

Kamer van Volksvertegenwoordigers

ZITTING 1977-1978

22 FEBRUARI 1978

WETSVOORSTEL

betreffende het toezicht op de effectentransacties

(Ingediend door de heren Schrans en W. De Clercq)

TOELICHTING

DAMES EN HEREN,

1. Op 25 juli 1977 heeft de Commissie van de Europese Gemeenschappen tot de Lid-Staten een aanbeveling gericht betreffende een Europese gedragscode voor effectentransacties (*Publikatieblad* van de Europese Gemeenschappen, L 212, 20 augustus 1977, blz. 37 en volg.).

De tekst van de Europese gedragscode is als bijlage bij dit wetsvoorstel gevoegd.

2. De code omvat de bepaling van de doelstellingen, enkele algemene beginselen en een aantal aanvullende bepalingen.

De algemene beginselen zijn de essentiële bepalingen van de code; zij zijn van prioritaire betekenis.

Zij reiken veel verder dan de gedetailleerde regels die waarop volgen en die deze slechts toelichten.

De algemene beginselen moeten de verwezenlijking van de fundamentele doelstelling van de code mogelijk maken; in het licht daarvan en zonder zich te beperken tot de letter van de enkele daarop volgende aanvullende bepalingen, moet de inhoud van de code worden begrepen en geïnterpreteerd.

A. Het eerste algemeen beginsel legt de nadruk op dit aspect van de goede werking van de code. Het herinnert eraan, dat elke effectentransactie moet worden verricht met inachtneming van de regels en gebruiken van iedere Lid-Staat met het oog op de goede werking van de markten, die aangevuld of versterkt worden door de beginselen van deze Europese gedragscode.

B. Het tweede algemeen beginsel beoogt de volledige en correcte informatie van de beleggers, aangezien onwetendheid immers steeds een onvolkomenheid van welke markt dan ook is.

Indien de informatie niet wordt verstrekt of indien zij niet begrijpelijk is of niet goed wordt geïnterpreteerd door dege-

Chambre des Représentants

SESSION 1977-1978

22 FÉVRIER 1978

PROPOSITION DE LOI

relative au contrôle des transactions mobilières

(Déposée par MM. Schrans et W. De Clercq)

DEVELOPPEMENTS

MESDAMES, MESSIEURS,

1. Le 25 juillet 1977, la Commission des Communautés européennes a adressé aux Etats membres une recommandation relative à un code de conduite européen en matière de transactions mobilières (*Journal officiel des Communautés européennes*, L 212, 20 août 1977, p. 37 et suivantes).

Le texte du code de conduite européen est annexé à la présente proposition de loi.

2. Le code énonce un objectif fondamental, suivi de quelques principes généraux et d'un certain nombre de principes complémentaires.

Les principes généraux sont les dispositions essentielles du code et revêtent une importance primordiale.

Ils priment et dépassent très largement les dispositions plus détaillées qui les suivent et qui n'en sont qu'une illustration.

Ce sont les principes généraux qui doivent permettre de respecter l'objectif fondamental du code; c'est à leur lumière, et sans se limiter à la lettre des quelques dispositions complémentaires qui suivent, que le contenu du code doit être compris et interprété.

A. Le premier principe général met l'accent sur cet aspect de l'interprétation du code. Il rappelle que toute opération sur les marchés de valeurs mobilières doit s'effectuer en respectant les règles et les usages dans chaque Etat pour assurer le bon fonctionnement des marchés, règles et usages auxquels viennent s'ajouter ou que renforcent les principes du présent code de conduite européen.

B. Le deuxième principe général vise l'information complète et correcte des épargnants, car l'ignorance est toujours une source d'imperfections dans un marché quel qu'il soit.

Si l'information n'est pas donnée ou si elle est incompréhensible ou mal interprétée par ceux auxquels elle est desti-

nen waarvoor zij is bestemd; indien zij wordt gemanipuleerd of bewust wordt vervalst, kan de koers van de aandelen volledig kunstmatig worden en de markt haar rol niet meer vervullen. Om deze reden heeft een aanzienlijk aantal beginselen in het tweede gedeelte betrekking op dit probleem (aanvullende bepalingen 7 tot en met 15). De noodzaak van een correct verspreide informatie geldt zowel voor de emissie als voor de verhandeling van effecten. Ook zijn op dit gebied voorstellen van richtlijnen uitgewerkt (met name betreffende de opneming in de notering).

C. Het derde algemeen beginsel betreft de gelijke behandeling van de aandeelhouders. De Commissie heeft, ondanks een bepaalde kritiek, gemeend het beginsel van de gelijkheid van behandeling te moeten handhaven en voor de toepassing ervan twee aanvullende beginselen geformuleerd, waarbij met name de nadruk wordt gelegd op een concrete verplichting op het stuk van de publiciteit.

Luidens de aanvullende bepaling 17 moet aan alle aandeelhouders dezelfde mogelijkheid worden geboden bij overdracht van een meerderheidsdeelneming; de bescherming van deze aandeelhouders mag echter op een andere wijze worden verwezenlijkt. Bij dit laatste werd rekening gehouden met het in Duitsland bestaande recht, waardoor de bevoegdheden van de meerderheidsaandeelhouders worden beperkt.

Het dient geheel duidelijk te zijn dat het fundamentele beginsel van de gelijkheid der aandeelhouders veel verder reikt dan het toepassingsgebied van deze code. Het beperkt zich in de code evenmin tot de verkopen van aandelenpakketten of tot de enkele aanvullende bepalingen die in het tweede deel zijn opgenomen en die daarnaar kunnen verwijzen, zoals die betreffende het gebruik van niet-bekendgemaakte informatie waardoor degenen die niet daarover beschikken in een ongunstiger positie komen te verkeren, of de compartimentering van de markten, waardoor bepaalde kopers of verkopers van effecten worden bevoordeeld.

Het is wel duidelijk dat slechts enkele situaties waar dit beginsel dient te worden toegepast kunnen worden vermeld; een volledige opsomming zou het gevaar inhouden voor omissies waarvan waarschijnlijk snel gebruik zou worden gemaakt. Dit beginsel geeft aan langs welke weg en in welke geest bepaalde transacties moeten worden uitgevoerd.

D. De algemene beginselen 4, 5 en 6 hebben betrekking op bepaalde categorieën van personen die onbetwistbaar een belangrijke rol kunnen spelen bij de verwezenlijking van de doelstellingen van de code, nl. de leden van de organen van toezicht, bestuur en leiding van een vennootschap (beginsel 4), de tussenpersonen op financieel gebied en personen die zich beroepshalve bezighouden met effectentransacties (beginselen 5 en 6).

Het vierde algemeen beginsel legt, na eraan te hebben herinnerd dat de code meer in het bijzonder van toepassing is op de leden van de organen van toezicht, bestuur en leiding van vennootschappen, aan deze personen de verplichting op zich te onthouden van elke handeling, waardoor de goede werking van de markt, waarop hun effecten worden verhandeld, kan worden belemmerd en andere aandeelhouders kunnen worden geschaad.

Het bedoelde optreden op de effectenmarkt van de vennootschappelijk verantwoordelijken behoeft niet steeds een « handeling » stricto sensu te zijn, aangezien het kan gaan om het afzien van handelingen of nalatigheden, die evenwel en soms meer dan handelingen, nadeel kunnen toebrengen.

