zin van dit artikel te schrappen.

De Commissie dient het volgende amendement in :

« De tekst van artikel 23 wordt vervangen door de volgende bepaling :

« Bij de Commissie van Beroep kan beroep worden ingesteld tegen de beslissingen bedoeld in artikel 17, 1°, 4° en 5° en artikel 20, § 3. »

Het amendement dat artikel 23 vervangt wordt eenparig aangenomen door de 14 aanwezige leden.

Artikel 24

Dit artikel richt een Commissie van Beroep op.

De heer Cooreman dient een amendement in :

« In de laatste zin van artikel 24 de woorden « bij twee derde meerderheid » te vervangen door « bij eenparigheid ». »

Verantwoording

Het is een traditie in de hoven van beroep om ingeval een strafverzwaring wordt uitgesproken, deze beslissing bij eenparigheid te nemen.

Het amendement wordt aangenomen met 13 stemmen bij 1 onthouding.

Artikel 24, aldus geamendeerd, wordt met dezelfde meerderheid aangenomen.

Artikel 25

De Commissie beslist om de woorden « alsook de gevolgen van dat beroep » te schrappen.

Artikel 25, aldus geamendeerd, wordt eenparig aangenomen door de 14 aanwezige leden.

Le ministre fait remarquer que comme l'article 16, 5°, mentionne désormais aussi explicitement la suspension (à la suite d'un amendement de la commission), il est possible d'introduire un recours contre cette mesure.

Selon le ministre, l'énumération de l'article 23, 1°, 2° et 3°, est même superflue. Celui qui s'estime lésé peut toujours introduire un recours.

La commission décide de supprimer les mots « créée par l'article 24 », dans la phrase liminaire de cet article.

La commission dépose l'amendement suivant :

« Remplacer le texte de l'article 23 par la disposition suivante :

Un recours peut être introduit auprès de la commission d'appel contre les décisions visées à l'article 17, 1°, 4° et 5°, et à l'article 20, § 3. »

L'amendement remplaçant l'article 23 est adopté à l'unanimité des 14 membres présents.

Article 24

Cet article institue une commission d'appel.

M. Cooreman dépose l'amendement suivant :

« Dans la dernière phrase de l'article 24, remplacer les mots « à la majorité des deux tiers » par les mots « à l'unanimité ». »

Justification

Il est de tradition, dans les cours d'appels, qu'en cas d'aggravation de la peine, la décision soit prise à l'unanimité.

L'amendement est adopté par 13 voix et 1 abstention.

L'article 24 ainsi amendé est adopté par un même vote.

Article 25

La commission décide de supprimer les mots « ainsi que l'effet de ces recours ».

L'article 25 ainsi amendé est adopté à l'unanimité des 14 membres présents.

Afdeling 6

Erkenningsraad voor effectenmakelaars
en Raad van Beroep

Artikel 26

De minister verklaart dat de artikelen 26 tot 29 letterlijk de bepalingen van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, hernemen.

Een lid is van oordeel dat de benaming «effectenmakelaar» niet meer is dan een kwaliteitslabel. Bijgevolg is het niet nodig om in de wet melding te maken van de oprichting van een erkenningsraad voor effectenmakelaars en van hun raad van beroep.

Wat betreft het tweede lid van dit artikel, stelt het lid voor om het woord «behouden» te vervangen door het woord «dragen» en de woorden «met de effectenbeurs» te vervangen door «met de effecten».

Het lid is van oordeel dat het voeren van de titel van «effectenmakelaar» afhankelijk is gesteld van de voorwaarde dat de personen die deze titel hebben gekregen hun activiteiten verder blijven uitoefenen. Nieuwe personen kunnen effectenmakelaar worden.

De minister is het daarmee niet eens. Hij verklaart dat het behouden afhankelijk is van de voorwaarde dat zij hun activiteiten verder blijven uitoefenen. De voorwaarden om de titel «effectenmakelaar» te voeren zijn vastgesteld in het beursreglement. Bijgevolg, indien een persoon op een zeker tijdstip aan die voorwaarden voldoet, kan hij de titel van effectenmakelaar voeren. Maar om die titel te behouden moet hij zijn activiteiten verder uitoefenen bij of voor rekening van een beleggingsonderneming, een operationale dienst of kredietinstelling, die in verband staat met de effectenbeurs.

Spreker meent dat in het derde lid, opnieuw de mogelijkheid moet worden toegevoegd van het schorsen van de titel van effectenhandelaar.

De minister en de commissie zijn het met dat voorstel eens.

Bijgevolg luidt artikel 26, derde lid, als volgt:

«de erkenningsraad schorst of ontnemt ...».

Artikel 26, aldus geamendeerd, wordt eenparig aangenomen door de 14 aanwezige leden.

Section 6

Conseil d'agrément des agents de change
et conseil d'appel

Article 26

Le ministre déclare que les articles 26 à 29 reprennent littéralement les dispositions de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

Selon un membre, la dénomination «agent de change» n'est rien de plus qu'un label de qualité. En conséquence, il n'est pas nécessaire de faire mention dans la loi de la création d'un conseil d'agrément des agents de change et de leur conseil d'appel.

En ce qui concerne le deuxième alinéa de cet article, l'intervenant propose de remplacer les mots «le maintien» par les mots «le port» et les mots «en rapport avec la bourse de valeurs mobilières» par les mots «en rapport avec les valeurs mobilières».

Le commissaire est d'avis que le port du titre d'agent de change est subordonné à la condition que les personnes ayant reçu le titre continuent à exercer leurs activités. De nouvelles personnes peuvent devenir agents de change.

Le ministre n'est pas d'accord. Il déclare que c'est le maintien qui est subordonné à la condition qu'ils continuent à exercer leurs activités. Les conditions pour porter le titre d'agent de change sont fixées par le règlement de la bourse. Par conséquent, si une personne, à un moment donné, remplit ces conditions, elle peut porter le titre d'agent de change. Mais pour maintenir le titre, il faut continuer à exercer des activités auprès ou pour le compte d'une entreprise d'investissement, d'un service opérationnel ou d'un établissement de crédit, en rapport avec la bourse de valeurs mobilières.

L'intervenant précédent estime qu'au troisième alinéa, il convient de rajouter la possibilité de la suspension du titre d'agent de change.

Le ministre et la commission se rallient à cette proposition.

Dès lors, l'article 26, troisième alinéa, est libellé comme suit:

«Le Conseil d'agrément suspend ou retire le titre...».

L'article 26, ainsi amendé, est adopté à l'unanimité est 14 membres présents.

Afdeling 8

Opneming in de notering

Artikelen 27 en 28

Over deze artikelen worden geen vragen gesteld en zij worden eenparig aangenomen door de 14 aanwezige leden.

Artikel 29

De heren van Weddingen en Hatry dienen de volgende amendementen in:

« A) In § 1 van dit artikel, het 2^o te doen vervallen.

B) Paragraaf 2 van dit artikel te vervangen als volgt:

« De Koning bepaalt uiterlijk op 31 december 1995 bij besluit genomen na advies van de effectenbeurs-vennootschappen en van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, en in afwijking van de procedure vermeld in het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, een versnelde en minder kostbare procedure, met inbegrip van de voorwaarden en de nadere regels waaraan moet zijn voldaan, voor de goedkeuring van het prospectus van financiële instrumenten die in de notering van een effectenbeurs worden opgenomen. »

C) Paragraaf 2 te vernummeren tot § 3. »

Verantwoording

Voor de ontwikkeling van onze effectenbeurzen moet het aantal in de notering opgenomen effecten toenemen. Bijgevolg mag men niet te lang wachten met het invoeren van een versnelde procedure: om die reden stellen wij voor dat deze procedure vóór een bepaalde datum wordt aangenomen. De datum die wij voorstellen, stemt overeen met de effectieve inwerkingtreding van de richtlijn die in het voorgedachte ontwerp omgezet wordt.

De minister stemt in met deze amendementen.

Dezelfde leden stellen een tweede amendement voor, dat luidt als volgt:

In § 1 van dit artikel, het 2^o te vervangen als volgt:

« in afwijking van de procedure vermeld in het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, in samenwerking met de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, een versnelde en minder kostbare procedure vaststellen voor de goedkeuring van het prospectus tot inschrijving van financiële

Section 8

Inscription à la cote

Articles 27 et 28

Ces articles ne donnent lieu à aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 14 membres présents.

Article 29

MM. van Weddingen et Hatry déposent les amendements suivants:

« A) Au § 1^{er} de cet article, supprimer le 2^o.

B) Remplacer le § 2 de cet article par ce qui suit:

« Le Roi fixe, pour le 31 décembre 1995 au plus tard, par arrêté pris sur avis des sociétés de bourses de valeurs mobilières et de la Commission bancaire et financière, et par dérogation à la procédure prévue par l'arrêté royal no 185 du 9 juillet 1935 relatif à la Commission bancaire et financière, une procédure accélérée et moins coûteuse, en ce compris ses conditions et ses modalités pour l'approbation du prospectus d'inscription d'instruments financiers à un marché d'une bourse de valeurs mobilières. »

C) Le § 2 devient le § 3. »

Justification

L'accroissement des inscriptions à la cote de nos bourses de valeur est indispensable au développement de celles-ci. En conséquence, l'instauration d'une procédure accélérée ne peut être excessivement retardée, raison pour laquelle nous proposons une date limite pour l'adoption de cette procédure. La date proposée est celle de l'entrée en vigueur effective de la directive que transpose le projet soumis.

Le ministre se rallie à ces amendements.

Les mêmes membres proposent un deuxième amendement, libellé comme suit:

Au § 1^{er}, remplacer le 2^o par le texte suivant:

« autoriser, par dérogation à la procédure prévue dans l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, le comité de direction des sociétés de bourses de valeurs mobilières à mettre en place, en collaboration avec la Commission bancaire et financière, une procédure accélérée et moins coûteuse

instrumenten op een markt van een effectenbeurs. Hij stelt de voorwaarden en de nadere regels daaromtrent vast. Wanneer het directiecomité in het kader van die procedure het door de emittent samengestelde dossier heeft goedgekeurd, is de Commissie voor het Bank- en Financieuzen gehouden het prospectus binnen de door de Koning vastgestelde termijn goed te keuren.»

Verantwoording

De Beurs van Brussel ondervindt thans de nadelige gevolgen van het kleine aantal beursintroductions en nieuwe effectenemissies van reeds aan de beurs genoteerde vennootschappen.

Om daaraan wat te doen, is het van wezenlijk belang dat aan de Koning de volgende bevoegdheden worden verleend:

— *enerzijds, een versnelde en minder kostbare procedure vaststellen voor de goedkeuring van het prospectus;*

— *anderzijds de marktinstanties (directiecomité van de Effectenbeursvennootschap) de bevoegdheid opdragen om de emitterende vennootschappen bij te staan bij het voorbereiden van het uitgifteprospectus, met dien verstande dat wanneer de beursautoriteit eenmaal een gunstig advies over het ontwerp-prospectus heeft uitgebracht, de Commissie voor het Bank- en Financieuzen gehouden is op korte termijn uitspraak te doen.*

De minister verklaart dat hij niet kan instemmen met dit amendement dat het nadeel heeft dat de Commissie voor het Bank- en Financieuzen in een moeilijke situatie terechtkomt. De minister meent dat het beter is duidelijk de verantwoordelijkheid in verband met de goedkeuring van het prospectus vast te stellen. De Koning zal reeds een korte termijn opleggen. Het amendement voegt echter de gedachte toe dat wanneer het directiecomité zijn goedkeuring hecht aan het dossier dat door de emittent is aangelegd in het kader van deze procedure, een soort voorafgaande beslissing zou worden toegekend aan de marktoverheid. Zo zou de toestand niet meer duidelijk zijn.

Na deze toelichting wordt het amendement ingetrokken.

De eerste amendementen worden eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Het aldus geamendeerde artikel 29 wordt met dezelfde eenparigheid aangenomen.

pour l'approbation du prospectus d'inscription d'instruments financiers à un marché d'une bourse de valeurs mobilières. Il en détermine les conditions et les modalités. Lorsque, dans le cadre de cette procédure, le comité de direction a approuvé le dossier constitué par l'émetteur, la Commission bancaire et financière est tenue d'approuver le prospectus dans le délai fixé par le Roi.»

Justification

La Bourse de Bruxelles subit aujourd'hui les effets défavorables du petit nombre d'introductions de valeurs à la cote, ainsi que des émissions nouvelles de titres de sociétés déjà admis à la cote.

Pour pallier cette faiblesse, il est essentiel de donner au Roi le pouvoir:

— *d'une part, de mettre en place une procédure accélérée et moins coûteuse d'approbation du prospectus;*

— *d'autre part, de confier à l'autorité de marché (comité de direction de la Société de la bourse de valeurs mobilières) le pouvoir d'intervenir auprès des sociétés émettrices dans la préparation du prospectus d'émission, étant entendu qu'une fois que l'autorité boursière a émis un avis favorable sur le projet de prospectus, la Commission bancaire et financière sera tenue de se prononcer dans un délai bref.*

Le ministre déclare ne pas pouvoir souscrire à cet amendement parce qu'il a l'inconvénient de mettre la Commission bancaire et financière dans une situation difficile. Le ministre estime qu'il vaut mieux que la responsabilité d'approuver le prospectus soit clairement établie. Le Roi imposera déjà un délai court. Toutefois, l'idée qu'ajoute l'amendement est que, lorsque dans le cadre de cette procédure, le comité de direction approuve le dossier constitué par l'émetteur, cela revient à donner une sorte de pouvoir de prédécision à l'autorité de marché. Ainsi, la situation ne serait plus claire.

Suite à cette explication, l'amendement est retiré.

Les premiers amendements sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

L'article 29, ainsi amendé, est adopté par la même unanimité.

HOOFDSTUK III**Andere markten****Afdeling 1****Oprichting****Artikel 30**

Een lid vraagt zich af waarom in het tweede lid bepaald wordt dat de instelling die belast is met het bestuur van een markt, haar toestemming moet verlenen om dezelfde financiële instrumenten te kunnen verhandelen op een andere secundaire markt. Spreker wenst dat een dergelijke beperking van de concurrentie ongedaan wordt gemaakt.

De minister antwoordt dat deze regeling ingevoerd is op verzoek van de vertegenwoordigers van de effectenbeursvennootschappen die van oordeel zijn dat met name wegens de beperkte omvang van de markt het misschien niet wenselijk is dat financiële instrumenten die zij verhandelen, in bepaalde gevallen zonder hun instemming, worden verhandeld op een andere Belgische markt. Deze regeling is na onderzoek goedgekeurd door een jurist die gespecialiseerd is in de materie.

De minister bevestigt dat de Nationale Bank moet worden geraadpleegd in geval de oprichting van een nieuwe gereglementeerde markt een invloed heeft op de monetaire politiek van het land.

Artikel 30 wordt aangenomen met 11 stemmen tegen 1 stem.

Artikel 31

Een commissielid merkt op dat in het derde lid «boek I, titel I, hoofdstuk II» moet gelezen worden in plaats van «boek I, titel III, hoofdstuk II».

Dit artikel wordt eenparig aangenomen met de 13 aanwezige leden.

Afdeling 2**Werking****Artikel 32**

Dit artikel geeft geen aanleiding tot vragen en wordt aangenomen met 11 tegen 2 stemmen.

Artikel 33

In dit artikel moeten de woorden «van titel IV» worden vervangen door de woorden «van titel II».

CHAPITRE III**Autres marchés****Section 1^{re}****Création****Article 30**

Un membre se demande pourquoi, au deuxième alinéa, il est prévu l'exigence de l'accord de l'organisme chargé de l'administration d'un marché, pour pouvoir négocier les mêmes instruments financiers sur un autre marché secondaire. L'intervenant souhaite qu'une telle limitation de la concurrence soit supprimée.

Le ministre répond que ce dispositif a été introduit à la demande des représentants des sociétés de bourses de valeurs mobilières qui considèrent que, compte tenu notamment de l'étroitesse du marché, il ne serait peut-être pas souhaitable que, dans certains cas, sans leur accord, des instruments financiers qu'elles négocient soient traités sur un autre marché belge. Cette disposition a été examinée et approuvée par un juriste spécialisé en la matière.

Le ministre confirme que la Banque nationale doit être consultée dans le cas où la création d'un nouveau marché aura une influence sur la politique monétaire du pays.

L'article 30 est adopté par 11 voix contre 1.

Article 31

Un commissaire fait remarquer qu'à l'alinéa 3, il convient de lire «livre I^{er}, titre I, chapitre II», au lieu de «livre I^{er}, titre III, chapitre II».

Cet article est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Section 2**Fonctionnement****Article 32**

Cet article ne suscite aucune question et est adopté par 11 voix contre 2.

Article 33

À cet article, il importe de lire «titre II» à la place de «titre IV».

Artikel 33 wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Afdeling 3

Erkende bemiddelaars

Artikelen 34 en 35

Ook in artikel 35 behoren de woorden « van titel IV » te worden vervangen door de woorden « van titel II ».

Deze artikelen geven geen stof tot andere vragen en worden eenparig goedgekeurd door de 12 aanwezige leden.

TITEL II

Transacties in (effecten en andere) financiële instrumenten

Artikel 36

Dit artikel betreft de deontologie. Het is de omzetting in het Belgisch recht van artikel 11 van de richtlijn 93/22/E.E.G. en van artikel 23 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten.

Namens zijn fractie spreekt een lid zijn terughoudendheid uit over dit artikel, dat het belangrijk probleem van de deontologie behandelt.

Volgens spreker lijdt de Belgische wetgeving eerder aan overreglementering dan aan onderreglementering. Het was niet echt nodig dit hoofdstuk in het ontwerp van wet op te nemen. In praktijk krijgen de regels inzake deontologie voor de financiële markten een andere toepassing in de zuiderse landen dan in de noordse landen. In het zuiden is het beursstelsel niet erg ontwikkeld en treedt de overheid er met een veelheid van reglementen op, zoals in België. Kenmerkend voor de beurzen in het noorden in het algemeen en in de Angelsaksische landen in het bijzonder is de hoge graad van zelfregulering. De wetgeving ter zake komt maar druppelsgewijze tot stand, zoals bijvoorbeeld de Britse wet van 1986, gewijzigd in 1989.

Typisch voor ons land is dat het over een zuiderse wetgeving beschikt met een overvloed aan reglementen. Door het voorliggend hoofdstuk en artikel 36 in te voegen, wil ons land het probleem van de deontologie over dezelfde kam scheren als deze wetgeving in haar geheel.

Voor dit optreden of voor die vorm van omzichtigheid zijn er ongetwijfeld redenen te vinden

L'article 33 est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Section 3

Intermédiaires agréés

Articles 34 et 35

À l'article 35, il convient également de remplacer les mots « titre IV » par les mots « titre II ».

Ces articles ne donnent pas lieu à d'autres questions et sont adoptés à l'unanimité des 12 membres présents.

TITRE II

Des opérations sur (titres et autres) instruments financiers

Article 36

Cet article concerne la déontologie. Il s'agit de la transposition en droit belge de la directive C.E.E. 93/22 et de l'article 24 de la loi du 4 décembre relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

Un commissaire exprime les réticences de son groupe concernant cet article, qui traite du problème important de la déontologie.

D'après l'intervenant, la législation belge souffre plutôt d'un excès de réglementation que d'une insuffisance, l'introduction même de ce chapitre dans un projet de loi n'est pas de mise. Dans la pratique la mise en pratique de la déontologie dans les différents marchés financiers n'est pas identique dans les pays méditerranéens et les pays du nord. Dans les premiers, les marchés boursiers sont peu développés et les autorités publiques y interviennent comme en Belgique par une multitude de règlements. Les marchés dans les pays du nord en général, et dans les pays anglo-saxons en particulier, sont au contraire caractérisés par un haut degré d'auto-régulation. La législation en la matière se fait par petites touches, comme par exemple la législation britannique de 1986, modifiée en 1989.

Seule la Belgique se caractérise par une législation à la méditerranéenne avec une pléthore de règlements, et prétend maintenant, par l'insertion de ce chapitre et de l'article 36, réserver le même traitement au problème précis de la déontologie qu'à l'ensemble de cette législation.

Il y a certainement des raisons d'une certaine intervention ou d'une certaine précaution à la fois de

bij de regelgevende overheid maar ook bij de beroepsmensen en de klanten. Dat dit ontwerp evenwel zoveel overbodige details bevat in het kader van een dwingende wetgeving, gaat echter al te ver.

De redenen daarvan zijn maar al te goed bekend en verwijzen naar de internationalisering en de verplaatsing van de activiteiten naar het buitenland, het doorslaggevend optreden van de institutionele beleggers en het opduiken van een heel gamma technische instrumenten zoals die welke tot de val van de Barings-bank hebben geleid.

In het geval van de Barings-bank kan men nog niet gewagen van stelselmatige fraude omdat het om een gewoon verzuim zou kunnen gaan, doch bij andere bankverrichtingen uit het verleden, zoals die van de B.C.C.I., kan men zonder meer van fraude gewagen als rechtstreeks gevolg van een ontoereikende reglementering. De B.C.C.I. was immers geen bank maar een holding in Luxemburg en heeft zich aan elke regel weten te onttrekken.

Het is natuurlijk juist dat de risico's aanzienlijk toenemen. Enerzijds gaat het om de risico's eigen aan de markt, die de operatoren en de bemiddelaars zelf moeten beheersen, en anderzijds gaat het om risico's te wijten aan een gebrekkige uitvoering van de wet.

De risico's op de markt zijn gebonden aan:

- de wisselkoersen wanneer een positie in een gegeven munt niet gedekt is;
- aan rentevoeten zoals het geval heeft uitgewezen van een huisvader die in obb.-B.E.V.E.K.'s had belegd, die hem zoals zoveel andere kopers twee, drie jaar geleden, zoveel moeilijkheden hebben opgeleverd. Het actief en het passief van deze positie, ook al is die gedekt, bestrijkt niet altijd dezelfde duur.

Het Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet (C.B.H.K.) vormt een schoolvoorbeeld van wat men in België niet hoort te doen.

Het lid vraagt of, gezien het in de bedoeling van de minister ligt dezelfde regels op te leggen aan de bemiddelaars, hij er kan van uitgaan dat die voortaan aan dezelfde deontologie onderworpen zijn?

Een ander marktgebonden risico bestaat in de liquiditeit bij een asymmetrische constructie en het wegvallen van de tegenpartij. Tegen dat soort marktrisico's helpt geen enkele deontologie, of zij nu « *self-imposed* » of in regelgeving neergelegd is.

De heer Yves Lepors, oud-voorzitter van de Europese Investeringsbank en van de *Commission des opérations de Bourse* te Parijs, heeft als voorbeeld van fraude genoemd de winstuitkering ten nadele van een klant of het aanrekenen van verliezen aan deze laatste door een bemiddelaar die optreedt in een continue markt. Het gaat dus om een bemiddelaar die een structurele insider is, die op de markt optreedt voor

la part des autorités régulatrices, mais aussi de la part des professionnels et des clients. Toutefois, aller dans ce luxe de détails consignés dans une législation impérative telle que le présent projet est tout à fait excessif.

Les causes en sont connues et relèvent de l'internationalisation et de la délocalisation des activités, de l'intervention prépondérante des investisseurs institutionnels et aussi de l'émergence de toute une série d'instruments techniques comme ceux qui ont entraîné la chute de la banque Barings.

Dans le cas de Barings, il n'y a pas encore lieu de parler de fraude systématique, il pourrait très bien s'agir d'une simple négligence, dans d'autres opérations qui se sont produites auparavant, comme celle de la B.C.C.I., il y a plutôt question de fraude systématique, rendu possible par une insuffisance de réglementation. En effet, la B.C.C.I., n'étant pas banque, mais holding au Luxembourg, a pu se soustraire à toute la régulation.

Toutefois, il est certain que les risques accroissent de façon considérable. Ces risques sont d'une part des risques de marché, à maîtriser par les opérateurs et les intermédiaires eux-mêmes, et d'autre part des risques liés à une application inadéquate de la loi.

Les risques de marché sont liés:

- aux cours de change quand une position dans une monnaie donnée n'est pas couverte;
- aux taux d'intérêts, comme dans le cas d'un placement par un père de famille dans des S.I.C.A.V.S. obligations, qui lui ont valu, comme à tant d'autres acheteurs de ce type de valeurs il y a deux ou trois ans, des singuliers déboires; les actifs et les passifs de cette position, même en étant couverts, n'ont pas une durée identique.

L'Office centrale de Crédit hypothèque (O.C.C.H.) a donné une belle illustration de ce qu'il ne faut pas faire en Belgique.

Le commissaire se demande si, vu l'intention du ministre d'imposer les mêmes règles aux intermédiaires financiers, il peut supposer que ceux-ci seront dorénavant soumis aussi aux règles déontologiques?

Selon l'intervenant, un autre risque de marché est celui de liquidité dans le cas d'une structure asymétrique et d'une défaillance de la contrepartie. Contre ce genre de risques du marché, toute déontologie, qu'elle soit *self-imposed* ou réglementaire, est impuissante.

M. Yves Lepors, ancien président de la Banque européenne d'investissement et de la Commission des opérations de bourse à Paris, a cité comme exemple de fraude l'attribution du bénéfice au détriment d'un client ou l'imputation des pertes à ce dernier par un intermédiaire intervenant dans un marché continu. Il s'agit donc d'un intermédiaire, en position d'initiateur structurelle, qui intervient sur le marché pour son

eigen rekening en op grond van de kennis die hij heeft van de financiële situatie van zijn klant, met betrekking tot kredieten die aan deze laatste werden toegekend of geweigerd, of met betrekking tot een op handen zijnde financiële constructie.

Bij Belgische bemiddelaars valt dagelijks vast te stellen dat deelneming aan een emissie die slecht geplaatst raakt, ertoe leidt dat deze effecten worden doorgespeeld aan een klant met wie men een contract van open vermogensbeheer heeft.

Wat deze enkele voorbeelden betreft stelt het lid de volgende vragen aan de minister.

Meent de minister werkelijk dat alle effecten die worden bestreken door deze reglementering op basis van artikel 36 het mogelijk zullen maken die eerste soort problemen te voorkomen, namelijk het niet op elkaar afgestemd zijn van het passief en het actief inzake termijn en rentevershillen, het ontbreken van maatregelen tot dekking bij wisselkoersen?

Noch de normale risico's die een slecht bemiddelaar kan lopen, noch de fraude waaraan sommige bemiddelaars zich schuldig maken kunnen worden bestreken door de regeling die de minister wil invoeren, toegerust met sancties die te vergelijken zijn met die welke worden opgelegd aan winkeldieven en automobilisten aansprakelijk voor een ongeval met verzwarende omstandigheden.

Voor spreker heeft de deontologie een heel andere strekking. Het gaat om een gedragsregel die de georganiseerde bemiddelaars opleggen aan hun leden en waarvan de niet-naleving wordt bestraft met een eventuele uitsluiting uit de georganiseerde groep, waarmee de betrokken bemiddelaar trouwens economisch de strop om de hals wordt gelegd.

In de Britse wetgeving staan niet zoals in onze tekst 8 maar wel 10 beginselen, op elliptische wijze geformuleerd en zonder de hoogdravende stijl die de Belgische tekst kenmerkt, zonder daarom echter enige waarborg te bieden. De illusie van een waarborg is trouwens gevaarlijker dan de zekerheid dat enige waarborg ontbreekt.

Welke zijn nu de Britse regels?

1. *Integrity: firm should observe high standards of integrity and fair dealing.*

Het lid ziet niet in hoe men deze regel in een wettekst zou kunnen verankeren. Dat lijkt hem volstrekt onmogelijk. Deze formulering past misschien in het Angelsaksische recht. Nochtans zijn sommigen van oordeel dat de tekst die aan de Commissie wordt voorgelegd erin slaagt deze principes te bekrachtigen.

2. *Skill, care and diligence: a firm should act with due skill, care and diligence.*

propre compte en fonction des connaissances qu'il a sur la situation financière de son client, à l'égard des crédits qui ont été accordés ou refusés à ce dernier, ou à l'égard d'un montage financier en préparation.

Parmi les intermédiaires belges, on peut constater quotidiennement que la participation à une émission qui se place mal donne lieu à l'attribution de ces valeurs à un client avec lequel un contrat de gestion de fortune a découvert existe.

Au sujet de ces quelques exemples, le membre pose les questions suivantes au ministre.

Est-ce que le ministre croit sérieusement que tout ce papier couvert par cette réglementation à partir de l'article 36 va permettre d'éviter les accidents du premier type, à savoir l'inadéquation du passif et de l'actif en termes de durée et d'écarts de taux d'intérêt, l'absence de mesures de couverture en matière de taux d'échange?

Ni les risques normaux que peut courir un mauvais intermédiaire, ni la fraude pratiquée par certains intermédiaires ne pourraient être couverts par les dispositifs que le ministre veut mettre en place, assortis de sanctions comparables à celles infligées aux voleurs de magasins et aux automobilistes responsables d'un accident avec circonstances aggravantes.

Pour l'intervenant, la portée de la déontologie est tout autre. Il s'agit d'une règle de comportement de base que les intermédiaires organisés imposent à leurs affiliés et dont le non-respect est sanctionné par une exclusion éventuelle du groupe organisé, ce qui revient d'ailleurs à une condamnation à la mort économique de l'intermédiaire concerné.

Dans la législation britannique ne figurent pas comme dans notre texte 8 principes mais 10 principes, formulés de manière elliptique sans le style ronflant qui caractérise le texte belge, sans pour autant constituer une garantie quelconque. L'illusion de garantie est d'ailleurs plus dangereuse que la certitude d'absence de toute garantie.

Quelles sont les règles britanniques?

1. *Integrity: firm should observe high standards of integrity and fair dealing.*

Le membre ne voit pas comment on pourrait couler cette règle dans un texte de loi. Cela lui paraît totalement impossible. Cette formulation est peut-être compatible avec le droit anglo-saxon. Pourtant, certains estiment que le texte qui est soumis à la commission parvient à consacrer ces principes.

2. *Skill, care and diligence: a firm should act with due skill, care and diligence.*

Dat klinkt erg goed in een organisatie die door haar leden zelf gereguleerd wordt, maar het gaat hier niet om een wetsbepaling maar om een deontologische regel.

3. Market practice: a firm should observe high standards of market conduct. It should also to the extent indoor for the purpose of this principal comply with any good of standard as enforced from time to time, and as entreprised to the firm either according to its terms or by rulings made undated.

Het lid laat de overige beginselen ongelezen. Het eerstvolgende is de verplichting om inlichtingen in te winnen met betrekking tot de klanten, met het oog op een goede dienstverlening. Deze bepaling wordt overgenomen in het ontwerp maar deze bevestiging is veel algemener dan een Latijnse tekst en rationeel als een wetsontwerp.

« Information for customers », d.w.z. dat de firma zich ertoe verbindt haar klanten op de meest doelmatige wijze voor te lichten.

Avoid « the conflicts of interest »: A firm should either avoid any conflict of interest arising or when conflicts arise should ensure fair treatment to all its customers by disclosure internal rules of confidentiality declining to act or otherwise. A firm should not unfairly place his interests above those of its customers. And when a properly informed customer would reasonably expect that the firm would place his interests above its own, the firm should live up to that expectation.

Daarna volgt een regel over de interne organisatie en de betrekkingen met de marktregelaars.

Het Franse model waarop wij ons inspireren wordt gekenmerkt door een hogere graad van zelfregulering dan thans in België gebruikelijk is.

Sedert 1990 heeft het technische comité van de I.O.S.C.O., *International Organisation of Security Commissions*, in 7 punten de hoofdbeginselen die ook in de Britse code staan overgenomen.

In België zou het niet nodig zijn om in een dergelijke bepaling te voorzien. Zij is in elk geval niet terug te vinden in de huidige redactie van artikel 36.

Thans zou er reeds — en het lid zou het advies van de minister daarover willen kennen — een adviesbevoegdheid zijn van de Hoge Raad voor Financiën. De Beurscommissie heeft ook reeds een aantal taken op reglementair en administratief vlak, die zullen worden uitgebreid naar aangelegenheid met betrekking tot de transparantie van de markten, het bestrijden van misbruik van voorkennis en andere. Wat moet er nog meer gebeuren om fraude op het spoor te komen?

In de Futures- en Optiebeurs Belfox worden specifieke regels toegepast op verrichtingen. De collectieve

Cela sonne très bien dans une organisation aurotégulée par ses membres, mais il ne s'agit pas d'un dispositif légal, mais d'une règle déontologique.

3. Market practice: a firm should observe high standards of market conduct. It should also to the extent indoor for the purpose of this principal comply with any good of standard as enforced from time to time, and as entreprised to the firm either according to its terms or by rulings made undated.

Le commissaire s'abstient de lire les 6 autres principes. Le premier qui suit est l'obligation de collecter des renseignements quant aux clients pour les servir de façon adéquate. Cette disposition est reprise dans le projet; toutefois, cette affirmation est beaucoup plus générale qu'un texte latin et rationnel comme un projet de loi.

« Information for customers », c'est-à-dire que la firme s'engage à documenter ses clients de la façon la plus adéquate.

Éviter « the conflicts of interest »: A firm should either avoid any conflict of interest arising or when conflicts arise should ensure fair treatment to all its customers by disclosure internal rules of confidentiality declining to act or otherwise. A firm should not unfairly place his interests above those of its customers. And when a properly informed customer would reasonably expect that the firm would place his interests above its own, the firm should live up to that expectation.

Suit une règle sur l'organisation interne et sur les relations avec les régulateurs.

Le modèle français que nous suivons est caractérisé par un degré d'autorégulation plus élevé qu'en Belgique à l'heure actuelle.

Depuis 1990, le comité technique de l'I.O.S.C.O., *International Organisation of Security Commissions*, a repris en 7 points les éléments essentiels qui figurent dans le code britannique.

En Belgique, semble-t-il, il n'eût pas été nécessaire d'avoir un dispositif pareil. En tout cas l'article 36, tel qu'il est libellé, n'en prévoit pas.

Il y aurait déjà à l'heure actuelle — et le membre aimerait aussi connaître l'avis du ministre à ce sujet — une compétence d'avis du Conseil supérieur des Finances. La Commission de la Bourse a déjà également une série de missions de type réglementaire et administratif, qui seront élargies aux matières de la transparence des marchés, de la répression des délits d'initié et d'autres. Que fait-il encore de plus pour déceler les fraudes?

Dans la Bourse des Futures & Options, la Belfox, des règles spécifiques sont appliquées aux opérations.

beleggingsinstellingen zijn gereguleerd. Over het vermogensbeheer en de beleggingsconsulenten is er dan weer een aparte regelgeving. Misbruik van voorkennis wordt veel strenger bestraft dan in het verleden. Wat wissel- en depositomakelaars betreft, zijn er strengere eisen die te maken hebben met de deregulering van de markt maar ook met het toezicht op het witwassen van drugsgeld. Er is een geschillencommissie voor bank- en effectentransacties.

Spreker noemt alleen maar de organen die betrekking hebben op het terrein van de deontologie, hij laat hetgeen in de titels van de hoofdstukken staat achterwege.

Volgens hem lijkt een dergelijke regeling op het gebied van de beginselen, rekening houdend met de overvloedige Belgische wetgeving, op het eerste gezicht volstrekt nutteloos.

Volgens het commissielid kan uit wat hij zoëven gezegd heeft, worden afgeleid dat alle gedragsregels die in de richtlijn beoogd worden, reeds terug te vinden zijn in diverse Belgische wetgevingen en dat er helemaal geen nood was aan titel II noch aan dit eerste hoofdstuk met artikel 36 waarin de gedragsregels vervat zijn. Die gedragscode past helemaal niet in het ontwerp.

Het lid is van mening dat de algemene toestand op het vasteland, en in België in het bijzonder, dat dwingende vormvoorschriften in de wet heeft opgenomen nl. vormvoorschriften van het Latijnse of mediterrane type, geenszins een dergelijke codificatie vergt. Indien er al iets diende te gebeuren, dan had men zich principieel moeten beperken tot de zeven eerste regels die voorkomen in artikel 36, § 1, en had men moeten afzien van het 8^o, 9^o en 10^o die uitsluitend prudentiële regels zijn die overlapt worden door andere dwingende bepalingen zoals coëfficiënten, verplichtingen en verboden. De regels 1 tot 7 bevatten normen die geassimileerd kunnen worden in een minder dwingend kader dan het kader dat wordt bepaald door de Belgische wet.

Het 8^o bepaalt dat het voor de bemiddelaars onontbeerlijk is over de nodige financiële middelen te kunnen beschikken om hun beleggingsverplichtingen na te komen en om het hoofd te kunnen bieden aan risico's die aan hun activiteiten verbonden zijn. Elke handelaar, of hij nu financieel bemiddelaar is of niet, moet het hoofd bieden aan de verplichtingen die hij is aangegaan op grond van adequate financiële middelen.

Het 9^o is van dezelfde aard: « Een passende organisatie te hebben ... » « ... en hun interne zaken op een verantwoordelijke wijze te controleren ».

« Een afdoende boekhouding bijhouden » is vanzelfsprekend belangrijk. Wat zou men doen indien dat niet in de wet stond?

Des organismes de placement collectif sont régulés. La gestion de fortune et le conseil en placements font de nouveau l'objet d'une réglementation distincte. Le délit d'initié vient d'être sanctionné de façon plus sévère que par le passé. En matière de courtage en change et en dépôt, il y a à la fois des contraintes plus fortes liées à la dérégulation du marché, mais aussi à la surveillance du blanchiment de l'argent de la drogue. Il y a une Commission des différends pour les transactions bancaires et sur titres.

L'intervenant ne fait que citer les titres des organes qui interviennent dans le domaine de la déontologie, il passe tout ce qui est décrit dans les têtes de chapitre.

D'après lui, la nécessité d'un tel dispositif sur le plan des principes et compte tenu le caractère envahissant de la législation belge paraît à première vue parfaitement inutile.

Selon le commissaire, de ce qu'il vient de dire on peut conclure que toutes les règles de conduite visées par la directive sont déjà couvertes par diverses législations belges et que point n'était besoin de ce titre II et de ce chapitre premier comportant l'article 36, qui entame cette mesure. Ce code n'a rien à voir dans le projet.

Le membre croit que la situation sur le continent, en général, et en Belgique, en particulier, qui a choisi les formes de contraintes inscrites dans la loi, à savoir celles de type latin ou méditerranéen, ne nécessite nullement une telle codification. Si quelque chose devait être fait, par principe on devrait se limiter aux 7 premières règles qui figurent dans l'article 36, § 1^{er}, et abandonner le 8^o, le 9^o et le 10^o qui sont exclusivement des règles prudentielles, largement couvertes par d'autres dispositions impératives, comme des coefficients, des obligations et des interdictions. Les règles de 1^o à 7^o constituent les normes qui peuvent être assimilées dans un environnement moins contraignant que celui déterminé par la loi belge.

Le 8^o précise qu'il est indispensable pour les intermédiaires de disposer des ressources financières nécessaires pour pouvoir respecter leurs engagements d'investissement et pour faire face aux risques liés à leurs activités. Tout commerçant, qu'il soit intermédiaire financier ou non, doit faire face en disposant de ressources financières adéquates aux obligations qu'il contracte.

Le 9^o est de la même veine: « Avoir une organisation appropriée... » « ... et contrôler de façon responsable ses affaires internes. »

« Tenir une comptabilité adéquate » est évidemment important. Si ce n'était pas dans la loi, qu'est-ce qu'on ferait ?