Het vijfde algemeen beginsel beveelt de beroepsbeoefenaars of althans al « degenen die gewoonlijk op effectenmarkten optreden » aan niet door het nastreven van een onmiddellijke en onrechtmatige winst de geloofwaardigheid

née, si elle est volontairement trafiquée ou faussée, le cours des valeurs peut devenir complètement artificiel et le marché ne peut plus remplir son rôle. C'est la raison pour laquelle un nombre important de dispositions prévues dans la deuxième partie traitent de ce problème (dispositions complémentaires 7 à 15). Cette nécessité d'une information correctement diffusée vise des situations aussi différentes que l'émission ou la négociation de valeurs mobilières. C'est aussi dans ce domaine que des propositions de directive ont été élaborées (concernant notamment l'admission en bourse).

C. Le troisième principe général est relatif à l'égalité des actionnaires. La Commission a estimé, malgré certaines critiques, devoir maintenir le principe de l'égalité de traitement en illustrant son application par deux dispositions complémentaires, mettant notamment l'accent sur une obligation concrète de publicité.

La dix-septième disposition complémentaire fait mention de la parité de traitement à offrir aux autres actionnaires en cas de transfert d'une participation de contrôle, mais admet que la protection de ces actionnaires pourrait être réalisée d'une autre manière, afin de tenir compte de l'existence, en Allemagne, d'un droit limitant les pouvoirs des actionnaires dominants.

Il doit être tout à fait clair que le principe fondamental de l'égalité des actionnaires déborde très largement le champ d'application de ce code. Il ne se limite pas non plus, dans le code, aux cessions de blocs d'actions ou aux quelques dispositions complémentaires qui figurent dans la deuxième partie et qui peuvent s'y référer, telles que l'exploitation d'informations non publiées, qui défavorise ceux qui ne disposent pas de ces informations, ou le cloisonnement des marchés, qui permet d'avantager certains acheteurs ou vendeurs de valeurs mobilières par rapport à d'autres.

Il est bien évident qu'il n'est possible d'évoquer que quelques-unes des situations où un tel principe peut jouer; il peut difficilement être complété, dans le cadre du champ d'application du code, de façon plus détaillée sans risque d'omissions qui seraient probablement rapidement exploitées. Ce principe indique une voie à suivre et l'esprit dans lequel certaines opérations doivent être menées.

D. Les principes généraux 4, 5 et 6 visent plus précisément certaines catégories de personnes qui, incontestablement, sont susceptibles de jouer un rôle important dans la réalisation des objectifs du code, à savoir les membres des organes de surveillance, d'administration et de direction d'une société (principe 4), les intermédiaires financiers et les professionnels des transactions sur les valeurs mobilières (principes 5 et 6).

Le quatrième principe général, après avoir rappelé que le code s'applique tout particulièrement aux membres des organes de surveillance, d'administration et de direction des sociétés, mentionne plus spécialement leur devoir de s'abstenir de toute action susceptible d'entraver le bon fonctionnement du marché de leurs titres et de léser les autres actionnaires.

L'intervention visée sur le marché des titres de leur société, de la part des responsables sociaux, peut ne pas toujours être une « action » au sens strict du terme, car il peut y avoir aussi des inactions ou des omissions tout aussi coupables, et même parfois plus, que des actions.

Le cinquième principe général recommande aux professionnels, ou du moins à tous « ceux qui opèrent de façon habituelle sur les marchés de valeurs mobilières », de ne pas compromettre, par la recherche d'un profit immédiat et

en doeltreffendheid van de markt, die zij in hun eigen belang dienen te bevorderen, in gevaar te brengen.

Het zesde algemeen beginsel heeft betrekking op de belangenconflicten die zich bijvoorbeeld tussen de verschillende bankdiensten kunnen voordoen ten gevolge van de uiteenlopende taken die een bankier voor zijn cliënten kan hebben te vervullen.

Waar de grenzen van geheimhoudingsverplichtingen zeer moeilijk kunnen worden getrokken, moet naar mogelijkheden ter voorkoming van conflicten op dit gebied worden gezocht.

Eén voorbeeld volstaat om te begrijpen hoe moeilijk het is om de juiste draagwijdte van een dergelijke regel nader aan te geven: moet het geheime karakter van een inlichting binnen een financiële instelling zo absoluut zijn, dat een belegging niet kan worden afgeraden (zonder echter al te duidelijk de reden aan te geven die men voor een dergelijk wantrouwen kan hebben)?

Het dient mogelijk te zijn deze verstandige raad te geven aan de cliënt, hetgeen in feite een redelijke interpretatie van dit beginsel is; echter kan alleen op grond van de praktijk worden vastgesteld of deze interpretatie van het aanvullende beginsel 8 een bron van misbruik kan worden en of de aanbeveling van de Commissie op dit punt dient te worden versterkt.

De aanvullende bepalingen

Zoals hun naam aangeeft, dienen deze de algemene beginselen aan te vullen, te precisieren. Zij zijn niet uitputtend en kunnen aan de hand van de concrete situaties op de verschillende Europese markten worden aangevuld door een Contactcomité, dat de Commissie dient in te lichten over de toepassing van de code.

Er zijn twee soorten aanvullende bepalingen:

A. De eerste aanvullende bepalingen geven een nadere omschrijving van hetgeen dient te worden verstaan onder een « eerlijke handelwijze » van de tussenpersonen op financieel gebied.

Naast de inachtneming van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen en vigerende gebruiken, bepalen de punten 1 tot en met 6 enkele specifieke gedragsregels voor de tussenpersonen.

De voornaamste hiervan handelen over de aanbeveling om de orders op een geregelde markt uit te voeren en de grenzen bij het optreden als wederpartij en het compenseren van orders. Die transacties worden niet formeel door de code afgeraden, doch het is gewenst dat zij onder toezicht van de toezichthoudende autoriteiten komen te staan voor zover deze een dergelijke controle op zich kunnen nemen.

B. De volgende aanvullende bepalingen (punten 7 tot 18) hebben betrekking op de informatie.

Het is duidelijk dat vele onregelmatigheden zouden worden voorkomen indien de juiste informatie zeer snel zou worden gepubliceerd en aldus de tijd waarin een belangrijke informatie nog niet is verspreid, tot het minimum wordt beperkt.

De bepalingen betreffende de informatie hebben betrekking op:

- a) de schepping van een kunstmatige markt (punt 7);
- b) het misbruik van informatie die niet openbaar is gemaakt doch die, zo zij dit zou zijn (of worden) de koers

déloyal, la crédibilité et l'efficacité du marché qu'il est dans leur intérêt même de promouvoir.

Les conflits d'intérêts susceptibles de se produire, par exemple dans les différents services d'une banque, en raison de la diversité des rôles qu'un banquier peut être amené à jouer auprès de sa clientèle, sont à l'origine du sixième principe général.

Tout en admettant que les limites d'une obligation de discrétion sont très difficiles à préciser, il convient de mettre en valeur le fait que doivent être recherchés les moyens d'éviter ce genre de conflit.

Un exemple permettra de comprendre la difficulté de préciser la portée exacte d'une telle règle: le caractère secret d'une information à l'intérieur d'un établissement financier doit-il être si absolu que l'on ne puisse déconseiller un placement (sans toutefois préciser les raisons que l'on peut avoir de se méfier) dès lors qu'il ne s'agit pas d'obtenir un gain mais d'éviter une perte?

Il faudrait pouvoir donner ce conseil éclairé au client, ce qui est effectivement une interprétation raisonnable de ce principe; seule la pratique cependant permettra de déceler si cette interprétation de la huitième disposition complémentaire peut devenir une source d'abus et si la recommandation de la Commission devra être renforcée sur ce point précis.