Wanneer zij personen tewerkstellen of verantwoordelijk zijn voor zaken van derden, dan dienen zij «afdoende maatregelen te nemen om te verzekeren dat deze geschikt zijn».

Spreeker vraagt zich af welke drama's er zich zouden voordoen bij de financiële bemiddelaars indien die bepaling niet in de wet stond. Bovendien moet er ook voor gezorgd worden dat dat personeel voldoende getraind is en gesuperviseerd wordt.

In het 10^e wordt verduidelijkt dat het wenselijk is dat de bemiddelaars «in hun relaties met de toezichthoudende overheid en de marktautoriteiten handelen op een open (sic) en coöperatieve wijze, en hen onmiddellijk informeren over alle elementen betreffende hun onderneming waarvan redelijkerwijze kan verwacht worden dat zij die meedelen aan de toezichthoudende overheid of de marktautoriteit».

Het lid is van mening dat dit regels voor een peuter-tuin zijn. Hoe kan men in een volwassen tekst dergelijke onzin opnemen? Spreker beweert dat iemand die wil frauderen dat toch zal doen, ongeacht of die fraude bij wet verboden is of niet. De strafmaat zal niet afhangen van het feit of dergelijke voorschriften al dan niet in een wettekst zijn opgenomen.

Het commissielid verklaart geschokt te zijn dat dergelijke zaken deel uitmaken van een wetsherziening en vaststelt dat sommigen zich verbeelden de problemen op die manier te kunnen oplossen.

Vervolgens moet onderstreept worden dat er in deze tekst nergens een onderscheid gemaakt wordt tussen degene die echt beschermd moet worden, namelijk de niet-professionele modale klant en degene die daarentegen een doorwinterde professional is die geen nood heeft aan meer bescherming dan de bescherming waarin voorzien wordt door de wet op de handelspraktijken en op de voorlichting en de bescherming van de consument.

Via deze wetten heeft de wetgever zich gebogen over de professionele kopers van goederen en heeft hij genoeg genomen met de bescherming van de georganiseerde consument of consumenten zoals de ziekenhuizen, en de O.C.M.W.'s, die niet altijd echte professionals zijn. Dat onderscheid ontbreekt volledig in het voorgestelde artikel 36.

Ten slotte moet men er zich rekenschap van geven dat bepaalde principes die algemeen als waardevol gelden, niet van toepassing zijn voor cliënten die zich wenden tot een financiële bemiddelaar in het kader van een contract voor vermogensbeheer of voor beleggingsadvies. De aard van de te vragen en te verstrekken inlichtingen is niet dezelfde voor een cliënt die zich alleen tot een financiële bemiddelaar wendt met het oog op de uitvoering van een occasionele verrichting of aankoop van een dienst. Indien het om een verzekeringsdienst gaat is de klant reeds degelijk

Lorsqu'ils emploient du personnel ou lorsqu'ils sont responsable d'affaires de tiers, ils doivent «prendre les mesures adéquates afin de garantir leur qualification».

L'intervenant se demande quel drame se produirait-il sans ce dispositif chez les intermédiaires financiers? Non seulement, il faut garantir la qualification, mais aussi la formation et la surveillance du personnel.

Dans le point 10^e, il est précisé qu'il convient d'agir dans les relations avec les autorités de contrôle et les autorités de marché de manière ouverte (sic) et coopérative et à les informer sans délai de tout élément concernant leurs entreprises dont on peut raisonnablement présumer qu'il soit communiqué à l'autorité de contrôle ou à l'autorité de marché.

Le membre estime que ce sont des règles de jardin d'enfants. Comment dans un texte sérieux peut-on insérer des choses pareilles? D'après l'intervenant, celui qui veut frauder, que vous le mettiez dans la loi ou non, il le fera. La lourdeur de la sanction ne dépendra pas de la présence de ce type de prescription dans un texte législatif.

Le commissaire se dit scandalisé de voir que des choses pareilles puissent faire partie d'une révision d'une loi et que certains s'imaginent pouvoir régler le problème de cette manière.

Ensuite, il faut souligner que nulle part dans ce texte la distinction n'est faite entre celui qui doit vraiment être protégé, à savoir le petit client non-professionnel, et celui qui, au contraire est un professionnel averti, qui n'a pas besoin de plus de protections que celles garanties par la loi sur les pratiques de commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

Par ces lois, le législateur s'est préoccupé des acheteurs professionnels de biens et il s'est contenté de protéger le consommateur ou les consommateurs organisés, comme les hôpitaux, les C.P.A.S., qui ne sont pas toujours de vrais professionnels. Cette distinction fait tout à fait défaut dans l'article 36 proposé.

Enfin, il faut se rendre compte que certains principes, considérés comme valables de façon générale, ne s'appliquent que pour des clients qui s'adressent à l'intermédiaire financier dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune ou de conseil en placement. La nature des informations à demander et à fournir n'est pas du tout la même pour un client qui s'adresse à un intermédiaire financier uniquement pour l'exécution d'une opération ou l'achat occasionnel d'un service. Si c'est un service d'assurance, le client est déjà dûment protégé contre tous les abus qui pourraient

beschermd tegen de misbruiken die eventueel door een makelaar zouden kunnen worden gepleegd, inzonderheid door de wet Cauwenberghs. De verzekeringen zouden trouwens uitdrukkelijk uit het toepassingsgebied van dit ontwerp moeten worden gesloten.

Voor zover er sprake kan zijn van een poging tot omzetting blijken de punten 8°, 9° en 10° uitvindingen te zijn die geenszins overeenstemmen met de Angelsaksische benadering. De aanbevelingen in de Financial Services Act zijn voorzien van een gedetailleerde commentaar waarin verduidelijkt wordt dat in een aantal gevallen dit of dat principe slechts van toepassing is op één welbepaald geval en niet op alle klanten.

Bij de huidige deontologische regels gaat men niet op dezelfde manier tewerk. Sommige van die regels zijn nochtans niet van toepassing op verrichtingen op effecten en andere financiële instrumenten, doch alleen op klanten die een beroep doen op het kapitaalbeheer. In die sector komen bedrog en misbruik voor, zoals bijvoorbeeld in het geval van de bemiddelaar die de verliespost van een mislukte uitgifte waarop hij vast heeft ingeschreven, doorschuift naar de portefeuille van een klant die hem die in open beheer heeft toevertrouwd. Het gaat hier om de bedrieglijke belegging van een aantal waardepapieren.

Wanneer het om een cliënt gaat, al dan niet uit het beroep, die aan het loket een precieze aankoop wil verrichten, moet men te allen prijze vermijden die regels aan de bemiddelaars op te dringen, temeer omdat zij voor de klanten rechten tot stand brengen.

De internationalisering van de financiële markten dreigt immers te leiden tot een wildgroei van processen. Het is niet uit te sluiten dat men door dergelijke lachwekkende reglementen goed te keuren in Amerikaanse toestanden verzeild raakt. Een aantal advocaten zullen er een specialiteit van maken ontevreden klanten op te sporen die via een bemiddelaar geld hebben belegd, en zullen in een wet als deze redenen vinden om een schadeclaim in te stellen. Op dezelfde manier wachten de advocaten aan de uitgang van de Amerikaanse ziekenhuizen zieken op die niet te spreken zijn over de ontvangen verzorging, om hen hun diensten aan te bieden bij het eisen van schadevergoeding.

Tot zover de opmerkingen van spreker over artikel 36. Naast enkele technische en doelgerichte opmerkingen, verklaart hij de indruk te hebben dat dit artikel niet aan een behoefte voldoet en diegenen die het wil beschermen, opzadelt met een valse waarborg die nog gevaarlijker is dan de risico's waartegen de Regering zichzelf wil beschermen.

venir d'un courtier, notamment par la loi Cauwenberghs. Il faudrait d'ailleurs exclure expressément de ce projet le secteur des assurances.

Dans la mesure où une tentative de transposition a été fournie, les points 8°, 9° et 10° s'avèrent être des inventions qui ne correspondent nullement à l'approche anglo-saxonne. Les commandements du *Financial Services Act* sont accompagnés d'un commentaire détaillé qui précise que dans toute une série de cas, tel ou tel principe ne s'applique qu'à tel cas déterminé et non pas à la généralité de la clientèle.

Dans le présent code déontologique il n'est pas procédé de la même façon. Pourtant, certaines règles ne s'appliquent pas aux opérations sur titres et autres instruments financiers, mais uniquement aux clients qui font appel à la gestion de fortune. Dans ce secteur-là, les fraudes et les abus se commettent, comme dans l'exemple où un intermédiaire financier impute les pertes d'une émission ratée à laquelle il a souscrite à titre définitif, dans le portefeuille d'un client qui lui en avait confié la gestion à découvert. Ici, il s'agit d'un placement abusif de certains papiers.

Pour un client, professionnel ou non-professionnel, qui se présente au guichet afin d'y effectuer un achat précis, il faut éviter à tout prix d'imposer toutes ces règles aux intermédiaires. D'autant plus que ces règles mènent à la création des droits dans le chef des clients.

En effet, un autre effet de l'internationalisation des marchés financiers risque d'être la multiplication des procès. Il ne paraît pas exclu, à la lumière de l'adoption de textes réglementaires aussi ridicules, qu'on en arrive à des situations à l'américaine. Certains avocats se spécialiseront dans la recherche de clients mécontents d'un placement effectué pour leur compte par un intermédiaire financier et trouveront dans une loi comme celle-ci des raisons pour introduire des procédures en dommage et intérêts. De la même façon, des avocats abordent les malades insatisfaits des soins reçus à la sortie des cliniques américaines afin de proposer leurs services pour réclamer des dommages et intérêts.

Voilà les observations de l'intervenant à l'égard de l'article 36. À part quelques remarques techniques, bien précises, son impression générale est que cet article ne correspond pas à une nécessité et berce ceux que l'on cherche à protéger d'une fausse apparence de garantie, plus dangereuse que les risques contre lesquels le Gouvernement souhaite se protéger.

Tot besluit van die opmerkingen, dienen de heren Hatry en van Weddingen de volgende amendementen in:

« Artikel 36, § 1, te wijzigen als volgt:

a) in het 2^o, toe te voegen de woorden « rekening houdend met het niveau van beroepskennis van die klanten »;

b) in het 3^o tussen het woord « activiteiten » en de woorden « met het oog op een optimale behartiging », in te voegen de woorden « betreffende transacties op financiële instrumenten »;

c) in het 4^o te doen vervallen de woorden « of die zij bijstaan »;

d) in het 5^o in de laatste volzin, tussen de woorden « zijn wettelijke verplichtingen » en de woorden « ten aanzien van de Staat » in te voegen de woorden « met inbegrip van die »;

e) het 8^o, 9^o en 10^o te doen vervallen. »

Als reactie op dat voorstel verklaart de minister dat het niet te ontkennen is dat er regels inzake deontologie moeten worden vastgesteld. Hij citeert als voorbeeld een artikel uit de pers van 16 maart 1995: « Ombudsman van de banken krijgt vooral klachten over beleggingen. »

Immers, in 1994 hadden 77 klachten op een totaal van 543 betrekking op beleggingen in effecten. De minister heeft kennis van een reeks gevallen waar de financiële bemiddelaar kennelijk slechte raad heeft gegeven aan een klant en daarbij in de wijze waarop hij de klant heeft geadviseerd, onmiskenbaar in de fout is gegaan.

Volgens de minister kan een financiële instelling, wanneer ze verkeerde informatie geeft, mede aansprakelijk worden gesteld voor het verlies dat door de klant wordt geleden. De ervaring lijkt uit te wijzen dat bij adviezen over beleggingen, er vrij vaak op slinkse wijze gewag wordt gemaakt van een gewaarborgde opbrengst; de kleine spaarder loopt zo grote risico's om bedrogen uit te komen. Vaak wordt de gulden regel, niet alle eieren in dezelfde korf te leggen in de wind geslagen. Bovendien mogen financiële instellingen geen essentiële informatie over de verkochte instrumenten verzwijgen, zoals bij voorbeeld het feit dat een lening achtergesteld is.

Er moeten regels zijn. Moeten die regels in de wet worden opgenomen? De minister was lang van oordeel dat de deontologie een zaak van het vak was en dat het beter was dat het beroep die aangelegenheid zelf zou regelen. De minister heeft evenwel vastgesteld dat het beroep er niet in slaagt voldoende duidelijke en nauwkeurige regels op te stellen, al was het maar omdat de leden ervan er niet in slagen

En conclusion de ces remarques, MM. Hatry et van Weddingen déposent les amendements suivants:

« À l'article 36, § 1^{er}, apporter les modifications suivantes:

a) au 2^o, ajouter les mots « compte tenu du degré de connaissance professionnelle de ces clients »;

b) au 3^o, entre les mots « activités » et les mots « de manière à », insérer les mots « concernant les opérations sur instruments financiers »;

c) au 4^o, supprimer les mots « ou qu'ils assistent »;

d) au 5^o, insérer, à la dernière phrase, entre les mots « obligations légales » et les mots « vis-à-vis de l'État » les mots « y compris »;

e) supprimer les 8^o, 9^o et 10^o. »

Dans sa réaction, le ministre déclare que, pour sa part, il est difficile de nier la nécessité d'établir des règles en matière de déontologie. Il cite en exemple un article de presse du 16 mars 1995, intitulé « Ombudsman van de banken krijgt vooral klachten over beleggingen ». (Le médiateur bancaire est surtout saisi de plaintes en matière de placements.)

En effet, en 1994, sur 543 plaintes 77 avaient trait à des placements en valeurs mobilières. Le ministre a connaissance d'une série de cas où manifestement l'intermédiaire financier a donné de mauvais conseils au client, a commis une véritable faute dans la manière dont il a conseillé le client.

D'après le ministre, lorsqu'une institution financière donne des informations erronées, elle peut être tenue coresponsable de la perte subie par un client. L'expérience semble indiquer que lors de conseils de placement, il est assez souvent question un peu astucieusement d'un supposé revenu garanti; le petit épargnant court ainsi de grands risques d'être trompé. Souvent, l'on ne respecte pas la règle d'or de ne pas mettre tous ces œufs dans le même panier. En plus, les institutions financières ne peuvent pas dissimuler des informations essentielles sur les instruments vendus, comme par exemple le caractère subordonné d'un emprunt.

Il faut prévoir des règles. Faut-il des règles au niveau de la loi? Le ministre a longtemps estimé que la déontologie était d'abord l'affaire de la profession et qu'il valait mieux que les professionnels essaient de régler cette matière eux-mêmes. Toutefois, le ministre a constaté que la profession n'arrive pas à établir elle-même des règles suffisamment claires et précises, ne fût-ce que parce que ses membres ne parviennent pas à

onderling tot een akkoord te komen. Zij hebben zich verplicht gezien aan de minister van Financiën te vragen om te bemiddelen. De beste manier is algemene regels op te leggen die voor iedereen hetzelfde zijn.

Voorts staat België niet alleen wanneer het de bepalingen van artikel 36 aanneemt, aangezien zij rechtstreeks zijn ingegeven door de Britse « Financial Services Act ». De Europese richtlijn somt trouwens in artikel 11 een aantal regels op, die zeer sterk gelijken op de bepalingen van artikel 36 van het wetsontwerp.

Wat het beginsel betreft om soortgelijke regels in de wet op te nemen, zijn er niet alleen precedents, maar lijkt dit ook zeer nuttig en hoe dan ook het enige middel om de financiële bemiddelaar een aantal regels te doen naleven.

De minister vindt sommige opmerkingen terecht. De minister aanvaardt onder andere het amendement dat beoogt het 8^o, 9^o en 10^o van paragraaf 1 te doen vervallen omdat daarin andere regels zijn opgenomen die meer te maken hebben met de prudentiële controle en die reeds in andere wetgeving zijn vervat.

Voorts geeft de minister toe dat er rekening moet worden gehouden met de karakteristieken van de klant en men zich strenger moet opstellen wanneer de financiële bemiddelaar, bijvoorbeeld, zaken doet met particulieren met minder ervaring. Wanneer hij echter te maken heeft met beroeps, kan men ervan uitgaan dat hij hun niet zo'n gedetailleerde informatie moet geven.

Voor het overige maakt de minister zich sterk dat de wetgever eindelijk in onze wetgeving regels zou opnemen waarop de slachtoffers van een beroepsfout van een financiële bemiddelaar zich kunnen beroepen om schadevergoeding te krijgen.

Een lid meent dat in de voorbeelden die de minister heeft gegeven een onderscheid moet worden gemaakt. Hij meent dat de klant die de raad heeft gekregen zijn geld te beleggen in een lening waarvan hij niet wist dat het een achtergestelde lening was, het slachtoffer is van een beroepsfout van de financiële bemiddelaar die hem heeft geadviseerd.

Het lid meent echter dat klachten bij de ombudsman volledig door de omstandigheden worden bepaald. Gedurende jaren werd de belegger verwend omdat bij een beurs die in de lift zit, niemand klachten heeft. De ombudsman krijgt dan uiteraard weinig klachten betreffende beleggingen. In de grote meerderheid van de gevallen kunnen de bemiddelaars bewijzen dat zij de zeven regels vervat in artikel 36 hebben nageleefd. Wat de « gewaarborgde » opbrengst betreft, meent spreker dat de prospecti van de SICAV's in obligaties uiterst voorzichtig blijven in hun commentaar.

se mettre d'accord entre eux. Ils se sont vus obligés de demander au ministre des Finances de bien vouloir assurer l'arbitrage. Or, la meilleure manière de faire l'arbitrage est d'imposer des règles générales qui sont les mêmes pour tous.

En plus, la Belgique ne se singularise pas en adoptant les dispositions de l'article 36, puisqu'elles sont très directement inspirées du « Financial Services Act » britannique. D'ailleurs, la directive européenne, à l'article 11, énumère une série de règles qui sont fort semblables aux dispositions de l'article 36 du projet de loi.

Sur le principe d'inscrire des règles de cette nature dans la loi, il y a donc non seulement des précédents et cela paraît tout à fait utile et en tout cas le seul moyen de faire en sorte que tous les intermédiaires financiers acceptent de respecter un certain nombre de règles.

Ceci dit, le ministre reconnaît le bien-fondé de certaines observations. Il accepte donc entre autres l'amendement qui vise à supprimer les 8^o, 9^o et 10^o du paragraphe 1^{er} parce ces points reprennent des règles d'une autre nature qui relèvent plutôt du contrôle prudentiel et qui sont déjà contenus dans d'autres législations.

D'autre part, le ministre admet qu'il faut tenir compte des caractéristiques du client et que l'on doit se montrer plus rigoureux lorsque l'intermédiaire financier traite par exemple avec des particuliers qui sont moins expérimentés. Par contre, quand il a affaire à des professionnels, l'on peut supposer qu'il ne doit pas donner des informations aussi détaillées.

Pour le reste le ministre plaide fortement pour que le législateur adopte enfin dans notre législation, des règles sur lesquelles les victimes d'une faute professionnelle commise par un intermédiaire financier pourront s'appuyer pour obtenir réparation.

Un membre estime qu'il importe de bien distinguer les exemples qu'a donnés le ministre. Il trouve que le client à qui on a conseillé de mettre tout son argent dans un emprunt dont il ignorait qu'il s'agissait d'un emprunt subordonné, a été victime d'une faute professionnelle de la part de l'intermédiaire financier qui l'a conseillé.

Le commissaire croit, par contre, que les plaintes auprès de l'ombudsman, sont totalement dictées par les circonstances. Pendant des années, l'investisseur a été gâté parce que dans une bourse qui monte, l'on ne se plaint pas. Alors, l'ombudsman reçoit évidemment peu de plaintes concernant des placements. Dans l'immense majorité des cas les intermédiaires peuvent justifier avoir respecté les 7 règles qui sont contenues à l'article 36. Quant au rendement « garanti », l'intervenant estime que, par exemple, les prospectus des sicavs en obligations restent extrêmement prudents dans leurs commentaires.

Een lid vraagt hoe de mate van beroepskennis van de klant zal worden beoordeeld.

De minister antwoordt dat dit deel uitmaakt van de deontologie. Wanneer een financieel bemiddelaar zaken doet met een vermogensbeheerder is het duidelijk dat hij met een man van het vak te maken heeft. Hij moet deze dan ook niet hetzelfde soort gedetailleerde informatie geven als aan een privé-klant.

Een volgend commissielid vraagt in welk opzicht de regels opgenomen in artikel 36 aan de cliënten meer concrete zekerheden bieden dan bijvoorbeeld het zich beroepen op artikel 1382 en volgende van het Burgerlijk Wetboek. Zijn de regels van artikel 36 dan beter afdwingbaar?

Volgens de minister zal artikel 36 twee gevolgen hebben. Het eerste is dat de voorgestelde regels omgezet moeten worden in de reglementen van de marktautoriteiten. Het tweede gevolg is dat, aangezien deze regels in een wet zijn opgenomen, degene die het slachtoffer wordt van een beroepsfout, gemakkelijker schadeloosstelling kan krijgen, omdat op dat ogenblik wettelijke bepalingen worden overtreden. Het valt hem dus gemakkelijker te bewijzen dat het om een echte fout gaat die schade tot gevolg heeft gehad, zodat hij minder moeilijkheden zal ondervinden om een vordering in te stellen op basis van artikel 1382 van het Burgerlijk Wetboek om schadevergoeding te krijgen.

De heer Cooreman stelt voor om, bij wijze van amendement, artikel 36, § 2, te vervangen door de volgende tekst:

« § 2. De marktautoriteiten zullen, met het oog op het toezicht en de naleving van de gedragsregels, deze opnemen en verder uitwerken in hun marktreglement, na advies van de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen en met goedkeuring van de minister van Financiën. »

Verantwoording

Overeenkomstig artikel 10, tweede lid, van het ontwerp, wordt het marktreglement goedgekeurd door de minister van Financiën. De Commissie voor het Bank- en Financieelwezen verleent hiervoor slechts advies.

Door hun opname zullen deze deontologische regels een meer officieel en publiek karakter krijgen in het marktreglement. Zij moeten opgevolgd worden door de financiële bemiddelaars. Er zij opgemerkt dat er tot op heden geen enkele deontologische code openbaar is gemaakt door een financiële instelling. Paragraaf 2 voorziet in de algemene verplichting om deze beginselen om te zetten in de reglementen. Bovendien worden de regels op gelijke wijze opgelegd voor alle financiële tussenpersonen die zich tot het publiek richten.

Un commissaire demande comment sera apprécié le degré des connaissances professionnelles du client.

Le ministre réplique que cela fait partie de la déontologie. Quand un intermédiaire financier traite avec un gestionnaire de fortune, par exemple, il est clair qu'il a affaire à un professionnel. Dès lors, il n'est pas sensé lui donner le même type d'informations détaillées qu'à un client privé.

Un autre commissaire demande dans quelle mesure les règles inscrites à l'article 36 offrent plus de garanties concrètes aux clients que, par exemple, l'invocation de l'article 1382 du Code civil. Peut-on plus facilement forcer l'application des règles de l'article 36?

Le ministre estime que l'article 36 aura deux conséquences. La première est que ces règles doivent être transposées dans les règlements des autorités de marché. La deuxième conséquence est que le fait que les règles sont inscrites dans la loi, donnera à celui qui est victime d'une faute professionnelle une plus grande facilité pour réclamer des dédommagements puisqu'il s'agira, à ce moment-là, de la violation de dispositions légales. Il pourra donc plus aisément prouver qu'il y a véritablement une faute qui a entraîné un dommage, ce qui facilitera l'action sur la base de l'article 1382 pour réclamer des dommages et intérêts.

M. Cooreman propose, par la voie d'un amendement, de remplacer le § 2 de l'article 36 par le texte suivant:

« § 2. Pour la mise en œuvre du contrôle et du respect des règles de conduite, les autorités de marché introduiront et préciseront ces règles après avis de la Commission bancaire et financière et avec l'approbation du ministre des Finances dans leur règlement de marché. »

Justification

Conformément à l'article 10, deuxième alinéa, du projet, le règlement de marché est approuvé par le ministre des Finances. La Commission bancaire et financière n'émet à cet égard qu'un avis.

Par le biais de l'insertion des règles de déontologie dans le règlement de marché, celles-ci recevront un caractère plus officiel et public. Elles devront être suivies par les intermédiaires financiers. Il importe de noter que jusqu'à aujourd'hui, il n'y a encore aucun code de déontologie qui est rendu public par une institution financière. Le paragraphe 2 prévoit l'obligation générale de traduire ces principes dans des règlements. En plus, les règles seront imposées à tous les intermédiaires financiers qui s'adressent au public.

Een commissielid had graag enige toelichting van de minister over wat hij in § 1, 3^o, verstaat onder « alle gedragscodes ».

De minister gaat akkoord om het desbetreffende amendement aan te nemen, dat ertoe strekt de woorden « betreffende de transacties in financiële instrumenten » in te voegen.

De minister verklaart dat hij eveneens bereid is de woorden « of die zij bijstaan », zoals voorgesteld in het amendement op het 4^o, te schrappen. Anders zou het voor een te plichtsbewuste adviseur onmogelijk worden zich nog bezig te houden met vermogensbeheer.

Wat de laatste zin van het 5^o betreft, is een commissielid van oordeel dat het voor de hand ligt dat alle wettelijke verplichtingen, en niet alleen de wettelijke verplichtingen ten aanzien van de Staat, nageleefd moeten worden. Spreker meent dat deze zin dus overbodig is.

De minister wenst echter deze zin te behouden. Toch aanvaardt hij het voorgestelde amendement om in het 5^o het woord « met inbegrip van » in te voegen tussen de woorden « wettelijke verplichtingen » en de woorden « ten aanzien van de Staat ».

In tegenstelling tot één van de leden vindt de minister niet dat de laatste zin van het 5^o te ver gaat, noch dat er een bepaling over de verbintenissen van cliënten aan toegevoegd moet worden.

Een commissielid is van oordeel dat in het 6^o, derde regel, de woorden « en gelijke » geschrapt dienen te worden aangezien noch in de richtlijn, noch in de Britse beginselen hiervan sprake is. Het is duidelijk dat de behandeling van de cliënt afhankelijk is van zijn bijzondere toestand.

Een ander lid meent dat met het woord « gelijke » hier bedoeld wordt dat de cliënten die zich in dezelfde omstandigheden bevinden, op dezelfde wijze behandeld moeten worden.

De minister voegt eraan toe dat het woord « gelijk » begrepen dient te worden in de betekenis die het Hof van Cassatie en het Arbitragehof eraan hebben gegeven.

Op voorstel van de minister beslist de Commissie eenparig het woord « Belgische » in § 3 te doen vervallen. Een dergelijke discriminatie zou in strijd zijn geweest met het belang van de cliënt wanneer de voorwaarden voordeliger zijn op een buitenlandse markt.

De vijf wijzigingen die de heren Hatry en van Weddingen in § 1 hebben voorgesteld, de nieuwe tekst van § 2 en de schrapping van de verwijzing « Belgische » worden aangenomen bij eenparigheid van de aanwezige leden.

Het aldus geamendeerde artikel 36 wordt met dezelfde eenparigheid aangenomen.

Un commissaire souhaite qu'au § 1^{er}, 3^o, le ministre précise ce qu'il faut entendre par « tous les codes de conduite ».

Le ministre accepte d'adopter l'amendement à ce propos, qui consiste à ajouter les mots « concernant les opérations sur instruments financiers ».

Le ministre se déclare également prêt à supprimer les mots « ou qu'ils assistent », tel que proposé dans l'amendement au 4^o. Sinon, un conseiller trop consciencieux ne pourrait plus faire de la gestion de fortune.

Quant à la dernière phrase du 5^o, un commissaire estime qu'il va de soi que toutes les obligations légales, et pas seulement celles vis-à-vis de l'État, doivent être respectées. L'intervenant considère que cette phrase est donc superflue.

Toutefois, le ministre tient à ce que la phrase soit maintenue. Il accepte néanmoins l'amendement proposé qui consiste à insérer au 5^o, les mots « y compris » entre les mots « obligations légales » et les mots « vis-à-vis de l'État ».

Le ministre, contrairement à un des membres, ne trouve pas que la dernière phrase du 5^o va trop loin, ni qu'il convient d'ajouter une disposition sur les engagements des clients.

Un commissaire estime qu'au 6^o, troisième ligne, les mots « et égale » sont à supprimer, n'étant pas prévus par la directive ni par les principes britanniques. Il est évident que le traitement du client dépendra de sa situation particulière.

Un autre membre considère qu'ici le mot « égale » veut dire que les clients se trouvant dans les mêmes conditions doivent être traités de la même façon.

Le ministre ajoute qu'il faut entendre le mot « égale » au sens que la Cour de cassation et la Cour d'arbitrage y ont donné.

Au § 3, la Commission sur proposition du ministre, décide unanimement de supprimer le mot « belge ». Une telle discrimination aurait été contraire à l'intérêt du client lorsque les conditions sont plus avantageuses sur un marché étranger.

Les cinq modifications proposées par MM. Hatry et van Weddingen au § 1^{er}, le nouveau texte du § 2 et la suppression de la référence « belge », sont adoptés à l'unanimité des membres présents.

L'article 36, ainsi amendé, est adopté à la même unanimité.

Artikel 37

Een lid vraagt of men aan het slot van het eerste lid de woorden «op een andere gereglementeerde markt» niet moet vervangen door de woorden «op een andere Belgische gereglementeerde markt».

De minister antwoordt dat dit niet hoeft omdat België uiteraard geen regels kan uitvaardigen voor buitenlandse gereglementeerde markten.

Een lid stelt voor om in de eerste zin van het laatste lid de woorden «alhoewel dit had gemoeten» te vervangen door de woorden «alhoewel dit had dienen te geschieden».

Artikel 37, zoals gewijzigd, wordt eenparig door de 13 aanwezige leden aangenomen.

Artikel 38

In verband met het eerste lid merkt een lid op dat volgens de memorie van toelichting dit artikel de Koning machtigt de «market making» te organiseren. Bijgevolg zou dit artikel uitdrukkelijk moeten voorzien in de mogelijkheid om «market making»-transacties toe te laten (toekomstige pakketten-handel).

Volgens de minister maakt dit deel uit van de algemene bevoegdheid die aan de Koning wordt verleend om de gereglementeerde markten te organiseren. Het lijkt wel overbodig die mogelijkheid nogmaals in § 1 op te nemen. Daar komt nog bij dat de minister van Financiën de lijst opstelt van de gereglementeerde markten in België en in de lid-staten van herkomst.

Artikel 38 wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 39

Dit artikel geeft geen stof tot opmerkingen en wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 40

Een lid merkt op dat de minister van Economische Zaken bevoegd is om het makelaarsloon vast te stellen. Daar komt nog bij dat het makelaarsloon sedert 21 oktober 1994 gedereguleerd is.

De minister antwoordt dat dit ontwerp hoe dan ook de goedkeuring heeft weggedragen van de ministerraad en dus ook van de minister van Economische Zaken.

Bovendien bepaalt de huidige wet dat de Koning «vaststelt», terwijl het ontwerp zegt dat de Koning «kan vaststellen». De minister wijst erop dat hij reeds

Article 37

Un membre se demande s'il ne faut pas ajouter à l'alinéa 1^{er}, *in fine*, après les mots «sur un autre marché réglementé» le mot «belge».

Le ministre réplique qu'il va de soi que la Belgique ne peut pas légiférer au sujet des marchés réglementés étrangers.

Un commissaire propose de remplacer, dans le texte néerlandais de la première phrase du dernier alinéa, les mots «alhoewel dit had gemoeten» par les mots «alhoewel dit had dienen te geschieden».

L'article 37, ainsi modifié, est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Article 38

À propos de l'alinéa premier, un membre explique que d'après l'exposé des motifs, cet article habilite le Roi à organiser le «market making». L'intervenant estime que, dès lors, cet article devrait prévoir explicitement la possibilité de permettre des opérations de «market making» (futur marché des blocs).

Le ministre juge que cela entre dans le pouvoir général qui est donné au Roi d'organiser des marchés réglementés. Il paraît redondant de répéter cette possibilité au § 1^{er}. Par ailleurs, le ministre des Finances établit la liste des marchés réglementés en Belgique et dans les États membres d'origine.

L'article 38 est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 39

Cet article ne suscite aucune observation et est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 40

Un membre fait remarquer que la compétence de fixer des taux est du ressort du ministre des Affaires économiques. En outre, depuis le 21 octobre 1994, les courtages en la matière font l'objet d'une dérégulation.

Le ministre réplique que de toute façon le projet a été approuvé par le Conseil des ministres, y compris le ministre des Affaires économiques.

De plus, dans la loi actuelle il est stipulé «le Roi fixe» alors que le projet propose «le Roi peut fixer». Le ministre déclare que fixer les courtages applicables

bevoegd was om het makelaarsloon vast te stellen voor transacties in financiële instrumenten en dat dit ontwerp niet anders doet dan de huidige verdeling van de bevoegdheden bevestigen (artikel 27 van de wet van 4 december 1990).

Artikel 40 wordt aangenomen met 10 tegen 2 stemmen.

Artikel 41

Een commissielid is van oordeel dat aangezien dit artikel een voorrecht invoert, ook het voorwerp en de rang van het voorrecht moeten worden vastgelegd.

De minister verklaart dat dit artikel nauw aanleunt bij de artikelen 28 en 69 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten.

Diverse leden menen dat het om een bijzonder voorrecht gaat.

Dit artikel wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 42

De minister verklaart dat artikel 1965 van het Burgerlijk Wetboek over de exceptie van het spel handelt. Hij verwijst hiervoor naar het artikel 72 van de voornoemde wet van 4 december 1990.

Dit artikel geeft geen aanleiding tot verdere vragen en wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

Artikel 43

Volgens een lid zou de wet en niet een nadien vast te stellen koninklijk besluit de regels moeten bepalen die van toepassing zijn op de bemiddelaars uit andere lidstaten van de Europese Unie wat betreft de transacties die zij in België uitvoeren.

De minister wijst erop dat de machtiging de Koning de mogelijkheid biedt soepeler in te spelen op de manier waarop Belgische ondernemingen worden behandeld bij het uitvoeren van verrichtingen in het buitenland. Voor die regels geldt een bepaalde vorm van wederkerigheid waarmee men rekening moet houden.

Artikel 43 wordt eenparig aangenomen door de 12 aanwezige leden.

BOEK II

STATUUT VAN EN TOEZICHT OP DE BELEGGINGSONDERNEMINGEN

De minister verklaart dat over deze bepalingen bij alle partijen betrokken bij de zogenaamde Commissie

aux transactions sur instruments financiers était déjà de sa compétence, et que le projet ne vise qu'à confirmer la répartition actuelle des compétences (art. 27 de la loi du 4 décembre 1990).

L'article 40 est adopté par 10 voix contre 2.

Article 41

Un commissaire estime que comme cet article instaure un privilège, il convient de définir également l'objet et le rang du privilège.

Le ministre déclare que cet article s'inspire largement des articles 28 et 69 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

Plusieurs membres estiment qu'il s'agit d'un privilège particulier.

Cet article est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 42

Le ministre explique que l'article 1965 du Code civil traite de l'exception du jeu. Il renvoie, à ce sujet, à l'article 72 de la loi susvisée du 4 décembre 1990.

Cet article ne donne lieu à aucune autre question et est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

Article 43

Un commissaire estime que ce devrait être la loi et non un arrêté royal ultérieur qui détermine les règles applicables aux intermédiaires des autres États membres de l'U.E. pour leurs opérations effectuées en Belgique.

Le ministre explique que la délégation donnée au Roi lui permet de réagir avec une plus grande flexibilité au traitement réservé aux entreprises belges pour les opérations qu'elles exécutent à l'étranger. Ces règles sont soumises à une certaine forme de réciprocité, dont on doit tenir compte.

L'article 43 est adopté à l'unanimité des 12 membres présents.

LIVRE II

DU STATUT ET DU CONTRÔLE DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Le ministre déclare que ces dispositions ont fait l'objet d'un consensus entre toutes les parties repré-

Maystadt II (de C.B.F., het C.I.F., de Belgische Vereniging der Banken en de effectenbeursvennootschappen) een consensus tot stand is gekomen, en dat het overleg heeft plaatsgehad gedurende ongeveer 18 maanden.

Het gaat om bepalingen uit de wet van 4 december 1990 aangevuld met bepalingen uit de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen.

Evenwel wordt voorgesteld de prudentiële controle te versterken via o.m. de volgende maatregelen:

- de verplichting tot een globale segregatie;
- het « fit en proper » karakter en tweehoofdig toezicht;
- de verplichting tot aanstelling van een erkend commissaris-revisor.

Over de verdeling van de bevoegdheden tussen de C.B.F. en het C.I.F. is er een status-quo (handhaving van de wet van 4 december 1990).

TITEL I

Toepassingsgebied en definities

HOOFDSTUK I

Toepassingsgebied

Artikelen 44 en 45

Deze artikelen geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

HOOFDSTUK II

Definities

Artikel 46

Dit artikel geeft geen stof tot vragen en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

sentées à la commission dite Commission Maystadt II (la C.B.F., le C.I.F., l'Association belge des banques et les sociétés de bourse de valeurs mobilières) et que la concertation a duré quelque dix-huit mois.

Il s'agit de dispositions de la loi du 4 décembre 1990, complétée par les dispositions de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

Toutefois, il est proposé de renforcer le contrôle prudentiel, notamment, par les mesures suivantes:

- une ségrégation globale obligatoire;
- le caractère « fit and proper » et le contrôle bicéphale;
- la désignation obligatoire d'un commissaire-réviseur agréé.

La répartition des pouvoirs entre la C.B.F. et le C.I.F. se solde par un statu quo (maintien de la loi du 4 décembre 1990).

TITRE I^{er}

Champ d'application et définitions

CHAPITRE I^{er}

Champ d'application

Articles 44 et 45

Ces articles ne donnent pas lieu à des question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

CHAPITRE II

Définitions

Article 46

Cet article ne suscite aucune question et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

TITEL II

Beleggingsondernemingen naar Belgisch recht

HOOFDSTUK I

Bedrijfsvergunning

Afdeling I

Vergunning

Artikel 47

Een lid vraagt waarom bij de invoering van de vergunning voor vennootschappen voor vermogensbeheer er zo weinig vennootschappen erkend zijn. Volgens spreker komt nog daarbij dat hun dienstverlening erg te wensen overliet.

Volgens de minister is dat toe te schrijven aan het feit dat de lat vrij hoog werd gelegd om de belangen van de spaarder degelijk te beschermen. Een aantal vermogensbeheerders hebben er de brui aan moeten geven omdat zij niet konden voldoen aan de vereisten die de Commissie voor het Bank- en Financieuzen op basis van de wet heeft vastgesteld.

Een lid merkt op dat de financiële instellingen ervan uitgaan dat vennootschappen voor vermogensbeheer niet beschouwd kunnen worden als beursbemiddelaars zoals de beursvennootschappen en de kredietinstellingen, zonder dat zij het statuut van één ervan overnemen.

De minister antwoordt dat dit concurrentieprobleem geen invloed mag hebben op de wetgeving. Het probleem is overigens ook niet zo belangrijk omdat er maar zo weinig vennootschappen voor vermogensbeheer zijn die een vergunning hebben.

Artikel 47 wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Artikelen 48 en 49

Deze artikelen geven geen stof tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Artikel 50

Een lid wenst te weten of, na de discussie over artikel 6, de termijn van drie maanden logischerwijze niet moet worden teruggebracht tot twee maanden en de termijn van negen maanden niet moet worden verkort.