Les dispositions complémentaires

Comme leur nom l'indique, elles sont chargées de compléter, en les précisant et en les illustrant, les principes généraux. Elles ne sont pas exhaustives; elles pourront être complétées en fonction des situations concrètes rencontrées sur les différents marchés européens, lors des réunions du Comité de contact chargé d'informer la Commission sur l'application du code.

Ces dispositions complémentaires peuvent être divisées en deux parties:

A. Les premières dispositions complémentaires précisent quelques éléments de ce qu'il faut entendre par un « comportement loyal » des intermédiaires financiers.

Outre le respect des dispositions légales et réglementaires et des usages en vigueur, les dispositions 1 à 6 décrivent quelques règles de conduite plus spécifiques aux intermédiaires.

La principale concerne évidemment la recommandation d'exécuter les ordres sur un marché organisé et les limites apportées à la contrepartie et à la compensation, opérations qui ne sont pas formellement déconseillées par le code mais qu'il est très souhaitable de soumettre à la surveillance des autorités de contrôle, dans la mesure où elles pourront en assumer la charge.

B. Les dispositions complémentaires suivantes, à partir de la septième jusqu'à la fin, se réfèrent à la nécessité de l'information.

Il est clair que bien des irrégularités seraient évitées si l'information correcte était rendue publique très rapidement et qu'ainsi soit limité au minimum le temps pendant lequel une information importante n'est pas diffusée.

Les principes relatifs à l'information peuvent se diviser eux-mêmes en plusieurs parties selon qu'ils se réfèrent:

- a) à la création d'un marché artificiel (disposition 7);
- b) à l'exploitation abusive d'une information qui n'a pas été rendue publique mais qui, si elle l'était (ou lorsqu'elle

van één of meer effecten merkbaar zou beïnvloeden (punten 8 tot 10);

c) de inlichtingen die door de voor de markt bevoegde autoriteiten en de vennootschappen aan het publiek dienen te worden verschaft (punten 11 tot 14);

d) de gelijke informatierechten, die alle beleggers dienen te hebben (punten 15 en 16)

e) en ten slotte de te verstrekken informatie in geval van verwerving of eventueel van verkoop van een deelneming die een *de jure* of *de facto* beheersing van een vennootschap mogelijk maakt (punten 17 en 18).

3. Een aanbeveling van de Europese Commissie is niet bindend, noch voor de Lid-Staten noch voor hun ingezetenen (art. 189, E. E. G.-Verdrag). Toch oppert de Commissie de mening dat bepaalde Lid-Staten het wenselijk zullen achten zich aan de aanbeveling te conformeren door wetgevend op te treden op alle door de code bestreken gebieden of in een van de daarin behandelde opzichten. Sommige bepalingen van de code vindt men reeds terug in de Belgische wetgeving, vele andere niet. Overigens houden de meeste « insiders » zich reeds spontaan aan de gedragscode. Er dienen niettemin wettelijke bepalingen te worden uitgevaardigd om de diverse vormen van misbruik te kunnen tegengaan.

Zowel de vereiste integratie van de Europese kapitaalmarkt als de behoefte aan een toegenomen vertrouwen van de bevolking in het mechanisme van de effectentransacties (vooral wat betreft het risicodragend kapitaal), nopen tot het verbindend maken in eigen land van alle of althans sommige wezenlijke bepalingen van de Europese gedragscode.

Men raadplege over het nut en de grenzen van een dergelijke regeling de documentatiebundel van de Universitaire Instelling Antwerpen voor de studiedag van 28 april 1977 over « misbruik van voorwetenschap inzake effectenhandel » (insider trading), alsmede :

— Ch. Gavalda, « Droits et devoirs des initiés dans des sociétés par actions », *Revue des Sociétés*, 1976, blz. 589 en volgende;

— J. H. Maschhaupt, « Misbruik van voorwetenschap », *Tijdschrift voor Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen* (T. V. V. S.), 1969, blz. 289 en volgende;

— F. W. C. Blom, « Misbruik van voorwetenschap », *T. V. V. S.*, 1970, blz. 57 en volgende;

— L. Loss, « Le concept de fiducie appliqué aux opérations des dirigeants sur les titres de leur société dans le droit des Etats-Unis », *Revue internationale de droit comparé*, 1969, blz. 743 en volgende.

4. In eigen land beschikken we over een publiekrechtelijke instelling, de Bankcommissie, die op uitmuntende wijze toezicht houdt op een aantal financiële transacties. Bovendien beschikt de Bankcommissie reeds op grond van haar statuut (koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten) onder bepaalde voorwaarden over een reglementaire bevoegdheid.

Het verdient aanbeveling dat :

— het toezicht op de effectentransacties, zoals bepaald door de Europese gedragscode, aan de Bankcommissie zou worden toevertrouwd, temeer daar zij reeds wettelijk belast is met het toezicht op de emissie van effecten;

le sera), influencerait de manière sensible le cours d'une ou plusieurs valeurs (dispositions 8 à 10);

c) aux renseignements à fournir au public par les autorités du marché et les sociétés (dispositions 11 à 14);

d) à l'égalité d'information dont tous les investisseurs doivent pouvoir bénéficier (dispositions 15 et 16);

e) et, enfin, à l'information à fournir en cas d'acquisition ou éventuellement de cession d'une participation permettant un contrôle de droit ou de fait d'une société (dispositions 17 et 18).

3. Les recommandations de la Commission européenne ne lient ni les Etats membres, ni leurs ressortissants (art. 189 du Traité de la C. E. E.). La Commission estime toutefois que certains Etats membres jugeront souhaitable de se conformer à la recommandation en légiférant en toutes les matières visées par le code ou sur un des aspects qui y sont traités. Certaines dispositions du code font déjà partie de la législation belge. De nombreuses autres n'y figurent pas. En outre, la plupart des initiés observent spontanément le code de conduite. Il convient cependant de promulguer des dispositions légales en vue de réprimer les diverses formes d'abus.

L'intégration nécessaire du marché européen des capitaux, de même que la nécessité de renforcer la confiance de la population dans le mécanisme des transactions de valeurs mobilières (notamment en ce qui concerne les capitaux à risques) font qu'il importe de conférer, dans notre pays, un caractère obligatoire à l'ensemble des dispositions du code européen, ou du moins à certaines de ses dispositions essentielles.

En ce qui concerne l'intérêt et les limites d'une telle réglementation, référence peut être faite à la documentation relative à la journée d'étude organisée le 28 avril 1977 par l'« *Universitaire Instelling Antwerpen* » concernant « l'abus de la connaissance préalable en matière de transactions de valeurs mobilières » (*insider trading*), ainsi qu'aux sources suivantes :

— Ch. Gavalda, « Droits et devoirs des initiés dans des sociétés par actions », *Revue des Sociétés*, 1976, pp. 589 et suivantes;

— J. H. Maschhaupt, « Misbruik van voorwetenschap », *Tijdschrift voor Vennootschappen, Verenigingen en Stichtingen* (T. V. V. S.), 1969, pp. 289 et suivantes;

— F. W. C. Blom, « Misbruik van voorwetenschap », *T. V. V. S.*, 1970, pp. 57 et suivantes;

— L. Loss, « Le concept de fiducie appliqué aux opérations des dirigeants sur les titres de leur société dans le droit des Etats-Unis », *Revue internationale de droit comparé*, 1969, pp. 743 et suivantes.

4. Notre pays possède un organisme public, la Commission bancaire, qui s'acquitte d'une manière remarquable du contrôle d'un certain nombre de transactions financières. En outre, la Commission bancaire est investie, dans certaines conditions et de par son statut (arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs), d'une compétence réglementaire.

Il y a lieu de recommander :

— que la surveillance des *transactions de valeurs mobilières*, telle qu'elle est prévue par le code de conduite européen, soit confiée à la Commission bancaire, d'autant que cette dernière est déjà chargée du contrôle de l'émission de valeurs;

— aan de Europese gedragscode in eigen land geheel of ten dele bindende kracht zou worden verleend door een door de Minister van Financiën en de Minister van Economische Zaken goedgekeurd reglement van de Bankcommissie.

5. De Bankcommissie moet in overleg met de Minister van Financiën en de Minister van Economische Zaken beslissen aan welke bepalingen van de Europese gedragscode in eigen land bindende kracht moet worden verleend door een of meer reglementen. Desgevallend kan dit geleidelijk aan gebeuren.

De reglementen moeten met het oog op de rechtszekerheid duidelijk bepalen welke effecten en welke transacties onder het toezicht vallen, en welke handelingen of gedragingen als een « misbruik » moeten worden aangemerkt. Bovendien moeten de justitiabelen, die aan het toezicht zijn onderworpen, zelf kunnen uitmaken onder welke voorwaarden zij een inbreuk plegen op de reglementen.

Wanneer de reglementen niet worden nageleefd, moet de Bankcommissie kunnen optreden.

Deze laatste moet soepel kunnen optreden.

In bepaalde gevallen zullen aanbevelingen ontstaan (vooral wanneer die aanbevelingen openbaar gemaakt worden). Momenteel hebben aanbevelingen van de Bankcommissie, in andere gebieden die tot haar bevoegdheid behoren, reeds een groot moreel gezag.

Doch de Bankcommissie moet, volgens de omstandigheden, ook een sanctie kunnen treffen, met name het verbod van effecten-transacties waarbij inbreuk wordt gemaakt op de reglementering. Dit verbod is uitvoerbaar.

Niets belet dat de Bankcommissie eerst aanbevelingen zou doen en de transactie slechts zou verbieden zo de aanbevelingen niet worden nageleefd. Anderzijds moet de Bankcommissie ook in staat zijn om onmiddellijk een verbod uit te vaardigen, zonder dat zij voorafgaandelijk aanbevelingen heeft geformuleerd.

In het optreden van de Bankcommissie moet een grote flexibiliteit worden betracht.

Bovendien moet het niet-naleven van de reglementen, of van een door de Bankcommissie uitgesproken verbodsbepaling, strafbaar worden gesteld. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de straffen die reeds bedoeld zijn bij artikel 42 van voornoemd koninklijk besluit n° 185.

De Bankcommissie oordeelt ten gronde over de naleving van deze wet en van de krachtens deze wet uitgevaardigde reglementen. Toch moeten de justitiabelen over een rechtsmiddel beschikken.

Daarom staat bij de Raad van State een beroep tot nietigverklaring open, overeenkomstig de wetten op de Raad van State. Dit beroep heeft geen schorsende kracht. Voor het overige worden in dit wetsvoorstel enkele bepalingen van voornoemd koninklijk besluit n° 185 overgenomen, omdat zij het toezicht op de effectentransacties vergemakkelijken.

G. SCHRANS
W. DE CLERCQ

WETSVOORSTEL

Artikel 1

§ 1. De Bankcommissie, ingesteld bij het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, stelt een of meer reglementen vast ter uitvoering van de aanbeveling van de

— que, dans notre pays, force obligatoire soit donnée en tout ou partie au code de conduite européen par un règlement de la Commission bancaire approuvé par le Ministre des Finances et le Ministre des Affaires économiques.

5. La Commission bancaire déterminera, en accord avec le Ministre des Finances et le Ministre des Affaires économiques, les dispositions du code de conduite européen auxquelles force obligatoire doit être donnée dans notre pays par un ou plusieurs règlements. Cela peut, le cas échéant, s'effectuer de manière progressive.

En vue de garantir la sécurité juridique, les règlements doivent définir clairement les valeurs mobilières et les transactions soumises à la surveillance, ainsi que les actes et comportements devant être considérés comme des abus. En outre, les justiciables soumis à la surveillance doivent pouvoir établir eux-mêmes dans quelles conditions ils enfreignent les règlements.

La Commission bancaire doit pouvoir intervenir lorsque les règlements ne sont pas respectés.

Cette intervention doit pouvoir s'effectuer avec souplesse.

Dans certains cas, des recommandations suffisent (surtout si elles sont rendues publiques). Il est dès à présent reconnu une grande autorité morale aux recommandations formulées par la Commission bancaire en d'autres domaines de sa compétence.

La Commission bancaire doit en outre, selon les circonstances, pouvoir prendre une sanction, c'est-à-dire interdire les transactions de valeurs mobilières effectuées en infraction à la réglementation. Cette interdiction a force exécutoire.

Il est loisible à la Commission bancaire de commencer par formuler une recommandation et d'interdire la transaction s'il n'est pas tenu compte de cette recommandation. La Commission bancaire doit aussi pouvoir formuler directement une interdiction, sans recommandation préalable.

L'intervention de la Commission bancaire doit permettre une grande souplesse.

En outre, le non-respect des règlements ou d'une interdiction prononcée par la Commission bancaire doit faire l'objet de sanctions pénales. Il est recouru à cet effet aux sanctions prévues à l'article 42 de l'arrêté royal n° 185.

La Commission bancaire se prononce sur le fond quant au respect de la présente loi et des règlements qui en découlent. Les justiciables doivent toutefois bénéficier d'une possibilité de recours.

A cet effet, un recours en annulation peut être introduit auprès du Conseil d'Etat, conformément aux lois sur le Conseil d'Etat. Ce recours n'est pas suspensif. La présente proposition de loi reprend en outre certaines dispositions de l'arrêté royal n° 185 précité, qui facilitent la surveillance des transactions de valeurs mobilières.

PROPOSITION DE LOI

Article 1

§ 1. La Commission bancaire, instituée par arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, arrête un ou plusieurs règlements en exécution de la recommandation de la

Commissie der Europese Gemeenschappen van 25 juli 1977 betreffende een Europese gedragscode voor effectentransacties.

§ 2. Deze reglementen zijn onderworpen aan de goedkeuring van de Minister van Financiën en van de Minister van Economische Zaken.

§ 3. Deze reglementen worden bekendgemaakt in het *Belgisch Staatsblad*.

Art. 2

§ 1. De Bankcommissie is belast met het toezicht op de toepassing van de bij artikel 1 bedoelde reglementen.

§ 2. Te dien einde mag ze zich alle inlichtingen doen verstrekken over de effectentransacties en over de voorwaarden waaronder deze plaats vinden. Zij mag onderzoeken en expertises verrichten en zonder verplaatsing kennis nemen van elk document dat vereist is voor de doeltreffende uitoefening van haar toezichtsfunctie.

Art. 3

§ 1. Indien de Bankcommissie van oordeel is dat bepaalde effectentransacties of de voorwaarden waaronder bepaalde effectentransacties plaatsvinden, in strijd zijn met de bij artikel 1 bedoelde reglementen, doet zij passende aanbevelingen aan degenen die een inbreuk plegen op deze reglementen.

De Bankcommissie mag haar aanbevelingen openbaar maken.

§ 2. In de bij § 1 van dit artikel bepaalde voorwaarden mag de Bankcommissie tevens, bij een met redenen omklede beslissing, een of meer effectentransacties verbieden. Het verbod gaat in de dag van de betekening, bij aangezekende brief, van de beslissing der Bankcommissie aan degenen die een inbreuk plegen op de bij artikel 1 bedoelde reglementen.