TITRE II

Des entreprises d'investissement de droit belge

CHAPITRE Ier

Accès à l'activité

Section I^{re}

Agrément

Article 47

Un membre se demande pourquoi, au moment de l'instruction de l'agrément pour les sociétés de gestion de fortune, il y a eu si peu de sociétés agréées. De plus, toujours selon l'intervenant, la qualité de leurs services était médiocre.

Le ministre pense que cela tient au fait que la barre a été placée relativement haut de façon à bien protéger les intérêts de l'épargnant. Il y a des gestionnaires de fortune qui ont dû abandonner parce qu'ils ne pouvaient pas remplir les exigences qui ont été fixées sur la base de la loi par la Commission bancaire et financière.

Un commissaire fait remarquer que les institutions financières jugent que les sociétés de gestion de fortune ne peuvent être considérées comme des intermédiaires en bourse au même titre que les sociétés de bourse et établissements de crédit sans adopter le statut d'un de ceux-ci.

Le ministre explique que ce problème de concurrence ne peut pas influencer la législation. Le problème n'est d'ailleurs pas très important vu le nombre réduit de sociétés de gestion de fortune agréées.

L'article 47 est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Article 48

Ces articles ne suscitent aucune observation et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Article 50

Un commissaire demande si, compte tenu de la discussion sur l'article 16, le délai de trois mois ne devrait pas être logiquement ramené à deux mois et le délai de neuf mois raccourci.

De minister antwoordt dat de richtlijn dezelfde termijnen vaststelt.

De Commissie besluit evenwel de termijn van drie op twee maanden te brengen doch niet te raken aan de termijn van negen maanden, zoals die in de richtlijn staat.

Het aldus geamendeerde artikel 50 wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Artikelen 51 tot 56

In de Nederlandse tekst dient na de woorden « De Commissie voor het Bank- en Financiewezen » het woord « overheid » geschrapt te worden. Deze wijziging dient ook aangebracht te worden in de artikelen 52, 54, tweede en derde lid, 55, § 5, 59, tweede lid en 61, voorlaatste lid.

Deze artikelen geven geen aanleiding meer tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling II

Vergunningsvoorwaarden

Onderafdeling 1

Rechtsvorm

Artikel 57

Artikel 57 geeft geen aanleiding tot opmerkingen.

Onderafdeling 2

Aanvangskapitaal

Artikel 58

In § 1, 2^o, c), moet « artikel 90 » worden gelezen in plaats van « artikel 41 ».

Onderafdeling 3

Aandeelhouders of vennoten

Artikel 59

Bij artikel 59 worden geen verdere vragen gesteld.

Le ministre réplique que la directive prévoit les mêmes délais.

La commission décide toutefois de ramener le délai de trois à deux mois, mais de maintenir la période de neuf mois telle que prévue dans la directive.

L'article 50, ainsi amendé, est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Articles 51 à 56

Dans le texte néerlandais, après les mots « *de Commissie voor het Bank- en Financiewezen* », il convient de supprimer le mot « *overheid* ». Cette modification s'impose également pour les articles 52, 54, deuxième et troisième alinéas, 55, § 5, 59, deuxième alinéa et 61, avant-dernier alinéa.

Ces articles ne donnent plus lieu à des questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section II

Conditions d'agrément

Sous-section 1^{re}

Forme

Article 57

L'article 57 ne donne lieu à aucune observation.

Sous-section 2

Capital initial

Article 58

Au paragraphe 1^{er}, 2^o, c), il convient de lire « article 90 » au lieu de « article 41 ».

Sous-section 3

Détenteurs du capital

Article 59

L'article 59 ne fait l'objet d'aucune autre question.

Onderafdeling 4**Leiding****Artikelen 60 en 61**

Deze artikelen geven geen aanleiding tot opmerkingen.

Onderafdeling 5**Organisatie****Artikel 62**

Artikel 62 roept geen vragen op.

Onderafdeling 6**Hoofdbestuur****Artikel 63**

Dit artikel geeft geen stof tot verdere vragen.

Onderafdeling 7**Aandeelhoudersschap van de Beurs****Artikel 64**

Artikel 64 geeft geen verdere aanleiding tot vragen.

Onderafdeling 8**Beleggersbescherming****Artikel 65**

De commissie verwijst naar de opmerking bij artikel 51.

*
* *

De respectieve artikelen 57 tot 65 worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

HOOFDSTUK II**Bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden****Afdeling 1****Minimum eigen vermogen****Artikel 66**

Een commissielid is van oordeel dat de in § 2, 1^o, bepaalde maximumperiode van 10 jaar te lang is.

Sous-section 4**Dirigeants****Articles 60 et 61**

Ces articles ne donnent lieu à aucune observation.

Sous-section 5**Organisation****Article 62**

L'article 62 ne suscite aucune question.

Sous-section 6**Administration centrale****Article 63**

Cet article ne suscite aucune autre question.

Sous-section 7**Qualité d'actionnaire de la Bourse****Article 64**

L'article 64 ne suscite aucune autre question.

Sous-section 8**Protection des investisseurs****Article 65**

La commission renvoie à la remarque à l'article 51.

*
* *

Les articles 57 à 65 sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

CHAPITRE II**Conditions d'exercice de l'activité****Section I^{re}****Fonds propres minimums****Article 66**

Un commissaire estime que la période maximale de 10 ans, prévue au § 2, 1^o, est excessive.

De minister antwoordt dat het wel degelijk gaat om een maximumperiode. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen kan in elk afzonderlijk geval een oordeel vellen.

Artikel 66 wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling II

Wijzigingen in de kapitaalstructuur

Artikelen 67 en 68

Deze artikelen geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling III

Leiding en leiders

Artikelen 69 tot 72

Deze artikelen geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling IV

Fusies van en in overdracht tussen beleggingsondernemingen

Artikelen 73 en 74

Volgens de logica van artikelen 73 dienen *in fine* van artikel 74 de woorden «de toezichhoudende overheid» vervangen te worden door de woorden «de Commissie voor het Bank- en Financiewezen».

De artikelen 73 en 74 geven geen aanleiding meer tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling V

Verplichtingen en verbodsbepalingen

Artikelen 75 tot 82

In het laatste lid van § 2 van de Nederlandse tekst dient men «effectenbeursvennootschappen» te lezen in plaats van «beursvennootschappen».

Le ministre réplique qu'il s'agit bien d'une période maximale. La Commission bancaire et financière peut porter un jugement dans chaque cas séparé.

L'article 66 est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Section II

Modifications dans la structure du capital

Articles 67 et 68

Ces articles ne donnent pas lieu à des questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section III

Direction et dirigeants

Articles 69 à 72

Ces articles ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section IV

Fusions et cessions entre entreprises d'investissement

Articles 73 et 74

Dans la logique de l'article 73, il convient de remplacer *in fine* de l'article 74 les mots «l'autorité de contrôle» par les mots «la Commission bancaire et financière».

Les articles 73 et 74 ne donnent plus lieu à des remarques et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section V

Obligations et interdictions

Articles 75 à 82

Dans le dernier alinéa du § 2 du texte néerlandais, il faut lire «effectenbeursvennootschappen» au lieu de «beursvennootschappen».

Deze artikelen geven geen aanleiding meer tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling VI

Opening van bijkantoren in het buitenland

Artikelen 83 tot 86

De artikelen 83 tot 86 geven geen aanleiding tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling VII

Vrij verrichten van diensten in een andere Lid-Staat van de Gemeenschap

Artikelen 87 tot 89

Deze artikelen geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling VIII

De reglementaire coëfficiënten

Artikel 90

Artikel 90 geeft geen stof tot discussie en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling IX

Periodieke informatieverstrekking en boekhoudregels

Artikel 91

Dit artikel geeft geen stof tot opmerkingen en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Ces articles ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section VI

Ouverture de succursales à l'étranger

Articles 83 à 86

Les articles 83 à 86 ne donnent pas lieu à discussion et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section VII

Exercice de la libre prestation de services dans un autre État membre de la Communauté

Articles 87 à 89

Ces articles ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section VIII

Coefficients réglementaires

Article 90

L'article 90 ne donne pas lieu à discussion et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Section IX

Informations périodiques et règles comptables

Article 91

Cet article ne suscite aucune remarque et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

HOOFDSTUK III**Toezicht op de beleggingsondernemingen****Afdeling I****Toezicht door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en het Interventiefonds van de Beursvennootschappen****Artikelen 92 tot 95**

In het eerste lid van de Nederlandse tekst van artikel 92 dienen na de woorden «De beleggingsondernemingen» te worden ingevoegd de woorden «die erkend zijn als beursvennootschap».

Deze artikelen roepen geen vragen op en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

Afdeling II**Revisoraal toezicht****Artikelen 96 tot 102**

De artikelen 96 tot 102 roepen geen vragen op en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

HOOFDSTUK IV**Intrekking van een vergunning, uitzonderingsmaatregelen en bestuursrechtelijke sancties****Artikelen 103 tot 109**

De Commissie besluit in de Nederlandse tekst van artikel 108 de woorden «haar aanmaningen» te vervangen door de woorden «de aanmaning van de toezichthoudende overheid».

De minister verklaart het niet eens te zijn met het voorstel om in het tweede lid de woorden «de toezichthoudende overheid» te vervangen door de woorden «de Commissie voor het Bank- en Financiewezen». Zijn standpunt is ingegeven door het evenwicht dat moet bewaard blijven tussen de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de C.B.F. zoals bepaald in de wet van 4 december 1990.

Deze artikelen geven geen stof tot andere opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

CHAPITRE III**Contrôle des entreprises d'investissement****Section I^{re}****Contrôle exercé par la Commission bancaire et financière et la Caisse d'intervention des sociétés de bourse****Articles 92 à 95**

À l'alinéa premier de l'article 92, il convient d'insérer les mots «die erkend zijn als beursvennootschap» après les mots «De beleggingsondernemingen».

Ces articles ne suscitent plus de questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

Section II**Contrôle revisoral****Articles 96 à 102**

Les articles 96 à 102 ne donnent pas lieu à des questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

CHAPITRE IV**Radiation de l'agrément, mesures exceptionnelles et sanctions administratives****Articles 103 à 109**

À l'article 108, la commission décide de remplacer dans le texte néerlandais les mots «haar aanmaningen» par les mots «de aanmaning van de toezichthoudende overheid».

Le ministre s'oppose à la suggestion de remplacer à l'alinéa 2 les mots «l'autorité de contrôle» par les mots «la Commission bancaire et financière». Il motive sa position par le souci de maintenir l'équilibre entre la Commission bancaire et financière et la C.I.F. au sens de la loi du 4 décembre 1990.

Ces articles ne suscitent pas d'autres questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITEL III

Bijkantoren en dienstverrichtingen in België van beleggingsondernemingen die onder het recht van een andere Lid-Staat van de Europese Gemeenschap ressorteren

Artikel 110

Een lid deelt twee bedenkingen mee over dit artikel die volgens hem ook voor artikel 111 gelden.

Eerst is er het feit dat België in economische en financiële zaken het meest gereguleerde land ter wereld is. De vrees bestaat steeds dat wanneer de Koning bevoegd is een aangelegenheid te regelen, er minder strikte regels worden toegepast op de bemiddelaars afkomstig uit andere landen dan de Europese Gemeenschap, die een Europees paspoort hebben.

Vervolgens zouden de verplichtingen voor de Belgische ondernemingen wellicht kunnen worden verlicht om geen minder gunstige houding tegenover hen aan te nemen dan tegenover hun buitenlandse concurrenten.

In het merendeel van de gevallen probeert de minister van Financiën evenwel jammer genoeg de buitenlandse operatoren aan dezelfde verplichtingen te onderwerpen als de Belgische.

Voorts valt ook het tegenovergestelde te vrezen, onder meer wanneer de Koning op een of andere dag beslist om buitenlanders regels van toepassing te maken die ogenschijnlijk billijk zijn maar dat in feite niet zijn, met de bedoeling de Belgische operatoren te beschermen. Dat zou werkelijk volledig ingaan tegen de Europese regelgeving.

Het is dus zeer de vraag waarom niet de wetgever maar wel de Koning op dat stuk bevoegd is. Dat zou de tweevoudige reden van bezorgdheid van spreker kunnen wegnemen.

De minister antwoordt dat, in de eerste plaats, de opmerkingen van het lid niet artikel 111 betreffen, dat ondernemingen die ressorteren onder het recht van Staten die geen lid zijn van de Europese Gemeenschap viseert.

Wat nu artikel 110 betreft, wil de minister eerst nagaan hoe de andere lid-staten van de Europese Unie deze aangelegenheid regelen. Ons land staat trouwens op het stuk van de vrije dienstverlening heel wat meer open dan een aantal andere lid-staten.

Het spreekt voor zich dat de Koning enkel besluiten kan uitvaardigen die conform zijn met het E.G.-recht.

Artikel 110 wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITRE III

Des succursales et des activités de prestation de services en Belgique des entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre État membre de la Communauté européenne

Article 110

Un commissaire émet deux réflexions à propos de cet article, qui, d'après lui, sont également valables pour l'article 111.

D'abord, étant donné que la Belgique est un des pays les plus réglementés du monde en matière économique et en matière financière, il y a toujours une crainte quand une compétence est confiée au Roi, de voir appliquer des règles moins sévères aux intermédiaires provenant d'autres pays de la Communauté européenne qui ont le passeport européen.

Ensuite, l'on pourrait peut-être alléger les obligations imposées aux entreprises belges pour qu'il n'y ait pas à leur égard un comportement plus défavorable que par rapport aux concurrents étrangers.

Malheureusement, dans la plupart des cas, le ministre des Finances essaie, au contraire, de soumettre les opérateurs étrangers aux mêmes obligations que les opérateurs belges.

On peut craindre, inversement, qu'un jour, le Roi décide notamment, pour protéger les opérateurs belges, d'appliquer aux étrangers des règles qui, en apparence, sont équitables mais dans les faits ne le sont pas. Ce serait vraiment contraire aux règles européennes.

La question se pose donc de savoir pourquoi, au fond, ce pouvoir est laissé au Roi plutôt qu'à la loi. Cela enlèverait la double inquiétude évoquée par l'intervenant.

Le ministre réplique qu'avant toute chose, il faut noter que les remarques du membre ne valent pas pour l'article 111 qui concerne des entreprises relevant du droit d'États qui ne sont pas membres de la Communauté européenne.

Pour ce qui est de l'article 110, le ministre souhaite voir comment les autres États membres de l'Union européenne règlent cette matière. La Belgique est pour le moment beaucoup plus ouverte qu'un certain nombre d'autres pays dans le domaine de la libre prestation de services.

Il va de soi que le Roi ne peut prendre que des arrêtés conformes au droit de la C.E.

L'article 110 est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

TITEL IV

Bijkantoren en dienstverrichtingen in België van beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van Staten die geen lid zijn van de Europese Gemeenschap

Artikel 111

Dit artikel geeft geen stof tot bespreking en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL V**Beleggersbeschermingsregeling****Artikelen 112 tot 116**

Deze artikelen roepen geen vragen op en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

BOEK III**Bemiddelaars en beleggingsadviseurs****TITEL I**

Bemiddelaars in financiële instrumenten en in beleggingsinstrumenten met betrekking tot grondstoffen

HOOFDSTUK I

Bemiddelaars in beleggingsinstrumenten met betrekking tot grondstoffen

Artikel 117

Dit artikel geeft geen aanleiding tot vragen en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

HOOFDSTUK II**Agenten****Artikel 118**

Artikel 118 geeft geen aanleiding tot opmerkingen en wordt eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITRE IV

Des succursales et des activités de prestation de services en Belgique des entreprises d'investissement relevant du droit d'États qui ne sont pas membres de la Communauté européenne

Article 111

Cet article ne donne plus lieu à discussion et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE V**Du système de protection des investisseurs****Articles 112 à 116**

Les articles 112 à 116 ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

LIVRE III**Des intermédiaires et des conseillers en placements****TITRE I^{er}**

Des intermédiaires en instruments financiers et en instruments de placement portant sur des matières premières

CHAPITRE I^{er}

Intermédiaires en instruments de placement portant sur des matières premières

Article 117

Cet article ne donne pas lieu à des questions et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

CHAPITRE II**Agents****Article 118**

L'article 118 ne suscite aucune remarque et est adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

TITEL II**Beleggingsadviseurs**

Artikelen 119 tot 136

Deze artikelen geven geen aanleiding tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL III**Bemiddelaars inzake
valutahandel**

Artikelen 137 tot 139

In het 1^o van artikel 137 moet « in boek II, titel II » worden gelezen in plaats van « in boek II, titel I ».

De artikelen 137 tot 139 geven geen aanleiding tot verdere opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

BOEK IV**Beroepsgeheim en samenwerking
tussen bevoegde autoriteiten****TITEL I**

**Beroepsgeheim van de overheid of overheden
bevoegd voor het toezicht op de beleggingson-
dernemingen**

Artikelen 140 tot 145

Deze artikelen geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL II**Samenwerking tussen overheden**

Artikelen 146 en 147

De artikelen 146 en 147 geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITRE II**Des conseillers en placements**

Articles 119 à 136

Ces articles ne donnent pas lieu à discussion et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE III**Des intermédiaires en matière de commerce
des devises**

Articles 137 à 139

Au 1^o de l'article 137, il convient de lire « au livre II, titre II », au lieu de « au livre II, titre I^{er} ».

Les articles 137 à 139 ne suscitent pas d'autres remarques et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

LIVRE IV**Secret professionnel et collaboration
entre autorités compétentes****TITRE I^{er}**

**Du secret professionnel de l'autorité ou des autorités
compétentes pour le contrôle des entreprises d'in-
vestissement**

Articles 140 à 145

Ces articles ne donnent pas lieu à des questions et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE II**De la collaboration entre autorités**

Articles 146 et 147

Les articles 146 et 147 ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

BOEK V**Strafrechtelijke sancties**

Artikelen 148 tot 153

Deze artikelen geven geen aanleiding tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

BOEK VI**Diverse bepalingen****TITEL I**

Wijzigingen in de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten

Artikelen 154 en 155

De artikelen 154 en 155 geven geen aanleiding tot vragen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL II**Diverse wijzigingen**

Artikelen 156 tot 162

Deze artikelen geven geen aanleiding tot opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL III**Overgangsbepalingen**

Artikelen 163 tot 174

In verband met artikel 169 had een commissielid graag vernomen om welke redenen afwijkingen verleend worden door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

De minister legt uit dat de wet van 22 maart 1993 reeds een soortgelijke bepaling bevat waardoor de Commissie voor het Bank- en Financiewezen gemachtigd wordt afwijkingen toe te staan binnen de grenzen van de Europese richtlijn. Al deze afwij-

LIVRE V**Sanctions pénales**

Articles 148 à 153

Ces articles ne donnent pas lieu à discussion et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

LIVRE VI**Dispositions diverses****TITRE I^{er}**

Modifications de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers

Articles 154 et 155

Les articles 154 et 155 ne suscitent aucune question et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE II**Modifications diverses**

Articles 156 à 162

Ces articles ne donnent pas lieu à discussion et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE III**Dispositions transitoires**

Articles 163 à 174

À propos de l'article 169, un commissaire souhaite connaître les raisons des dérogations données par la Commission bancaire et financière.

Le ministre explique que dans la loi du 22 mars 1993, il se trouve déjà une disposition similaire qui permet à la Commission bancaire et financière d'accorder des dérogations dans les limites de la directive européenne. Toutes ces dérogations font l'objet

kingen worden verleend bij met redenen omklede beslissingen die geval per geval gepubliceerd worden in de bijlagen van het jaarverslag van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

De minister zal de Commissie voor het Bank- en Financiewezen vragen haar beleid toe te lichten.