De Bankcommissie mag haar beslissingen openbaar maken.

§ 3. Ook buiten de gevallen bedoeld bij § 1 en § 2 van dit artikel, mag de Bankcommissie de draagwijdte van haar bij artikel 1 bedoelde reglementen door richtlijnen toelichten. Deze richtlijnen worden door de Bankcommissie openbaar gemaakt.

Art. 4

§ 1. De bij artikel 3, § 2, bedoelde beslissingen van de Bankcommissie kunnen voor de Raad van State worden aangevochten door een beroep tot nietigverklaring als bedoeld bij artikel 14 van de wetten op de Raad van State, gecoördineerd bij koninklijk besluit van 12 januari 1973.

Het beroep wordt schriftelijk voor de Raad van State gebracht binnen zestig dagen te rekenen van de betekening bedoeld bij artikel 3, § 2, door elke partij welke doet blijken van een benadeling of van een belang.

§ 2. Het beroep tot nietigverklaring heeft geen schorsende kracht.

Art. 5

Geen melding van de tussenkomst van de Bankcommissie mag onder welke vorm ook worden gedaan in de publiciteit of in de documenten betreffende de aan het toezicht van de Bankcommissie onderworpen effectentransacties.

Commission des Communautés européennes du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières.

§ 2. Ces règlements sont soumis à l'approbation du Ministre des Finances et du Ministre des Affaires économiques.

§ 3. Ces règlements sont publiés au *Moniteur belge*.

Art. 2

§ 1. La Commission bancaire est chargée du contrôle de l'application des règlements visés à l'article 1.

§ 2. A cet effet, elle peut se faire communiquer tous renseignements relatifs aux transactions de valeurs mobilières et aux conditions auxquelles celles-ci ont lieu. Elle peut effectuer des enquêtes et des expertises et, sans déplacement, prendre connaissance de tout document requis par l'exercice efficace de sa fonction de contrôle.

Art. 3

§ 1. Si la Commission bancaire estime que certaines transactions de valeurs mobilières ou les conditions auxquelles ont lieu certaines transactions de valeurs mobilières sont contraires aux règlements visés à l'article 1, elle fait des recommandations appropriées à ceux qui enfreignent ces règlements.

La Commission bancaire peut publier ses recommandations.

§ 2. Aux conditions prévues au § 1 de cet article la Commission bancaire peut également, par décision motivée, interdire une ou plusieurs transactions de valeurs mobilières. L'interdiction entre en vigueur le jour de la notification, par lettre recommandée à la poste, de la décision de la Commission bancaire à ceux qui enfreignent les règlements visés à l'article 1.

La Commission bancaire peut publier ses décisions.

§ 3. La Commission bancaire peut préciser, au moyen de directives, la portée des règlements visés à l'article 1, et ce également en dehors des cas prévus aux §§ 1 et 2 du présent article. Ces directives sont publiées par la Commission bancaire.

Art. 4

§ 1. Les décisions de la Commission bancaire visées à l'article 3, § 2, peuvent être attaquées devant le Conseil d'Etat par le recours en annulation prévu à l'article 14 des lois relatives au Conseil d'Etat, coordonnées par arrêté royal du 12 janvier 1973.

Le recours est porté par écrit devant le Conseil d'Etat dans les soixante jours à compter de la notification visée à l'article 3, § 2, et ce par chaque partie faisant preuve d'un préjudice ou d'un intérêt.

§ 2. Le recours en annulation n'est pas suspensif.

Art. 5

L'intervention de la Commission bancaire ne peut être mentionnée sous aucune forme, ni dans la publicité, ni dans les documents relatifs aux transactions de valeurs mobilières soumises au contrôle de cette Commission.

Art. 6

De Belgische handelsvennootschappen of vennootschappen onder handelsvorm, alsmede de in België in het handelsregister ingeschreven natuurlijke personen, die in het buitenland effectentransacties verrichten als bepaald in de bij artikel 1 bedoelde reglementen, zijn eveneens onderworpen aan deze wet en aan de bij artikel 1 bedoelde reglementen.

Art. 7

Op verzoek van de Bankcommissie mag de Minister van Financiën aan de beursnoteringscomité's van de openbare fondsenbeurzen verbieden verrichtingen toe te laten betreffende effecten die het voorwerp zijn van een aanbeveling of van een beslissing bedoeld bij artikel 3.

Art. 8

De werkingskosten van de Bankcommissie voor de uitvoering van deze wet en van de bij artikel 1 bedoelde reglementen, worden betaald overeenkomstig de voorschriften die worden vastgesteld bij een in de Ministerraad overgelegd koninklijk besluit.

Art. 9

Met een van de bij artikel 204 der samengevoegde wetten op de handelsvennootschappen bepaalde straffen worden gestraft :

1° zij die de bepalingen van de bij artikel 1 bedoelde reglementen overtreden;

2° zij die het bij artikel 3, § 2, bedoelde verbod niet naleven.

2 februari 1978.

G. SCHRANS,
W. DE CLERCQ
C. POSWICK.

Art. 6

Les sociétés commerciales ou les sociétés à forme commerciale belges, de même que les personnes physiques inscrites au registre du commerce en Belgique et qui effectuent à l'étranger des transactions de valeurs mobilières faisant l'objet des règlements visés à l'article 1 sont également soumises à la présente loi et aux règlements visés à l'article 1.

Art. 7

A la requête de la Commission bancaire, le Ministre des Finances peut interdire aux comités de la cote des bourses des fonds publics d'autoriser des opérations relatives à des valeurs mobilières faisant l'objet d'une recommandation ou d'une décision visées à l'article 3.

Art. 8

Les frais de fonctionnement exposés par la Commission bancaire pour l'exécution de la présente loi et des règlements visés à l'article 1 sont payés conformément aux dispositions fixées par un arrêté royal délibéré en Conseil des Ministres.

Art. 9

Sont punis d'une des sanctions prévues à l'article 204 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales :

1° ceux qui enfreignent les dispositions des règlements visés à l'article 1;

2° ceux qui n'observent pas l'interdiction visée à l'article 3, § 2.

2 février 1978.

BIJLAGE

EUROPESE GEDRAGSCODE

Doelstellingen

In het kader van de ontwikkeling en de integratie van de effectenmarkten binnen de Europese Gemeenschap is deze gedragscode gericht op het doen naleven van bepaalde algemene beginselen, vergezeld van aanvullende bepalingen.

Het op Europees niveau geven van normen voor een eerlijk marktgedrag waardoor wordt bijgedragen tot de doeltreffende werking van de effectenmarkten (d.w.z. het tot elkaar brengen van aanbod en vraag naar kapitaal onder optimale voorwaarden), en een goede bescherming van de belangen van het publiek wordt gewaarborgd, is de doelstelling van deze code.

Begripsbepalingen

In de zin van deze code verstaat men onder:

— *effecten*: elke kapitaaltitel die op een geregelde markt wordt of kan worden verhandeld;

— *financiële tussenpersonen*: alle personen die beroepshalve optreden bij effectentransacties;

— *opdrachtgevers*: alle personen die ten aanzien van een effect en de markt waarop dit wordt verhandeld een strategische positie innemen (b.v. bestuurders en directeurs van vennootschappen, houders of verwervers van aanzienlijke deelnemingen) en allen die invloed kunnen uitoefenen op de openbare mening (b.v. financiële analisten, journalisten);

— *effectenmarkten*: de markt met officiële notering en alle markten die gereguleerd zijn door of onder controle staan van de bevoegde autoriteiten doch ook alle effectentransacties waaronder begrepen de onderhandse transacties tussen particulieren met betrekking tot effecten als hierboven beschreven — terwijl de term markt (enkelvoud) voorbehouden is aan de officiële notering en aan geregelde markten;

— *bevoegde autoriteiten*: die welke tot taak hebben te waken over de goede werking en de informatie over de markt op nationaal niveau, in allereerste instantie de beursautoriteiten en de controlecommissies.

Algemene beginselen

1. De doelstelling en de algemene beginselen van deze code dienen te worden nageleefd, ook in de gevallen die niet uitdrukkelijk door een aanvullende bepaling worden bestreken.

Bij iedere transactie op de effectenmarkten dient niet alleen te worden gezien naar de inachtneming van de letter doch ook de geest van de vigerende wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen in iedere Lid-Staat alsmede van de gedragsregels die op deze markten worden gevolgd, of door deze code worden aanbevolen.

2. Het publiek moet beschikken over een eerlijke, correcte, duidelijke, voldoende en tijdig verspreide informatie. Deze informatie moet in een zodanige vorm worden aangegeven, dat betekenis en draagwijdte daarvan gemakkelijk kunnen worden onderkend. Met name degenen, die uit hoofde van hun beroep of hun functies de plicht of mogelijkheid hebben het publiek voor te lichten, dienen erop toe te zien dat zulks daadwerkelijk het geval is en dat geen enkele categorie personen wordt bevoorrecht.

3. Elke houder van effecten van een zelfde soort, uitgegeven door dezelfde vennootschap, moet zich verzekerd weten van een gelijke behandeling; met name dient bij iedere handeling die rechtstreeks of indirect leidt tot de overdracht van een deelneming waardoor rechtens of feitelijk een beheersing mogelijk wordt gemaakt van een vennootschap wier effecten op de markt worden verhandeld, rekening te worden gehouden met het recht van alle aandeelhouders op gelijke voet te worden behandeld.

4. De leden van de organen van toezicht, bestuur of leiding van een vennootschap wier effecten op de markt worden verhandeld, alsmede degenen die deze de facto of de jure beheersen, dienen eerlijk te handelen met het oog op het bereiken van de hoofddoelstelling van deze gedragscode. Zij onthouden zich met name van elke handeling, waardoor de normale werking van de markt waarop de effecten van hun vennootschap worden verhandeld, kan worden belemmerd en de andere aandeelhouders nadeel kan worden toegebracht.

ANNEXE

CODE DE CONDUITE EUROPEEN

Objectif fondamental du code

Dans le cadre du développement et de l'intégration des marchés de valeurs mobilières dans la Communauté européenne, le présent code de conduite vise au respect de certains principes généraux, assortis de dispositions complémentaires.

Formuler, sur le plan européen, les normes d'un comportement loyal qui contribuent au fonctionnement efficace des marchés de valeurs mobilières (c'est-à-dire à la rencontre de l'offre et de la demande de capitaux dans les meilleures conditions) et qui assurent une bonne protection des intérêts du public, tel est l'objectif du présent code.

Définitions

Au sens du présent code, on entend:

— par *valeurs mobilières*: tous les titres négociés ou susceptibles d'être négociés sur un marché organisé;

— par *intermédiaires financiers*: toute personne qui intervient à titre professionnel dans les opérations relatives à des valeurs mobilières;

— par *donneurs d'ordre*: toute personne ayant, à l'égard d'un titre et du marché de celui-ci, une position stratégique (par exemple les administrateurs et dirigeants de sociétés, les détenteurs ou acquéreurs de participations importantes) et tous ceux qui sont en mesure d'exercer une influence sur l'opinion publique (par exemple les analystes financiers, les journalistes);

— par *marchés de valeurs mobilières*: le marché de la cote officielle et tous les marchés organisés par ou sous le contrôle des autorités compétentes ainsi que toutes transactions sur valeurs mobilières y compris les transactions de gré à gré entre particuliers portant sur des valeurs mobilières telles que définies ci-dessus — le mot marché (au singulier) est réservé à la cote officielle et aux marchés organisés;

— par *autorités compétentes*: celles qui ont la charge de veiller au bon fonctionnement et à l'information du marché sur le plan national et, en tout premier lieu, les autorités boursières et les commissions de contrôle.

Principes généraux

1. L'objectif du présent code et les principes généraux devraient être respectés même dans les cas non couverts expressément par une disposition complémentaire.

Toute opération sur les marchés de valeurs mobilières implique le respect non seulement de la lettre mais également de l'esprit des dispositions légales ou réglementaires en vigueur dans chaque Etat, ainsi que des principes de bonne conduite en usage sur ces marchés ou recommandés par le présent code.

2. Le public doit disposer d'une information loyale, correcte, claire, suffisante et diffusée en temps utile. L'information sera présentée de façon telle qu'il soit possible d'en dégager aisément la signification et la portée. Il appartient tout spécialement à ceux qui, en raison de leur profession ou de leurs fonctions, ont le devoir ou le pouvoir d'informer le public de veiller qu'il en soit effectivement ainsi et qu'aucune catégorie de personnes ne soit privilégiée.

3. Une égalité de traitement devrait être assurée à tout détenteur de valeurs mobilières de même nature, émises par la même société, en particulier tout acte entraînant, directement ou indirectement, le transfert d'une participation permettant un contrôle de droit ou de fait d'une société dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché tiendra compte du droit de tous les actionnaires à être traités de la même manière.

4. Les membres des organes de surveillance, d'administration et de direction d'une société dont les valeurs mobilières sont négociées sur le marché, ainsi que ceux qui la contrôlent en droit ou en fait, se comportent loyalement en vue de réaliser l'objectif fondamental du présent Code de conduite. Ils s'abstiennent notamment de toute action susceptible d'entraver le fonctionnement normal du marché des titres de leur société et de léser les autres actionnaires.

5. Degenen die gewoonlijk op effectenmarkten optreden, zijn verplicht een eerlijke handelwijze te volgen in overeenstemming met de doelstelling van deze code zelfs indien dit voor hen in bepaalde gevallen het afzien van bepaalde rechtstreekse financiële voordelen kan houden.

6. De tussenpersonen op financieel gebied trachten alle belangenconflicten, hetzij tussen hen en hun cliënten of andere personen waarmee zij zakenrelaties onderhouden, hetzij tussen deze twee laatstgenoemde categorieën personen, te voorkomen. Indien een dergelijk conflict zich niettemin voordoet, treffen zij de nodige voorzieningen om uit deze situatie geen rechtstreeks of indirect persoonlijk voordeel te verkrijgen en om elk nadeel voor hun cliënten of andere personen waarmee zij zakenrelaties onderhouden te voorkomen.

Aanvullende bepalingen

1. Al degenen die gewoonlijk op de effectenmarkten optreden hebben de plicht, het vertrouwen van de beleggers in de eerlijkheid van de markt te verstevigen door rechtschapen handel te drijven en zich steeds te houden aan de beroepsethiek.

2. De tussenpersonen op financieel gebied hebben de plicht, zeer nauwlettend toe te zien op de inachtneming van de hoofddoelstelling en de algemene beginselen van deze gedragscode.

Zij weigeren met name medewerking te verlenen aan hen, die zouden pogen af te wijken van de bepalingen en beginselen van de tweede alinea van algemeen beginsel 1 en lenen zich niet tot gedragingen, waardoor de normale werking van de markt kan worden vervalst.