In artikel 172 brengt de commissie volgende wijzigingen aan:

a) in het 1^o worden de woorden « Boek II, titel I » vervangen door de woorden « Boek II, titel II »;

b) in het 4^o worden de woorden « Boek IV » vervangen door « Boek III ».

De artikelen 163 tot 174 geven geen aanleiding tot verdere opmerkingen en worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

TITEL IV

Opheffingsbepalingen

Artikelen 175 en 176

Een commissielid wenst te weten waarom is voorzien dat de Koning de datum bepaalt waarop deze wet in werking treedt, terwijl de datum van inwerkingtreding vastgesteld is in de richtlijn.

De minister antwoordt dat de wet vroeger in werking zou kunnen treden.

Een ander lid is van oordeel dat er een principiële bezwaar bestaat tegen de regel die de Koning zonder meer machtigt om de datum van inwerkingtreding van een wet te bepalen.

Deze machtiging van de wetgever gaat te ver omdat deze de zekerheid moet hebben dat de wet die gestemd is in het normatieve materiaal wordt uitgevoerd en niet kan toestaan dat de Koning eventueel kan beslissen de wet niet in werking te laten treden.

Om aan dit bezwaar tegemoet te komen, beslist de Commissie unaniem om een amendement aan te nemen dat ertoe strekt artikel 176 te vervangen als volgt:

« Deze wet treedt in werking op de datum bepaald door de Koning en uiterlijk op 1 januari 1996. »

de décisions motivées qui sont publiées cas par cas en annexe au rapport annuel de la Commission bancaire.

Le ministre demandera à la Commission bancaire et financière de clarifier sa politique.

À l'article 172, la Commission apporte les modifications suivantes :

a) au 1^o, remplacer les mots « Livre II, titre I^{er} » par les mots « Livre II, titre II »;

b) au 4^o, remplacer les mots « Livre IV » par « Livre III ».

Les articles 163 à 174 ne suscitent plus d'autres remarques et sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

TITRE IV

Dispositions abrogatoires

Articles 175 et 176

Un commissaire demande pourquoi il est prévu que le Roi détermine l'entrée en vigueur de la présente loi, alors que la date d'entrée en vigueur est fixée par la directive.

Le ministre réplique que la date d'entrée en vigueur pourrait être rapprochée.

Un autre membre estime qu'il existe une objection de principe contre la règle qui donne sans plus compétence au roi de déterminer l'entrée en vigueur d'une loi.

Cette délégation accordée par la législature va trop loin, parce que celui-ci doit avoir la certitude que la loi qui a été votée sera exécutée sur le plan normatif et ne pourra pas permettre au Roi d'éventuellement décider de ne pas la faire entrer en vigueur.

En vue de réponse à cette objection, la commission décide à l'unanimité d'adopter un amendement visant à remplacer l'article 176 par ce qui suit :

« La présente loi entre en vigueur à la date déterminée par le Roi et au plus tard le 1^{er} janvier 1996. »

Het artikel 175 en het artikel 176, zoals geamendeerd, worden eenparig aangenomen door de 13 aanwezige leden.

*
* *

V. STEMMING

Het geamendeerde ontwerp van wet in zijn geheel wordt aangenomen bij eenparigheid van de 13 aanwezige leden.

Dit verslag wordt eenparig goedgekeurd.

De Rapporteur,
Paul DEPREZ.

De Voorzitter,
Etienne COOREMAN.

L'article 175 et l'article 176 tel qu'il a été amendé sont adoptés à l'unanimité des 13 membres présents.

*
* *

V. VOTE

L'ensemble du projet de loi amendé a été adopté à l'unanimité des 13 membres présents.

Le présent rapport a été approuvé à l'unanimité.

Le Rapporteur,
Paul DEPREZ.

Le Président,
Etienne COOREMAN.

VII. BIJLAGEN**BIJLAGE 1***Ongewijzigd***Tweede-lijnscontrole**

De tekst van de artikelen 4 en 5 van het ontwerp vervangen door de volgende tekst:

« Artikel 4

§ 1. De Commissie voor het Bank- en Financieuzen is belast met het toezicht op de wijze waarop de marktautoriteiten hun wettelijke opdrachten als marktautoriteit uitvoeren. Zij controleert hun administratieve organisatie, de al dan niet reglementaire procedures die nodig zijn om hun opdrachten als marktautoriteit goed te volbrengen en de wijze waarop die procedures worden nageleefd.

Wanneer dit vereist is in het belang van het toezicht op een marktautoriteit, kan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen in haar onderzoek ook de andere gebieden betrekken waarop die marktautoriteit bevoegd is of waarop enig ander orgaan van de vennootschap of instelling waarvan die marktautoriteit afhangt, bevoegd zou zijn. De Commissie kan daartoe overleg plegen met de regeringscommissaris.

§ 2. Onverminderd de bijzondere toezichtsbevoegdheden verleend door of krachtens de wet, kan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen zich voor de uitvoering van haar toezichtopdracht alle dienstige inlichtingen en stukken laten verstrekken door een marktautoriteit of door enig ander orgaan van de vennootschap of instelling waarvan die marktautoriteit afhangt. De Commissie kan ter plaatse bij die autoriteiten en bij de leden van de door hen georganiseerde markten de noodzakelijke onderzoeken en expertises verrichten.

De in het eerste lid bedoelde controles moeten op een zodanige wijze worden uitgevoerd dat het normale verloop van de marktactiviteit er niet door gehinderd wordt.

In het kader van haar toezichtopdracht kan de Commissie de commissaris-revisor die is aangesteld bij de in § 1 bedoelde vennootschappen of instellingen, vragen verslag uit te brengen over onderwerpen die zij bepaalt.

Ten behoeve van de in dit artikel bedoelde toezichtopdracht van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, brengt de commissaris-revisor haar onmiddellijk op de hoogte van ernstige leemten, onregelmatigheden of overtredingen die hij zou vaststellen. Die informatie wordt eveneens onmiddellijk meegedeeld aan de marktautoriteit.

§ 3. De Koning stelt de vergoedingen vast die de marktautoriteiten verschuldigd zijn aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen voor het toezicht dat zij krachtens dit artikel en artikel 5 uitoefent.

Artikel 5

Als de Commissie vaststelt dat een marktautoriteit de voor haar geldende wetten en reglementen voor de uitvoering van haar

VII. ANNEXES**ANNEXE 1***Inchangé***Contrôle de deuxième ligne**

Remplacer le texte des articles 4 et 5 du projet par le texte suivant :

« Article 4

§ 1^{er}. La Commission bancaire et financière est chargée de surveiller l'accomplissement par les autorités de marché de leurs missions légales d'autorité de marché. Son contrôle s'étend à leur organisation administrative, aux procédures, d'ordre réglementaire ou non, nécessaires pour le bon accomplissement de leurs missions d'autorités de marché et au respect de ces procédures.

La Commission bancaire et financière peut étendre ses investigations aux autres domaines relevant de la compétence de l'autorité de marché ou de tout autre organe de la société ou de l'organisme relevant de marché lorsque l'intérêt de la surveillance de l'autorité de marché le demande. Elle peut, à cet effet, se concerter avec le Commissaire du Gouvernement.

§ 2. Pour l'exécution de sa mission de surveillance, et sans préjudice de pouvoirs de contrôle particuliers prévus par ou en vertu de la loi, la Commission bancaire et financière peut se faire communiquer par l'autorité de marché ou par tout autre organe de la société ou de l'organisme dont elle relève, toutes informations et tous documents utiles. Elle peut procéder à des enquêtes et expertises sur place nécessaires auprès de ces autorités et des membres des marchés qu'elles organisent.

Les contrôles prévus à l'alinéa 1^{er} doivent être effectués de manière à ne pas entraver le cours normal des activités des marchés.

Dans l'exercice de sa mission de surveillance, la Commission peut demander au commissaire-reviseur en fonction auprès des sociétés ou organismes visés au § 1^{er} de lui faire rapport sur les sujets qu'elle détermine.

Pour l'exercice de la mission de contrôle de la Commission bancaire et financière visée au présent article, le commissaire-reviseur informe immédiatement la Commission des lacunes graves, des irrégularités et des infractions qu'il aurait constatées. Cette information est également portée immédiatement à la connaissance de l'autorité de marché.

§ 3. Le Roi fixe les rémunérations dues par les autorités de marché à la Commission bancaire et financière pour la surveillance qu'elle exerce en vertu du présent article et de l'article 5.

Article 5

Lorsque la Commission constate que l'autorité de marché ne respecte pas les lois et règlements qui lui sont applicables pour

opdracht als marktautoriteit niet naleeft, dat zij de op de markten geldende wetten en reglementen niet doet nakomen, dat zij niet zorgt voor de invoering en naleving van de nodige procedures voor het goed volbrengen van haar wettelijke en reglementaire opdrachten of dat haar administratieve organisatie leemten vertoont die de goede werking en de integriteit van de markten kunnen schaden, kan zijn een termijn vaststellen waarbinnen de marktautoriteit die toestand moet rechtzetten. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen brengt de minister van Financiën op de hoogte van haar beslissing en van haar beweegredenen.

Als de toestand niet is rechtgezet na afloop van de vooropgestelde termijn, legt de Commissie voor het Bank- en Financiewezen de zaak, samen met passende voorstellen, voor aan de minister van Financiën.

De minister van Financiën kan in casu alle passende maatregelen nemen om de toestand recht te zetten en te vermijden dat de goede werking en de integriteit van de markten in het gedrang zouden komen als die toestand zou aanslepen. Hij kan, inzonderheid, alle of een deel van de marktactiviteiten schorsen, alle of een deel van de opdrachten van de marktautoriteit schorsen en de verantwoordelijkheid daarvoor overdragen aan een persoon of autoriteit die hij aanstelt, en hij kan de leden van de marktautoriteit ontslaan.

De Commissie kan de bepalingen van het eerste en tweede lid toepassen als een lid van de marktautoriteit zich onwaardig gedraagt of ernstig in gebreke blijft bij de uitvoering van zijn opdrachten. De minister van Financiën kan het betrokken lid ontslaan.»

l'accomplissement de sa mission d'autorité de marché, qu'elle n'assure pas le respect des lois et règlements applicables aux marchés, la mise en place et le respect des procédures nécessaires pour le bon accomplissement de ses missions légales et réglementaires, ou que son organisation administrative présente des lacunes de nature à porter préjudice au bon fonctionnement et à l'intégrité des marchés, elle peut fixer un délai dans lequel l'autorité de marché doit remédier à cette situation. La Commission bancaire et financière informe le ministre des Finances de sa décision et de ses motifs.

Si, au terme du délai imparti, il n'a pas été remédié à la situation, la Commission bancaire et financière saisit le ministre des Finances avec des propositions appropriées.

Le ministre des Finances peut, en ce cas, prendre toutes mesures aptes à redresser la situation et à prévenir que le maintien de celle-ci porte préjudice au bon fonctionnement et à l'intégrité des marchés. Il peut, notamment, suspendre toutes ou certaines activités de marché, suspendre tout ou partie des missions de l'autorité de marché et en transférer la responsabilité, à telle personne ou autorité qu'il détermine, et révoquer les membres de l'autorité de marché.

La Commission peut appliquer les dispositions des alinéas 1^{er} et 2 en cas d'indignité ou de manquement grave dans l'exercice de ces fonctions par un membre de l'autorité de marché. Le ministre des Finances peut révoquer le membre en cause.»

BIJLAGE 2**Regeringscommissaris bij
de Effectenbeursvennootschappen**

Artikel 6 van het ontwerp overnemen met de volgende wijzigingen: (1)

1. Paragraaf 2 wordt vervangen door:

«§ 2. De regeringscommissaris bij een Effectenbeursvennootschap is gebonden door het beroepsgeheim en mag de vertrouwelijke gegevens waarvan hij kennis heeft gekregen op grond van zijn functie, aan geen enkele persoon of overheid bekendmaken, behalve wanneer hij wordt opgeroepen om te getuigen in strafzaken.

Het eerste lid is niet van toepassing wanneer de regeringscommissaris vertrouwelijke gegevens opneemt:

1^o in de mededelingen die hij richt aan de marktautoriteit ten behoeve van haar goede werking alsook die van de markten, of aan andere, Belgische of buitenlandse, autoriteiten die toezicht houden op de financiële markten;

2^o in de mededelingen die hij richt aan de raad van bestuur in diens hoedanigheid van toezichthouder op het directiecomité;

3^o in de mededelingen die hij richt aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen overeenkomstig § 3.

Elke overtreding van deze paragraaf wordt bestraft met de in artikel 458 van het Strafwetboek bepaalde straffen. De bepalingen van Boek I van het Strafwetboek, hoofdstuk VII en artikel 85 niet uitgezonderd, zijn van toepassing op de overtredingen van dit artikel. »

2. Een § 3 wordt toegevoegd:

«§ 3. De regeringscommissaris kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen inlichten over elke aangelegenheid die tot haar bevoegdheid behoort. Op grond van wederkerigheid kan hij de buitenlandse overheden die bevoegd zijn voor het toezicht op de financiële markten, inlichten over elke aangelegenheid die tot hun bevoegdheid behoort op voorwaarde dat de overheid die deze gegevens ontvangt aan een ten minste gelijkwaardig beroepsgeheim is onderworpen als bedoeld in § 2. »

3. Paragraaf 3 wordt paragraaf 4.

ANNEXE 2**Commissaire du Gouvernement
auprès des Bourses de valeurs mobilières**

Reprendre l'article 6 du projet, moyennant les adaptations suivantes: (1)

1. Remplacer le § 2 par:

«§ 2. Le commissaire du Gouvernement auprès d'une Société de Bourse de Valeurs mobilières est soumis au secret professionnel et ne peut divulguer, à quelque personne ou autorité que ce soit, les informations confidentielles dont il a eu connaissance en raison de ses fonctions hormis le cas où il est appelé à rendre témoignage en justice en matière pénale.

L'alinéa 1^{er} n'est pas applicable à l'usage par le commissaire du Gouvernement d'informations confidentielles:

1^o dans les communications qu'il fait à l'autorité de marché en vue du bon fonctionnement de celle-ci et des marchés ou à d'autres autorités, belges ou étrangères, de contrôle des marchés financiers;

2^o dans les communications qu'il fait au conseil d'administration en sa qualité d'organe de surveillance du comité de direction;

3^o dans les communications qu'il fait à la commission bancaire et financière conformément au § 3.

Toute infraction au présent paragraphe est punie des peines prévues par l'article 458 du code pénal. Les dispositions du Livre I^{er} du code pénal, sans exception du chapitre VII, et de l'article 85, sont applicables aux infractions au présent article. »

2. Ajouter un § 3:

«§ 3. Le commissaire du Gouvernement peut informer la Commission bancaire et financière de toutes questions qui relèvent de la compétence de celle-ci. Sur la base de réciprocité, il peut informer les autorités étrangères compétentes pour le contrôle des marchés financiers, de toute question relevant de leur compétence, à la condition que l'autorité qui reçoit ces informations soit assujéti à un secret professionnel au moins équivalent à celui qui est prévu au § 2. »

3. Le § 3 devient le § 4.

(1) De tekst van nr. 1 is niet meer dienstig.

(1) Le texte du n° 1 est devenu sans objet.

BIJLAGE 3

Transparantie

[Boek VI]

In het ontwerp een nieuw artikel 159*bis* opnemen.

Art. 159*bis*

In de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen worden de volgende wijzigingen aangebracht:

1^o een artikel 5*bis* wordt ingevoegd luidend als volgt:

« Artikel 5*bis*. — Als een marktautoriteit uit de transacties op de markten die zij bestuurt, meent te kunnen afleiden dat een in de artikelen 1, § 1, en 3, bedoelde kennisgeving niet openbaar is verricht overeenkomstig artikel 4, § 2, brengt zij de Commissie voor het Bank- en Financieuzen hiervan onmiddellijk op de hoogte en verstrekt haar, op eigen initiatief of op verzoek, alle gegevens waarover ze beschikt en die voor de Commissie dienstig kunnen zijn om haar opdracht te vervullen. »

2 Een artikel 10*bis* wordt ingevoegd luidend als volgt:

« Artikel 10*bis*. — Als uit aanwijzingen blijkt dat de bepalingen van dit hoofdstuk of van hoofdstuk II werden overtreden, is de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bevoegd om onderzoeken te verrichten zoals bedoeld in artikel 186*bis*, § 2, eerste lid, §§ 4 en 5, van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten. »

ANNEXE 3

Transparence

[Livre VI]

Insérer dans le projet un article 159*bis* nouveau, rédigé comme suit:

Art. 159*bis*

Dans la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, sont apportées les modifications suivantes:

1^o il est inséré un article 5*bis*, rédigé comme suit:

« Article 5*bis*. — L'autorité de marché qui, au vu des opérations se déroulant sur les marchés qu'elle administre, est d'avis qu'une déclaration prévue par les articles 1^{er}, § 1^{er}, et 3 n'a pas été rendue publique conformément à l'article 4, § 2, avertit aussitôt la Commission bancaire et financière et lui fournit, d'initiative ou sur demande, toutes informations en sa possession utiles à l'exercice par celle-ci de sa mission. »

2^o il est inséré un article 10*bis*, rédigé comme suit:

« Article 10*bis*. — Lorsqu'il existe des indices indiquant l'existence d'une infraction aux dispositions du présent chapitre ou du chapitre II, la Commission bancaire et financière dispose des pouvoirs d'investigation indiqués à l'article 186*bis*, § 2, alinéa 1^{er}, §§ 4 et 5, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. »

BIJLAGE 4

Occasionele informatieverstrekking

1. Bepalingen die dienen te worden ingevoegd in het koninklijk besluit van 18 september 1990 over de verplichtingen bij opname van effecten in de eerste markt van een Belgische Effectenbeurs. Nadat de onderstaande bepalingen op de juiste plaats zijn ingevoegd, zal de huidige tekst van het besluit dienovereenkomstig moeten worden aangepast. Voor alle duidelijkheid worden de bepalingen hier voorgesteld als een geheel.

Artikel X

§ 1. Gevoelige informatie in de zin van artikel 4, § 1, 1^o moet aan de bevoegde marktautoriteit en aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen worden meegedeeld, uiterlijk op het tijdstip waarop zij wordt gepubliceerd overeenkomstig artikel 7.

§ 2. Bijzonder gevoelige informatie in de zin van artikel 8, § 1, 4^o moet aan de bevoegde marktautoriteit en aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen worden voorgelegd vooraleer ze ter beschikking wordt gesteld van de aandeelhouders of in het publiek wordt verspreid.

§ 3. De marktautoriteit onderzoekt de krachtens § 2 ontvangen informatie in het licht van de organisatie en de goede werking van de markt en neemt de maatregelen die deze informatie volgens haar vereist. Zij brengt de Commissie voor het Bank- en Financiewezen op de hoogte van haar opmerkingen en van de maatregelen die ze heeft genomen.

§ 4. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen toetst het passend karakter van de krachtens § 2 ontvangen informatie aan de kenmerken van dergelijke informatie, zoals vermeld in artikel 9, § 1, 1^o, 2^o en 3^o.

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen kan aan de vennootschap een kennisgeving richten op grond van de conclusies van haar onderzoek. Zij brengt de bevoegde marktautoriteit daarvan op de hoogte.

Als de vennootschap geen rekening houdt met de in het vorige lid bedoelde kennisgeving, kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen eisen dat zij bepaalde gegevens openbaar maakt in de vorm en binnen de termijnen bepaald door de Commissie. Als de vennootschap geen gevolg geeft aan deze eis, kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen de in artikel 9, §§ 1 en 2 bedoelde maatregelen nemen.

(N.B. § 2 houdt in dat het huidige artikel 8, § 3 moet worden opgeheven).

Art. 4

Artikel 4, § 1, tweede lid wordt als volgt gewijzigd:

« Na advies van de marktautoriteit kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen een vennootschap evenwel ontheffen van de in het eerste lid, 1^o voorgeschreven verplichting, indien de bekendmaking van bepaalde gegevens de rechtmatige belangen van de vennootschap zou kunnen schaden. »

ANNEXE 4

Information occasionnelle

1. Dispositions à introduire dans l'arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif aux obligations découlant de l'inscription de valeurs mobilières au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières belges. Le texte actuel de l'arrêté devra ultérieurement être adapté suite à l'introduction des dispositions ci-dessous aux endroits pertinents. Elles sont cependant, pour la clarté, présentées en un ensemble.

Article X

§ 1^{er}. Les informations sensibles au sens de l'article 4, § 1^{er}, 1^o, sont communiquées à l'autorité du marché compétente et à la Commission bancaire et financière, au plus tard au moment où elles sont publiées conformément à l'article 7.

§ 2. Les informations particulièrement sensibles au sens de l'article 8, § 1^{er}, 4^o, font, préalablement à leur mise à disposition des actionnaires ou à leur diffusion dans le public, l'objet d'une transmission à l'autorité de marché compétente et à la Commission bancaire et financière.

§ 3. L'autorité de marché examine les informations reçues en vertu du § 2 sous l'angle de l'organisation et du bon fonctionnement de celui-ci et prend les mesures que ces informations lui paraissent appeler. Elle informe la Commission bancaire et financière de ses observations et des mesures qu'elle a adoptées.

§ 4. La Commission bancaire et financière examine les informations reçues en vertu du § 2 au regard du caractère adéquat de ces informations au sens de l'article 9, § 1^{er}, 1^o, 2^o et 3^o.

La Commission bancaire et financière peut adresser à la société un avis fondé sur les conclusions de son examen. Elle en informe l'autorité de marché compétente.

S'il n'est pas tenu compte par la société de l'avis prévu à l'alinéa précédent, la Commission bancaire et financière peut requérir d'une société qu'elle publie certaines informations dans la forme et dans les délais fixés par elle. Si la société ne se conforme pas à cette requête, la Commission bancaire et financière peut prendre les mesures prévues par l'article 9, §§ 1^{er} et 2.

(N.B. Le § 2 conduit à l'abrogation de l'article 8, § 3 actuel).

Art. 4

L'alinéa 2 de l'article 4, § 1^{er} est modifié comme suit:

« Toutefois, la Commission bancaire et financière peut, sur avis de l'autorité de marché, dispenser une société de l'obligation faite à l'alinéa 1^{er}, 1^o, si la publication de certaines informations est de nature à porter atteinte aux intérêts légitimes de la société. »

II. Aanpassing van de wettelijke bepaling tot machtiging van de Koning

Art. 153bis(1)

In artikel 34 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en financiële markten, een § 1bis invoegen luidend als volgt:

« § 1bis. De in § 1 bedoelde besluiten worden, wat de occasionele informatie betreft die aan het publiek moet worden verstrekt ingeval de beurskoers gevoelig dreigt te worden beïnvloed, genomen na advies van de bevoegde marktautoriteiten. Deze besluiten zorgen voor de coördinatie van de te volgen procedures inzake mededeling aan die autoriteiten en aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, alsook voor de uitvoering van hun opdracht. »

Art. 154

In artikel 120, § 3 van dezelfde wet gewijzigd door ...

II. Adaptation de la disposition légale d'habilitation au Roi

Art. 153bis(1)

Dans l'article 34 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, insérer un § 1^{er}bis, rédigé comme suit:

« § 1^{er}bis. Les arrêtés visés au § 1^{er} sont, en ce qui concerne l'information occasionnelle à donner au public en cas de risque d'influence sensible sur le cours de bourse, pris après avis des autorités compétentes de marché. Ils assurent la coordination des procédures selon lesquelles ces autorités et la Commission bancaire et financière sont saisies et exercent leur mission. »

Art. 154

À l'article 120, § 3, de la même loi (modifié...)

(1) Dit artikel invoegen in boek VI, titel I.

(1) L'article ci-dessous est à introduire dans le livre VI, titre I^{er}.

BIJLAGE 5

Toelatingsprospectus

[Boek VI]

In het ontwerp een nieuw artikel 157 opnemen:

Art. 157

In het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten worden de volgende wijzigingen aangebracht:

1^o Artikel 29*bis* wordt aangevuld met het volgende lid:

« De Koning kan, op voorstel van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en onder de voorwaarden die Hij vaststelt, de in artikel 29*ter*, § 1, tweede lid, vastgestelde termijnen verkorten voor categorieën van effecten waarvoor opnemingsnotering in de notering van een effectenbeurs wordt gevraagd wanneer die aanvraag, gezien de bestemming van de categorieën van effecten, hun kenmerken, de reeds beschikbare informatie of de mogelijkheid tot gedeeltelijke of volledige vrijstelling van de prospectusverplichting, binnen een kortere tijdsspanne kan worden onderzocht zonder afbreuk te doen aan de kwaliteit van de voor elk geval afzonderlijk vereiste informatie. »

2^o In artikel 34*bis*, § 1, derde lid, worden de woorden « vijftien dagen » vervangen door de woorden « acht dagen ».

ANNEXE 5

Prospectus d'admission

[Livre VI]

Insérer dans le projet un article 157 nouveau, rédigé comme suit:

Art. 157

Dans l'arrêté royal n^o 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs sont apportées les modifications suivantes:

1^o L'article 29*bis* est complété par l'alinéa suivant:

« Le Roi peut, sur proposition de la Commission bancaire et financière et aux conditions qu'il détermine, réduire les délais fixés à l'article 29*ter*, § 1^{er}, alinéa 2, pour des catégories de titres dont l'inscription à la cote d'une bourse de valeurs mobilières est demandée et qui, en raison de leur objet, de leurs caractéristiques, de l'information déjà disponible ou des possibilités d'octroyer des dispenses totales ou partielles de prospectus et, sans qu'il soit porté atteinte à la qualité de l'information requise dans chaque cas particulier, peut être examinée dans des délais plus courts. »

2^o À l'article 34*bis*, § 1^{er}, alinéa 3, les mots « quinze jours » sont remplacés par les mots « huit jours ».

3^o L'article 40*bis*, § 1^{er}, 1^o, inséré par la loi du 22 mars 1993 est complété comme suit:

« d) parle livre II, titre I^{er} de la loi du ... relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placement. »⁽¹⁾

(1) Le texte du littera d) est correct en néerlandais.

BIJLAGE 6

Insider trading

[Boek VI]

In het ontwerp een nieuw artikel 154*bis* opnemen.

Art. 145*bis*

In dezelfde wet worden de volgende wijzigingen aangebracht:

1^o artikel 186 wordt vervangen door de volgende bepaling:

« Artikel 186. — Onverminderd de bevoegdheden van de gerechtelijke autoriteiten, zijn de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de marktautoriteiten, overeenkomstig de wettelijke bepalingen die hun opdrachten regelen, belast met het toezicht op de naleving van de bepalingen van dit boek. »;

2^o een artikel 186*bis* wordt ingevoegd luidend als volgt:

« Artikel 186*bis*. — § 1. Onverminderd de bevoegdheden van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, vastgesteld in de artikelen 4 en 5 van de wet van ... inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs, houden de marktautoriteiten toezicht op het verloop van de transacties op de markten die zij organiseren om aanwijzingen op te sporen van mogelijke overtredingen van artikel 148, §§ 1 tot 3 van de voornoemde wet van ... of van de artikelen 181 tot 185 van deze wet.

Als zij over aanwijzingen van dergelijke misdrijven beschikken, brengen zij die ter kennis van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en stellen zij onmiddellijk alle passende onderzoeken in bij de leden van hun markten.

Na afloop van hun onderzoek of als verder onderzoek niet mogelijk is, en in elk geval zes maanden na het instellen van het onderzoek, dragen zij het dossier over aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen die hieraan, na eventuele bijkomende onderzoeken meer bepaald bij derden, het passend gevolg geeft en deze misdrijven zo nodig aangeeft bij de gerechtelijke autoriteiten.

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen kan de marktautoriteiten op elk ogenblik vragen verslag uit te brengen over het verloop en de voorlopige conclusies van hun onderzoek.

§ 2. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen heeft doorlopend toegang tot de informatie waarover de marktautoriteiten beschikken krachtens artikel 39 van de voornoemde wet van ...

Als de Commissie voor het Bank- en Financiewezen aanwijzingen vindt van overtredingen van artikel 148, §§ 1 tot 3 van de voornoemde wet van..., en van de artikelen 181 tot 185 van deze wet, brengt zij ter kennis van de bevoegde marktautoriteit voor zover die marktautoriteit diezelfde aanwijzingen al niet ter kennis heeft gebracht van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen overeenkomstig § 1, tweede lid. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen deelt de marktautoriteit alle dienstige informatie mee die zij bezit.

Als de marktautoriteit binnen 30 dagen beslist om een onderzoek naar die overtredingen in te stellen, zijn § 1, tweede lid en derde lid van toepassing.

Beslist de marktautoriteit binnen 30 dagen om geen onderzoek in te stellen, dan brengt zij dit ter kennis van de Commissie voor

ANNEXE 6

Insider trading

[Livre VI]

Insérer dans le projet un article 154*bis* nouveau, rédigé comme suit:

Art. 154*bis*

Dans la même loi, sont apportées les modifications suivantes:

1^o l'article 186 est remplacé par la disposition suivante:

« Article 186. — Sans préjudice des pouvoirs des autorités judiciaires, la Commission bancaire et financière ainsi que les autorités de marché sont chargées de veiller, conformément aux dispositions légales qui régissent leurs missions, à l'application des dispositions du présent livre. »;

2^o il est inséré un article 186*bis*, rédigé comme suit:

« Article 186*bis*. — § 1^{er}. Sans préjudice des attributions de la Commission bancaire et financière prévues aux articles 4 et 5 de la loi du ... relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements, les autorités de marché surveillent le déroulement des marchés dont ils assurent l'organisation afin de déceler les indices d'éventuelles infractions à l'article 148, §§ 1^{er} à 3 de la loi du ... précitée ou aux articles 181 à 185 de la présente loi.

Lorsqu'elles disposent d'indices de telles infractions, elles en avisent la Commission bancaire et financière et diligentent aussitôt toutes enquêtes appropriées auprès des membres de leurs marchés.

Au terme de leur enquête ou si celle-ci ne peut être poursuivie plus avant, et en tout cas six mois après l'ouverture de l'enquête, elles transmettent le dossier à la Commission bancaire et financière qui, après d'éventuelles enquêtes complémentaires, notamment auprès de tiers, leur donne la suite qu'il incombe et dénonce, s'il y a lieu, ces infractions aux autorités judiciaires.

La Commission bancaire et financière a, en tout temps, le droit de demander aux autorités de marché un rapport sur le déroulement et les conclusions provisoires de leur enquête.

§ 2. La Commission bancaire et financière a accès en permanence aux informations dont disposent les autorités de marché en vertu de l'article 39 de la loi du ... précitée.

La Commission bancaire et financière informe l'autorité de marché compétente des indices relevés par elle d'infraction à l'article 148, §§ 1^{er} à 3 de la loi du ... précitée ou aux articles 181 à 185 de la présente loi pour autant que ces mêmes indices n'aient pas conduit l'autorité de marché à en aviser la Commission bancaire et financière conformément au § 1^{er}, alinéa 2. La Commission bancaire et financière fournit à l'autorité de marché toutes les informations utiles en sa possession.

Si l'autorité de marché décide, dans les 30 jours, d'ouvrir une enquête sur ces infractions, le § 1^{er}, alinéas 2 et 3 sont d'application.

Si l'autorité de marché décide, dans les 30 jours, de ne pas ouvrir d'enquête, elle en informe la Commission bancaire et

het Bank- en Financiewezen die een onderzoek kan instellen. De marktautoriteit bezorgt de Commissie, op eigen initiatief of op haar verzoek, alle informatie die zij bezit en die dienstig kan zijn voor het eventuele onderzoek door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

§ 3. Voor de in § 1, tweede lid en § 2, derde lid bedoelde onderzoeken beschikt de marktautoriteit, ten aanzien van de leden van de markten die zij bestuurt, over de ruimste toezichts- en onderzoeksbevoegdheden die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van haar opdracht.

§ 4. Voor de uitvoering van de in § 1, derde lid en § 2, vierde lid bedoelde onderzoeken kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen de marktautoriteiten vragen haar alle dienstige inlichtingen, documenten of stukken mee te delen.

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen kan de in de artikelen 2, §§ 1 en 2, en 34 bedoelde bemiddelaars en alle derden vragen haar alle inlichtingen, documenten of stukken mee te delen waarvan zij meent dat zij duidelijkheid kunnen scheppen over de feiten die zij onderzoekt. Zij kan in de boeken of stukken van de betrokkenen nagaan of laten nagaan of de haar meegedeelde informatie juist is.

§ 5. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de bevoegde marktautoriteiten regelen hun samenwerking en wederzijdse bijstand voor de toepassing van dit artikel, via protocollen die ter goedkeuring worden voorgelegd aan de minister van Financiën.

§ 6. De bemiddelaars moeten de persoon op wiens verzoek of voor wiens rekening zij handelen, vooraf ter kennis brengen dat zij, wanneer zij voor hem bemiddelen, verplicht kunnen worden om zijn identiteit mee te delen aan de marktautoriteiten of aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, naar gelang van het geval, en zij moeten ervoor zorgen dat die persoon daarmee instemt.

§ 7. relaties tussen een bemiddelaar en een welbepaalde cliënt behoren krachtens dit artikel niet tot de bevoegdheden van de marktautoriteiten en van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen tenzij voor de toepassing van dit artikel.

§ 8. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen staat in voor de informatie-uitwisseling en de samenwerking met de gelijkaardige buitenlandse autoriteiten.

3° In artikel 188 worden de woorden « artikel 28, § 1, » vervangen door de woorden « artikel 186bis, ».

financière qui peut décider d'ouvrir une enquête. L'autorité de marché fournit à la Commission, d'initiative ou sur demande, toutes informations dont elle dispose et qui sont de nature à être utiles à l'enquête que la Commission bancaire et financière pourrait ouvrir.

§ 3. Pour les enquêtes visées aux § 1^{er}, alinéa 2, et § 2, alinéa 3, l'autorité de marché dispose des pouvoirs les plus étendus de surveillance et d'investigation auprès des membres des marchés qu'elle administre et qui sont nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

§ 4. La Commission bancaire et financière a, pour l'exécution des enquêtes prévues au § 1^{er}, alinéa 3, et au § 2, alinéa 4 le droit d'obtenir tous renseignements, documents ou pièces utiles auprès des autorités de marché.

La Commission bancaire et financière peut demander aux intermédiaires visés aux articles 2, §§ 1^{er} et 2 et 34 et à tous tiers tout renseignement, document ou pièce qui lui paraît de nature à éclairer les faits sur lesquels elle enquête. Elle peut procéder ou faire procéder dans les livres et documents des intéressés à des vérifications de l'exactitude des informations qui lui ont été communiquées.

§ 5. La Commission bancaire et financière et les autorités de marché compétentes règlent leur collaboration et leur assistance réciproques, pour l'application du présent article, par voie de protocoles soumis à l'approbation du ministre des Finances.

§ 6. Les intermédiaires doivent informer au préalable la personne à la demande ou pour le compte de laquelle ils sont appelés à agir que leur intervention est subordonnée à l'obligation qui leur incombe et lui faire accepter en conséquence que son identité soit communiquée, selon le cas, aux autorités de marché ou à la Commission bancaire et financière.

§ 7. Les autorités de marché et la Commission bancaire et financière ne connaissent, en vertu du présent article, des relations entre un intermédiaire et un client déterminé que pour la seule application de celui-ci.

§ 8. La Commission bancaire et financière assure les échanges d'information et la collaboration avec les autorités étrangères correspondantes.

3° À l'article 188, les mots « article 28, § 1^{er}, » sont remplacés par les mots « article 186bis ».

BIJLAGE 7

Ongewijzigd

Ontwerp van wet inzake de secundaire markten

Art. 18

Het tweede lid van artikel 18 van het wetsontwerp wordt vervangen door de volgende bepaling:

« Het directiecomité ziet eveneens in het bijzonder toe op de naleving door de bemiddelaars die optreden op de beursmarkten, van de bepalingen van artikel 36 tot en met 40.

Het directiecomité oefent de bevoegdheden uit die hen zijn verleend door of krachtens:

- a) artikel 5*bis* van de wet van 2 maart 1989;
- b) artikel 186*bis* van de wet van 4 december 1990;
- c) artikel 29*bis*, § 1*bis*, van deze wet. »

ANNEXE 7

Inchangé

Projet de loi relative aux marchés secondaires

Art. 18

L'alinéa 2 de l'article 18 du projet de loi est remplacé par la disposition suivante:

« Le comité de direction veille également particulièrement au respect des dispositions des articles 36 à 40 par les intermédiaires agissant sur les marchés boursiers.

Il exerce les compétences qui lui sont attribuées par ou en vertu de:

- a) l'article 5*bis* de la loi du 2 mars 1989;
- b) l'article 186*bis* de la loi du 4 décembre 1990;
- c) l'article 27*bis*, § 1*bis*, de la présente loi. »

BIJLAGE 8

Tabel van concordantie tussen de bepalingen van de E.G.-richtlijnen en die van het ontwerp van wet inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs

Richtlijnen	Ontwerp van wet Huidige wetgeving
A) Richtlijn 93/22/E.E.G. van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten.	
Art. 1, 1)	Art. 46, 1 ^o
Art. 1, 2), eerste lid	Art. 44
Art. 1, 2, tweede en derde lid	Ongebruikte mogelijkheid
Art. 1, 2), vierde lid	Zonder voorwerp
Art. 1, 2), vijfde lid	Arresten H.J.E.G.
Art. 1, 3)	Art. 46, 6 ^o
Art. 1, 4)	Art. 1, § 1, 1 ^o
Art. 1, 5)	Art. 1, § 1, 3 ^o
Art. 1, 6), a) en b)	Zonder voorwerp
Art. 1, 6), c)	Art. 1, § 3
Art. 1, 7)	Zonder voorwerp
Art. 1, 8)	Art. 46, 5 ^o
Art. 1, 9)	Zie omzetting van art. 22 van de richtlijn 93/22/E.E.G.
Art. 1, 10)	Onnodig (cf. art. 46, 3 ^o)
Art. 1, 11) en 12)	Art. 46, 3 ^o
Art. 1, 13)	Art. 1, § 3
Art. 1, 14)	Art. 46, 3 ^o
Art. 2, § 1	Art. 44 en 45, 1 ^o
Art. 2, § 2, a)	Art. 45, 2 ^o
Art. 2, § 2, b)	Art. 45, 3 ^o
Art. 2, § 2, c)	Art. 45, 4 ^o
Art. 2, § 2, d)	Art. 45, 5 ^o
Art. 2, § 2, e)	Art. 45, 6 ^o
Art. 2, § 2, f)	Art. 45, 7 ^o
Art. 2, § 2, g)	Niet benut
Art. 2, § 2, h)	Art. 45, 8 ^o
Art. 2, § 2, i)	Art. 45, 9 ^o
Art. 2, § 2, j)	Art. 45, 10 ^o
Art. 2, § 2, k)	Zonder voorwerp
Art. 2, § 2, l)	Zonder voorwerp
Art. 2, § 3	Zonder voorwerp
Art. 2, § 4	Vergt geen omzetting
Art. 3, § 1	Art. 47, j), art. 1, § 1, en art. 46, 1 ^o , 2 ^o en 9 ^o
Art. 3, § 2, eerste streepje	Art. 63
Art. 3, § 2, tweede streepje	Zonder voorwerp
Art. 3, § 3, eerste lid, eerste streepje	Art. 58
Art. 3, § 3, eerste lid, tweede streepje	Art. 60 en 61
Art. 3, § 3, tweede lid	Art. 60 en niet-benutte mogelijkheid
Art. 3, § 4	Art. 48
Art. 3, § 5	Art. 50.
	Wet van 29 juli 1991 betreffende de uitdrukkelijke motivering van de bestuurshandelingen.