3. Tussenpersonen of anderen mogen niet worden aangemoedigd in te gaan tegen de in de tweede alinea van het algemeen beginsel 1 bedoelde bepalingen en beginselen, noch mag op hen druk worden uitgeoefend om :

1) informaties te verkrijgen die niet openbaar zijn gemaakt en niet kunnen worden verspreid zonder tegen de regels betreffende deze informaties in te gaan;

2) de totstandkoming van een onregelmatige of oneerlijke transactie te bewerkstelligen.

4. De tussenpersonen op financieel gebied trachten voor hun cliënten de beste voorwaarden te bereiken en hen daaromtrent te adviseren met betrekking tot de uitvoering van de orders die hun zijn opgedragen, en houden zich daarbij aan de fundamentele doelstelling en de algemene beginselen van de code.

Zij voeren de hun opgegeven orders uit op een geregelde markt, tenzij de opdrachtgever uitdrukkelijk andere instructies heeft gegeven.

Indien de verhandelingsvoorwaarden of de aard van de effecten de uitvoering van de orders op een geregelde markt zeer moeilijk of zelfs onmogelijk maken, kunnen de tussenpersonen op financieel gebied als wederpartij van hun cliënten optreden of orders buiten de beurs compenseren, waarbij zij er echter op toezien dat zulks geen nadeel oplevert voor hun cliënten en zij steeds in staat zijn te antwoorden op elke vraag van de bevoegde autoriteiten inzake de motivering, het aantal en de voorwaarden van de op deze wijze behandelde transacties.

5. De tussenpersonen op financieel gebied onthouden zich van het aanmoedigen tot het herhaald verkopen of kopen met het uitsluitende doel provisies te ontvangen.

6. De tussenpersonen op financieel gebied mogen de identiteit van hun opdrachtgever niet bekend maken, tenzij zulks door de nationale regeling of door de toezichthoudende autoriteiten wordt vereist (en eventueel bij een strafrechtelijk onderzoek).

7. Iedere poging of gedraging van personen, die individueel of in gemeenschappelijk overleg door enigerlei frauduleuze middelen een hausse of baisse van de koers van de effecten trachten te bewerkstelligen of te bewerkstelligen is strijdig met de doelstelling van deze code.

Als frauduleuze middelen worden met name beschouwd de openbaarmaking of verspreiding van onware, overdreven of tendentieuze inlichtingen, of de gebruikmaking van andere kunstgrepen ten einde de normale werking van de markten te verstoren.

De tussenpersonen en de leden van de organen van toezicht, bestuur of leiding van de vennootschappen wier effecten op de effectenmarkten worden verhandeld, en die kennis zouden hebben van dergelijke pogingen of dergelijke gedragingen zouden vaststellen, trachten de nodige maatregelen te nemen om deze te verijdelen. Zij stellen hiervan onverwijld de bevoegde autoriteiten en de betrokken vennootschappen op de hoogte.

8. De tussenpersonen op financieel gebied streven ernaar, dat de informaties, waarover zij uit hoofde van hun functies beschikken en die nog niet zijn bekendgemaakt, en die, zo zij zouden zijn bekend-

5. Ceux qui opèrent habituellement sur les marchés de valeurs mobilières ont le devoir d'adopter un comportement loyal conforme à l'objectif du présent code même si cela peut les priver, dans certains cas, d'avantages financiers immédiats.

6. Les intermédiaires financiers s'efforcent d'éviter tout conflit d'intérêt soit entre eux-même et leurs clients ou d'autres personnes avec lesquelles ils sont en relation d'affaire, soit entre ces deux dernières catégories de personnes. Si un tel conflit se produit néanmoins, ils prennent toutes dispositions pour ne pas retirer de cette situation un avantage personnel direct ou indirect et pour éviter tout préjudice à leurs clients ou aux autres personnes avec lesquelles ils sont en relations d'affaire.

Dispositions complémentaires

1. Tous ceux qui opèrent habituellement sur les marchés de valeurs mobilières ont le devoir de renforcer la confiance des investisseurs dans la loyauté du marché, en se comportant avec une grande probité commerciale et en respectant la déontologie professionnelle.

2. Les intermédiaires financiers ont le devoir d'être particulièrement attentifs au respect de l'objectif fondamental et des principes généraux du présent code de conduite.

Ils refusent notamment de s'associer avec ceux qui tenteraient de déroger aux dispositions et principes visés à l'alinéa 2 du premier principe général et ne se prêtent pas à des manœuvres qui pourraient fausser le fonctionnement normal du marché.

3. Nul ne peut inciter une personne, intermédiaire ou non, à contrevenir aux dispositions et principes visés à l'alinéa 2 du premier principe général, ni exercer des pressions pour obtenir :

1) des informations qui n'ont pas été rendues publiques et ne peuvent être divulguées sans contrevenir aux règles relatives à ces informations;

2) la réalisation d'une opération irrégulière ou malhonnête.

4. Les intermédiaires financiers recherchent et conseillent les conditions les meilleures pour leurs clients en ce qui concerne l'exécution des ordres qui leur sont confiés, en respectant l'objectif fondamental et les principes généraux du code.

Ils exécutent les ordres dont ils sont saisis sur un marché organisé, à moins que le donneur d'ordre n'ait expressément donné une instruction en sens contraire.

Toutefois, si les conditions de la négociation ou la nature des titres rendent très difficile, voire impossible, l'exécution des ordres sur un marché organisé, les intermédiaires financiers peuvent se porter contrepartie de leurs clients ou compenser des ordres hors de ce marché, mais en veillant que cela n'occasionne aucun préjudice à leurs clients et en étant en mesure de répondre à toute demande provenant des autorités compétentes sur la justification, le nombre et les conditions des opérations traitées de cette manière.

5. Ceux qui opèrent habituellement sur les marchés de valeurs mobilières ont le devoir d'adopter un comportement loyal conforme à l'objectif du présent code même si cela peut les priver, dans certains cas, d'avantages financiers immédiats.

6. Les intermédiaires financiers ne dévoilent pas l'identité de leurs donneurs d'ordre, sauf dans le cas où cela est exigé par la réglementation nationale ou les autorités de contrôle (et éventuellement lors d'enquête pénale en matière délictuelle ou criminelle).

7. Toute tentative ou toute manœuvre de personnes agissant individuellement ou de concert qui, par des moyens frauduleux quelconques, tentent d'opérer ou opèrent la hausse ou la baisse du prix des valeurs mobilières est contraire à l'objectif du présent code.

Sont notamment considérés comme moyens frauduleux la publication ou la diffusion de renseignements faux, exagérés ou tendancieux, ainsi que l'emploi d'autres artifices ayant pour objectif de perturber le fonctionnement normal des marchés.

Les intermédiaires, ainsi que les membres des organes de surveillance, d'administration et de direction des sociétés dont les valeurs mobilières sont négociées sur les marchés de valeurs mobilières, qui auraient connaissance de telles tentatives ou constateraient de telles manœuvres s'efforcent de prendre les mesures nécessaires pour les déjouer. Ils en informent sans délai les autorités compétentes et les sociétés concernées.

8. Les intermédiaires financiers s'efforcent de conserver un caractère secret, même entre les différents départements ou services de leurs établissements, aux informations dont ils bénéficient à l'occasion de

gemaakt, de koers van een effect op merkbare wijze zouden kunnen beïnvloeden, een vertrouwelijk karakter behouden, ook binnen de verschillende afdelingen of diensten van hun vestigingen.

Met name mogen de tussenpersonen op financieel gebied deze informatie niet gebruiken bij de transacties die zij voor eigen rekening op de effectenmarkten uitvoeren, noch bij de transacties die zij hun cliënten zouden aanraden of voor hun rekening zouden uitvoeren.

9. Al degenen die uit hoofde van de uitoefening van hun beroep of functie beschikken over een informatie die niet openbaar is gemaakt, en die betrekking heeft op een vennootschap of de markt waarop haar effecten worden verhandeld of op enigerlei gebeurtenis die van belang kan zijn voor de markt in het algemeen en die, zo zij zou worden bekendgemaakt, de koers van een of meer effecten merkbaar zou kunnen beïnvloeden, onthouden zich van het rechtstreeks of indirect totstandbrengen van transacties, waarbij van deze informatie gebruik wordt gemaakt, en van het mededelen daarvan aan een derde opdat hij daaruit voordeel kan trekken voordat zij openbaar is gemaakt.

10. De effectenmarkten moeten voldoende open zijn om compariteringen te voorkomen, waardoor een zelfde effect op verschillende markten kan worden verhandeld tegen uiteenlopende prijzen.

11. Wanneer een effect op de markt wordt verhandeld, moet het publiek behalve van de verschillende transactiekoersen op de hoogte worden gesteld van het omzetvolume op deze markt, tenzij de organisatie van die markt het in staat stelt zich langs andere weg een oordeel te vormen over de liquiditeit van zijn belegging.

12. Iedere vennootschap wier effecten op de effectenmarkten worden verhandeld dient geregeld, en althans om de zes maanden, een duidelijke, nauwkeurige, volledige en steeds bijgewerkte informatie te verstrekken over haar activiteit, bedrijfsresultaten en financiële situatie. Ieder belangrijk feit of besluit, dat een merkbare invloed kan hebben op de koers van de effecten, dient eveneens onverwijld te worden bekendgemaakt.

13. Wanneer een in de vorige bepaling bedoeld belangrijk feit of besluit niet onverwijld kan worden bekendgemaakt, b.v. omdat daaruit een ernstig nadeel voor de vennootschap kan voortvloeien of omdat bepaalde formaliteiten nog niet zijn vervuld, doch de vennootschap van mening is dat er gevaar voor uitlekking bestaat, stelt zij daarvan de bevoegde autoriteiten op de hoogte. Deze nemen de nodige maatregelen om de goede werking van de markt te verzekeren totdat dit feit of besluit bekend kan worden gemaakt. Zij kunnen met name, indien zulks noodzakelijk blijkt, overgaan tot staking van de noteringen gedurende het noodzakelijke tijdsbestek.

14. Het is gewenst dat de openbare emissie van effecten wordt voorafgegaan door de publicatie van een prospectus.

Het bestaan van dit prospectus en de plaats(en) waar dit kan worden verkregen worden vermeld bij iedere bekendmaking betreffende deze emissie.

15. Geen belegger of groep beleggers mag ter zake van de informatie gunstiger worden behandeld dan anderen of het publiek. De toegang tot deze informatie staat onbeperkt open voor alle beleggers.

16. Bij iedere emissie van effecten van een zelfde type die gelijktijdig op verschillende markten worden of kunnen worden verhandeld dient de emittent ernaar te streven bevoordeling van één van die markten te voorkomen.

17. Iedere transactie die de overdracht inhoudt van een deelneming die beheersing mogelijk maakt in de zin van algemeen beginsel 3, mag niet op verholen wijze plaatsvinden zonder inlichting van de andere aandeelhouders en de voor het toezicht op de markt bevoegde autoriteiten.

Het is gewenst dat de mogelijkheid hun effecten te cederen onder dezelfde voorwaarden wordt geboden aan alle aandeelhouders van de vennootschap waarvan de controle is overgedragen, tenzij zij op andere wijze een bescherming genieten die als gelijkwaardig kan worden beschouwd.

18. Iedere verwerving of poging tot verwerving op de markt, individueel dan wel door onderling afgestemde handelingen zonder inlichting van het publiek, van een deelneming die beheersing mogelijk maakt in de zin van algemeen beginsel 3, is strijdig met de doelstelling van deze code.

leurs fonctions, qui ne sont pas encore publiques et qui, si elles l'étaient, seraient susceptibles d'influencer de manière sensible le cours d'une valeur mobilière.

Les intermédiaires financiers, notamment, ne peuvent utiliser ces informations ni dans les opérations qu'ils effectuent pour leur propre compte sur les marchés de valeur mobilière, ni dans les opérations qu'ils auraient à conseiller ou à effectuer pour le compte de leurs clients.

9. Toutes les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction, d'une information qui n'a pas été rendue publique, portant sur une société ou sur le marché de ses titres ou sur tout événement intéressant le marché en général, qui serait susceptible, si elle était publiée, d'influencer de manière sensible le cours d'une ou plusieurs valeurs mobilières, s'abstiennent de réaliser, directement ou indirectement, toute opération exploitant cette information ainsi que de la communiquer à un tiers pour l'en faire bénéficier avant qu'elle ne soit rendue publique.

10. Les marchés de valeurs mobilières doivent être suffisamment ouverts pour empêcher des cloisonnements permettant de négocier simultanément une même valeur sur des marchés différents à des prix différents.

11. Lorsqu'une valeur mobilière est négociée sur le marché, le public est informé, indépendamment des différents cours des transactions, du volume des transactions, à moins que l'organisation de ce marché ne lui permette, par un autre moyen, d'apprécier la liquidité de son investissement.

12. Toute société dont les valeurs mobilières sont négociées sur les marchés de valeurs mobilières doit publier périodiquement, et au moins tous les six mois, une information claire, précise, complète et à jour sur son activité, ses résultats et sa situation financière. Toute décision ou fait important susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des valeurs mobilières devrait aussi être rendu public sans délai.

13. Lorsqu'une décision ou un fait important, visé à la disposition précédente, ne peut être rendu public sans délai, par exemple parce qu'il peut en résulter un préjudice grave pour la société ou parce que certaines formalités n'ont pas encore été accomplies, mais que la société estime qu'il y a un risque de fuite, elle en informe les autorités compétentes. Celles-ci prennent les mesures nécessaires pour sauvegarder le bon fonctionnement du marché jusqu'à ce que cette décision ou ce fait puisse être rendu public. Elles peuvent notamment, si cela se révèle inévitable, suspendre les négociations pendant le délai nécessaire.

14. Il est souhaitable que l'émission publique de valeurs mobilières soit précédée de la publication d'un prospectus.

L'existence de ce prospectus et les lieux où il est possible de se le procurer sont mentionnés lors de toute publicité concernant cette émission.

15. Aucun investisseur ou groupe d'investisseurs ne peut être traité sur le plan de l'information plus favorablement que d'autres ou que le public. L'accès à l'information est ouvert sans restrictions à tous les investisseurs.

16. Lors de chaque émission de valeurs mobilières de même catégorie, qui sont ou peuvent être négociées simultanément sur plusieurs marchés, l'émetteur doit s'efforcer d'éviter d'avantager l'un de ces marchés.

17. Toute transaction entraînant le transfert d'une participation de contrôle au sens du troisième principe général ne devrait pas se faire clandestinement sans information des autres actionnaires et des autorités de contrôle du marché.

Il est souhaitable que la possibilité de céder leurs titres à des conditions identiques soit offerte à tous les actionnaires de la société dont le contrôle a été transféré, sauf s'ils bénéficient par ailleurs d'une protection qui peut être considérée comme équivalente.

18. Toute acquisition ou tentative d'acquisition sur le marché, isolément ou par une action concertée, sans information du public, d'une participation de contrôle au sens du troisième principe général est contraire à l'objectif du présent code.