ANNEXE 8

Table de concordance entre les dispositions des directives européennes et les dispositions du projet de loi relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements

Directives	Projet de loi Législation actuelle
A) Directive 93/22/C.E.E. du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.	
Art. 1 ^{er} , 1)	Art. 46, 1 ^o
Art. 1 ^{er} , 2), alinéa 1 ^{er}	Art. 44
Art. 1 ^{er} , 2, alinéas 2 et 3	Possibilité inutilisée
Art. 1 ^{er} , 2), alinéa 4	Sans objet
Art. 1 ^{er} , 2), alinéa 5	Arrêts C.J.C.E.
Art. 1 ^{er} , 3)	Art. 46, 6 ^o
Art. 1 ^{er} , 4)	Art. 1 ^{er} , § 1 ^{er} , 1 ^o
Art. 1 ^{er} , 5)	Art. 1 ^{er} , § 1 ^{er} , 3 ^o
Art. 1 ^{er} , 6), a) et b)	Sans objet
Art. 1 ^{er} , 6), c)	Art. 1 ^{er} , § 3
Art. 1 ^{er} , 7)	Sans objet
Art. 1 ^{er} , 8)	Art. 46, 5 ^o
Art. 1 ^{er} , 9)	Voir transposition de l'art. 22 de la directive 93/22/C.E.E.
Art. 1 ^{er} , 10)	Inutile (cf. art. 46, 3 ^o)
Art. 1 ^{er} , 11) et 12)	Art. 46, 3 ^o
Art. 1 ^{er} , 13)	Art. 1 ^{er} , § 3
Art. 1 ^{er} , 14)	Art. 46, 3 ^o
Art. 2, § 1 ^{er}	Art. 44 et 45, 1 ^o
Art. 2, § 2, a)	Art. 45, 2 ^o
Art. 2, § 2, b)	Art. 45, 3 ^o
Art. 2, § 2, c)	Art. 45, 4 ^o
Art. 2, § 2, d)	Art. 45, 5 ^o
Art. 2, § 2, e)	Art. 45, 6 ^o
Art. 2, § 2, f)	Art. 45, 7 ^o
Art. 2, § 2, g)	Pas utilisé
Art. 2, § 2, h)	Art. 45, 8 ^o
Art. 2, § 2, i)	Art. 45, 9 ^o
Art. 2, § 2, j)	Art. 45, 10 ^o
Art. 2, § 2, k)	Sans objet
Art. 2, § 2, l)	Sans objet
Art. 2, § 3	Sans objet
Art. 2, § 4	Ne nécessite pas de transposition
Art. 3, § 1 ^{er}	Art. 47, j), art. 1 ^{er} , § 1 ^{er} , et art. 46, 1 ^o , 2 ^o et 9 ^o
Art. 3, § 2, premier tiret	Art. 63
Art. 3, § 2, deuxième tiret	Sans objet
Art. 3, § 3, alinéa 1 ^{er} , premier tiret	Art. 58
Art. 3, § 3, alinéa 1 ^{er} , deuxième tiret	Art. 60 et 61
Art. 3, § 3, alinéa 2	Art. 60 et possibilité inutilisée
Art. 3, § 4	Art. 48
Art. 3, § 5	Art. 50.
	Loi du 29 juillet 1991 concernant la motivation expresse des actes administratifs.

Richtlijnen	Ontwerp van wet Huidige wetgeving	Directives	Projet de loi Législation actuelle
Art. 3, § 6	Art. 47	Art. 3, § 6	Art. 47
Art. 3, § 7	Art. 103 en 104	Art. 3, § 7	Art. 103 et 104
Art. 4	Art. 59	Art. 4	Art. 59
Art. 5	Art. 111 en 147, vierde lid	Art. 5	Art. 111 et 147, alinéa 4
Art. 6	Art. 49	Art. 6	Art. 49
Art. 7, § 1, eerste lid, a), en derde lid	Art. 54, eerste lid	Art. 7, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , a), et alinéa 3	Art. 54, alinéa 1 ^{er}
Art. 7, § 1, eerste lid, b)	Art. 68, eerste en tweede lid	Art. 7, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er} , b)	Art. 68, alinéas 1 ^{er} et 2
Art. 7, § 1, tweede lid	Zonder voorwerp	Art. 7, § 1 ^{er} , alinéa 2	Sans objet
Art. 7, §§ 2, 3, 4 en 5, eerste lid	Zonder voorwerp	Art. 7, §§ 2, 3, 4 et 5, alinéa 1 ^{er}	Sans objet
Art. 7, § 5, tweede tot vierde lid	Art. 54, tweede en derde lid, en 68, derde en vierde lid	Art. 7, § 5, alinéas 2 à 4	Art. 54, alinéas 2 et 3, et 68, alinéas 3 et 4
Art. 7, § 6, a)	Art. 54, tweede lid	Art. 7, § 6, a)	Art. 54, alinéa 2
Art. 7, § 6, b)	Art. 68, derde lid	Art. 7, § 6, b)	Art. 68, alinéa 3
Art. 8, § 1	Art. 60, 61 en 66, § 1, eerste lid	Art. 8, § 1 ^{er}	Art. 60, 61 en 66, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er}
Art. 8, § 2	Art. 66 en 90 Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, art. 43 en 49	Art. 8, § 2	Art. 66 et 90 Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, art. 43 et 49
Art. 8, § 3	Art. 92 en 94	Art. 8, § 3	Art. 92 et 94
Art. 9, § 1, eerste lid	Art. 67, § 1, eerste en tweede lid	Art. 9, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er}	Art. 67, § 1 ^{er} , alinéas 1 ^{er} et 2
Art. 9, § 1, tweede lid	Art. 67, § 3	Art. 9, § 1 ^{er} , alinéa 2	Art. 67, § 3
Art. 9, § 2	Art. 67, § 2	Art. 9, § 2	Art. 67, § 2
Art. 9, § 3	Art. 67, § 4	Art. 9, § 3	Art. 67, § 4
Art. 9, § 4	Art. 67, § 6	Art. 9, § 4	Art. 67, § 6
Art. 9, § 5, eerste lid	Art. 67, § 7	Art. 9, § 5, alinéa 1 ^{er}	Art. 67, § 7
Art. 9, § 5, tweede lid	Art. 67, § 5	Art. 9, § 5, alinéa 2	Art. 67, § 5
Art. 10, eerste streepje	Art. 62, eerste lid en (gedeeltelijk) vierde lid. Wet van 22 maart 1993, art. 20, eerste lid Gemeenrechtelijke en specifieke regels met betrekking tot waardepapieren van toepassing ingeval van insolventie van beleggingsondernemingen	Art. 10, premier tiret	Art. 62, alinéa 1 ^{er} , et (partiellement) alinéa 4 Loi du 22 mars 1993, art. 20, alinéa 1 ^{er} Règles spécifiques et de droit commun relatives aux papiers valeurs applicables en cas d'insolvabilité des entreprises d'investissement
Art. 10, tweede streepje	Art. 79 en 91, tweede lid, 148, § 3	Art. 10, deuxième tiret	Art. 79 et 91, alinéa 2, 148, § 3
Art. 10, derde streepje	Art. 77, §§ 2 en 3	Art. 10, troisième tiret	Art. 77, §§ 2 et 3
Art. 10, vierde streepje	Art. 91, tweede lid Art. 62, eerste lid Wet van 22 maart 1993, art. 20, eerste lid, art. 44, derde lid	Art. 10, quatrième tiret	Art. 91, alinéa 2 Art. 62, alinéa 1 ^{er} Loi du 22 mars 1993, art. 20, alinéa 1 ^{er} , art. 44, alinéa 3
Art. 10, vijfde streepje	Art. 62, tweede en vierde lid	Art. 10, quatrième tiret	Art. 62, alinéas 2 et 3
Art. 11, §§ 1 en 3	— Art. 36, 62, 70, 79, 80, 81, 104, 121, eerste lid, 148, §§ 1 tot 3, en de reglementen getroffen krachtens art. 10 en 32 — Wet van 4 december 1990, art. 214 — Wet van 22 maart 1993, art. 20, eerste lid, 27 en 56 — De gemeenrechtelijke bepalingen en met name de regels inzake informatieverstrekking en -inwinning t.a.v. medecontractanten	Art. 11, §§ 1 ^{er} et 3	— Art. 36, 62, 70, 79, 80, 81, 104, 121, alinéa 1 ^{er} , 148, §§ 1 ^{er} à 3, et le règlement pris en vertu art. 10 et 32 — Loi du 4 décembre 1990, art. 214 — Loi du 22 mars 1993, art. 20, alinéa 1 ^{er} , 27 et 56 — Les dispositions de droit commun, et notamment les règles concernant l'échange de renseignements avec les cocontractants
Art. 11, § 2	Art. 110	Art. 11, § 2	Art. 110
Art. 12, eerste lid	Art. 82	Art. 12, alinéa 1 ^{er}	Art. 82
Art. 12, tweede lid	Zonder voorwerp	Art. 12, alinéa 2	Sans objet
Art. 13	Zonder voorwerp	Art. 13	Sans objet
Art. 14, § 1, eerste lid	Art. 110	Art. 14, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er}	Art. 110

Richtlijnen	Ontwerp van wet Huidige wetgeving	Directives	Projet de loi Législation actuelle
Art. 14, § 1, tweede lid	Zonder voorwerp	Art. 14, § 1 ^{er} , alinéa 2	Sans objet
Art. 14, § 2	Zonder voorwerp	Art. 14, § 2	Sans objet
Art. 14, §§ 3 en 4	Art. 37	Art. 14, §§ 3 et 4	Art. 37
Art. 14, § 5	Zonder voorwerp	Art. 14, § 5	Sans objet
Art. 15, §§ 1, 2, 3, eerste lid, en 4	Art. 9, vierde en vijfde lid, 10, 11, 16 en 30	Art. 15, §§ 1 ^{er} , 2, 3, alinéa 1 ^{er} , et 4	Art. 9, alinéas 4 et 5, 10, 11, 16 et 30
Art. 15, § 3, tweede lid	Niet benut	Art. 15, § 3, alinéa 2	Pas utilisé
Art. 15, § 3, derde lid	Zonder voorwerp	Art. 15, § 3, alinéa 3	Sans objet
Art. 15, §§ 5 en 6	Zonder voorwerp	Art. 15, §§ 5 et 6	Sans objet
Art. 16, eerste lid	Art. 1, § 3	Art. 16, alinéa 1 ^{er}	Art. 1 ^{er} , § 3
Art. 16, tweede lid	Zonder voorwerp	Art. 16, alinéa 2	Sans objet
Art. 17	Art. 83, eerste tot zesde lid, 84 en 86	Art. 17	Art. 83, alinéa 1 ^{er} à 6, 84 et 86
Art. 18	Art. 87 tot 89	Art. 18	Art. 87 à 89
Art. 19	Art. 110	Art. 19	Art. 110
Art. 20	Art. 39	Art. 20	Art. 39
Art. 21, §§ 1 tot 3	Art. 3, 32, 4 ^o	Art. 21, §§ 1 ^{er} à 3	Art. 3, 32, 4 ^o
Art. 21, § 4	Zonder voorwerp	Art. 21, § 4	Sans objet
Art. 22	— Art. 46, 9 ^o — De autoriteiten aangeduid door of op grond van de art. 16, 39 en art. 30 tot 35, met betrekking tot in deze artikelen bedoelde materies — Wet van 22 maart 1993, art. 46 en 57 — De strafrechtelijke, burgerrechtelijke en administratieve rechtscolleges op grond van hun gemeenschappelijke bevoegdheden	Art. 22	— Art. 46, 9 ^o — Les autorités désignées par ou sur la base des articles 16, 39 et des articles 30 à 35, concernant les matières visées à ces articles — Loi du 22 mars 1993, art. 46 et 57 — Les juridictions pénales, administratives et de droit civil sur la base de leurs compétences de droit commun
Art. 23, §§ 1 tot 3, tweede lid	Art. 146	Art. 23, §§ 1 ^{er} à 3, alinéa 2	Art. 146
Art. 23, § 3, derde lid	Art. 110	Art. 23, § 3, alinéa 3	Art. 110
Art. 24	Art. 110	Art. 24	Art. 110
Art. 25, § 1, eerste lid	Art. 140, 141, 1 ^o , 145, 149 en 150 + art. 11bis en 6, § 1, derde lid, § 2	Art. 25, § 1 ^{er} , alinéa 1 ^{er}	Art. 140, 141, 1 ^o , 145, 149 et 150 + art. 11bis et 6, § 1 ^{er} , alinéa 3, § 2
Art. 25, § 1, tweede lid	Art. 141, 2 ^o	Art. 25, § 1 ^{er} , alinéa 2	Art. 141, 2 ^o
Art. 25, § 2	Art. 142, 1 ^o	Art. 25, § 2	Art. 142, 1 ^o
Art. 25, § 3	Art. 142, 2 ^o	Art. 25, § 3	Art. 142, 2 ^o
Art. 25, § 4	Art. 143	Art. 25, § 4	Art. 143
Art. 25, § 5	Art. 144, §§ 1, 3 en 4	Art. 25, § 5	Art. 144, §§ 1 ^{er} , 3 et 4
Art. 25, § 6	Art. 144, § 2	Art. 25, § 6	Art. 144, § 2
Art. 25, § 7	Art. 144, § 1, 11 ^o	Art. 25, § 7	Art. 144, § 1 ^{er} , 11 ^o
Art. 25, § 8	Onbenut	Art. 25, § 8	Pas utilisé
Art. 25, § 9	Zonder voorwerp	Art. 25, § 9	Sans objet
Art. 26	Art. 52, 103 en 104, § 2, en de gecoördineerde wetten op de Raad van State (art. 14)	Art. 26	Art. 52, 103 et 104, § 2, et les lois coordonnées sur le Conseil d'État (art. 14)
Art. 27	Art. 16, 4 ^o , 5 ^o , 19, 103, 104, 105, 108, 109, 148 tot 151 Wet van 4 december 1990, art. 220 (gewijzigd door art. 155, 1 ^o)	Art. 27	Art. 16, 4 ^o , 5 ^o , 19, 103, 104, 105, 108, 109, 148 à 151 Loi du 4 décembre 1990, art. 220 (modifié par l'art. 155, 1 ^o)
Art. 28	Art. 110	Art. 28	Art. 110
Art. 29	Zonder voorwerp	Art. 29	Sans objet
Art. 30, §§ 1 en 2	Art. 165	Art. 30, §§ 1 ^{er} en 2	Art. 165
Art. 30, § 3	Art. 168	Art. 30, § 3	Art. 168
Art. 30, § 4	Niet benut	Art. 30, § 4	Pas utilisé
Art. 31	Art. 176	Art. 31	Art. 176

Richtlijnen	Ontwerp van wet Huidige wetgeving	Directives	Projet de loi Législation actuelle
B) Richtlijn 93/6/E.E.G. van de Raad van 15 maart 1993 inzake de kapitaal-toereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen		B) Directive 93/6/C.E.E. du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit	
Art. 1	— Art. 44, 46, 6 ^o ; art. 58, 66, 90 en 95 — Wet van 22 maart 1993, art. 1, 43 en 49	Art. 1 ^{er}	— Art. 44, 46, 6 ^o ; art. 58, 66, 90 et 95 — Loi du 22 mars 1993, art. 1 ^{er} , 43 et 49
Art. 2	— Art. 44, 1, § 1, 46, 3 ^o , 4 ^o , 6 ^o , 7 ^o , 54, 90, 95 en 170 — Wet van 22 maart 1993, art. 1, 3, 2 ^o , 4 ^o en 5 ^o , 43 en 49	Art. 2	— Art. 44, 1, § 1 ^{er} , 46, 3 ^o , 4 ^o , 6 ^o , 7 ^o , 54, 90, 95 et 170 — Loi du 22 mars 1993, art. 1 ^{er} , 3, 2 ^o , 4 ^o et 5 ^o , 43 et 49
Art. 3, §§ 1, 2 en 3	Art. 58, § 1, eerste en tweede lid	Art. 3, §§ 1 ^{er} , 2 et 3	Art. 58, § 1 ^{er} , alinéas 1 ^{er} et 2
Art. 3, § 4	Niet benut	Art. 3, § 4	Pas utilisé
Art. 3, § 5	Art. 66, § 2, eerste lid	Art. 3, § 5	Art. 66, § 2, alinéa 1 ^{er}
Art. 3, § 6, i)	Art. 66, § 2, tweede lid, 1 ^o	Art. 3, § 6, i)	Art. 66, § 2, alinéa 2, 1 ^o
Art. 3, § 6, ii)	Zonder voorwerp	Art. 3, § 6, ii)	Sans objet
Art. 3, § 7	Art. 66, § 2, 2 ^o	Art. 3, § 7	Art. 66, § 2, 2 ^o
Art. 3, § 8	Art. 66, § 3	Art. 3, § 8	Art. 66, § 3
Art. 4	Art. 90	Art. 4	Art. 90
Art. 5	Art. 90	Art. 5	Art. 90
Art. 6	Art. 90	Art. 6	Art. 90
Art. 7	— Art. 46, 3 ^o , 4 ^o , 6 ^o , 7 ^o , 9 ^o , 95 en 170 — Wet van 22 maart 1993, art. 3, 2 ^o , 3 ^o , 4 ^o , 5 ^o , en 49	Art. 7	— Art. 46, 3 ^o , 4 ^o , 6 ^o , 7 ^o , 9 ^o , 95 et 170 — Loi du 22 mars 1993, art. 3, 2 ^o , 3 ^o , 4 ^o , 5 ^o , en 49
Art. 8	— Art. 62, eerste lid, 91, eerste lid, 92, tweede lid, 95 — Wet van 22 maart 1993, art. 20, eerste lid, 44, eerste lid, 46, tweede lid, 49	Art. 8	— Art. 62, alinéa 1 ^{er} , 91, alinéa 1 ^{er} , 92, alinéa 2, 95 — Loi du 22 mars 1993, art. 20, alinéa 1 ^{er} , 44, alinéa 1 ^{er} , 46, alinéa 2, 49.
Art. 9, §§ 1, 2 en 3	— Art. 46, 9 ^o — Wet van 22 maart 1993, art. 46	Art. 9, §§ 1 ^{er} , 2 et 3	— Art. 46, 9 ^o — Loi du 22 mars 1993, art. 46
Art. 9, § 4	— Art. 95, inzonderheid § 2, elfde lid, art. 140 tot 145, 146, § 1, § 2, eerste lid, en 149 — Wet van 22 maart 1993, art. 49, inzonderheid § 2, elfde lid, art. 95 tot 99, 101, eerste en tweede lid, en 105 — Koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, art. 40	Art. 9, § 4	— Art. 95, notamment § 2, alinéa 11, art. 140 à 145, 146, § 1, § 2, alinéa 1 ^{er} , et 149 — Loi du 22 mars 1993, art. 49, notamment § 2, alinéa 11, art. 95 à 99, 101, alinéas 1 ^{er} et 2, et 105 — Arrêté royal n ^o 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, art. 40
Art. 10	Zonder voorwerp	Art. 10	Sans objet
Art. 11, § 1	Art. 66, §§ 2 en 3, 165	Art. 11, § 1 ^{er}	Art. 66, §§ 2 et 3, 165
Art. 11, § 2	Optie te nemen op grond van art. 90 of van de wet van 22 maart 1993, art. 43	Art. 11, § 2	Option à prendre sur la base de l'art. 90 ou de la loi du 22 mars 1993, art. 43
Art. 12	Art. 176	Art. 12	Art. 176
Art. 13	Zonder voorwerp	Art. 13	Sans objet
Art. 14	Zonder voorwerp	Art. 14	Sans objet
Art. 15	Zonder voorwerp	Art. 15	Sans objet