

Chambre des Représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1990-1991

17 DÉCEMBRE 1990

PROJET DE LOI

**relatif au marché des titres de la
dette publique et aux instruments
de la politique
monétaire**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION DES
FINANCES (1)

PAR
MME DUROI-VANHELMONT

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre Commission a examiné ce projet de loi au
cours de sa réunion du 13 décembre 1990.

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

(1) Composition de la Commission :

Président : M. J. Michel.

A. — Titulaires :

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

B. — Suppléants :

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

Voir :

- 1388 - 90 / 91 :

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

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1990-1991

17 DECEMBER 1990

WETSONTWERP

**betreffende de markt van de
effecten van de overheidsschuld
en het monetaire
beleidsinstrumentarium**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR DE
FINANCIEN (1)

UITGEBRACHT DOOR
MEVR. DUROI-VANHELMONT

DAMES EN HEREN,

Uw Commissie heeft dit wetsontwerp besproken
ter vergadering van 13 december 1990.

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

(1) Samenstelling van de Commissie :

Voorzitter : de heer J. Michel.

A. — Vaste leden :

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

B. — Plaatsvervangers :

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

Zie :

- 1388 - 90 / 91 :

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

I. — EXPOSE INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES

« L'évolution sur les marchés nationaux et internationaux et le progrès au niveau européen de l'intégration financière et de l'Union économique et monétaire rendent inévitables des adaptations profondes, aussi bien pour les établissements financiers que pour les autorités, à qui incombent la gestion de la dette publique et la mise en œuvre de la politique monétaire.

Afin de réaliser ces réformes indispensables et de les promouvoir, la modernisation de la législation financière et de la politique relative au fonctionnement des marchés financiers constitue actuellement un des objectifs majeurs du Gouvernement. Le Gouvernement veut en effet mettre sur pied des structures adéquates, susceptibles de permettre à notre pays, en tant que centre financier, d'utiliser de manière optimale les possibilités que lui offrent la libéralisation des mouvements de capitaux et la création en Europe d'un grand marché financier intégré. Ces nouvelles structures doivent en outre permettre aux autorités de développer, dans cet environnement changeant, une gestion adéquate de la dette et d'y mettre en œuvre des instruments de politique monétaire efficaces. A cet égard, diverses réformes ont déjà été réalisées.

La réforme des bourses de valeurs mobilières sera d'application à partir du 1^{er} janvier 1991. L'on disposera aussi de la possibilité de réglementer les autres marchés secondaires des valeurs mobilières et les autres instruments financiers. Ainsi, un cadre juridique est-il créé, entre autres, pour la bourse belge des options et des futures « Belfox », qui débutera le 12 avril de l'année prochaine. Une nouvelle législation s'appliquera également aux organismes de placements collectifs à partir de l'année prochaine. Une série de services financiers, comme la gestion de fortune, le conseil en placements et le courtage en change et en dépôts seront soumis à contrôle. Les missions des autorités de contrôle, en particulier celles de la Commission bancaire et financière, ont été élargies.

Une série de mesures ont été prises en particulier pour rendre les placements en francs à la fois plus attrayants et accessibles à un plus grand nombre de placeurs. Ainsi a-t-on émis, depuis juin 1989, des obligations linéaires afin d'élargir le marché primaire de la dette publique à long terme. Le précompte mobilier sur les nouveaux actifs à revenus fixes a été réduit le 1^{er} mars de cette année de 25 à 10 %. Le double marché des changes a été supprimé le 5 mars dernier, bien avant la date ultime fixée à cet effet par l'annexe V de la directive européenne du 24 juin 1988 relative à la libre circulation des capitaux.

*
* *

1. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

« De ontwikkeling van de nationale en internationale financiële markten en de vooruitgang op het Europese vlak inzake de financiële integratie en de economische en monetaire Unie maken belangrijke aanpassingen onvermijdelijk, zowel voor de financiële instellingen als voor de autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor het beheer van de overheids-schuld en het voeren van het monetaire beleid.

Teneinde die noodzakelijke hervormingen mogelijk te maken en te bevorderen is de modernisering van de financiële wetgeving en van het beleid ten aanzien van de functionering van de financiële markten momenteel één van de belangrijkste doelstellingen van de Regering. Zij beoogt aangepaste structuren tot stand te brengen opdat ons land, als financieel centrum, optimaal kan gebruik maken van de mogelijkheden die geboden worden door de vrijmaking van het kapitaalverkeer en het tot stand brengen van een grote geïntegreerde financiële markt in Europa. Die nieuwe structuren moeten de autoriteiten tevens in staat stellen om in die gewijzigde omgeving te zorgen voor een aangepast schuldbeheer en een doelmatig monetair beleidsinstrumentarium te hanteren. In die context werden reeds verscheidene hervormingen verwezenlijkt.

Op 1 januari 1991 zal de hervorming van de effectenbeurzen van kracht worden. Ook zal het mogelijk zijn om de andere secundaire markten voor effecten en andere financiële instrumenten te reglementeren. Hiermede is een juridisch kader gecreëerd voor, onder meer, de Belgische optie- en futuresbeurs « Belfox » die op 12 april 1991 van start zal gaan. Met ingang van het volgende jaar geldt eveneens een nieuwe wetgeving op de instellingen voor collectieve beleggingen. Een aantal specifieke financiële diensten, zoals het vermogensbeheer, het beleggingsadvies en de wissel- en depositomakelarij zullen aan controle worden onderworpen. De opdrachten van de controle-autoriteiten, in het bijzonder van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, werden uitgebreid.

Een aantal maatregelen zijn er in het bijzonder op gericht om de beleggingen in franken aantrekkelijker en tegelijk toegankelijker te maken voor een groter aantal beleggers. Zo worden sinds juni 1989 lineaire staatsobligaties uitgegeven met het doel de primaire markt van de langlopende overheidsschuld te verruimen. Op 1 maart van dit jaar werd de roerende voorheffing op de nieuwe vastrentende activa verlaagd van 25 tot 10 %. Op 5 maart laatstleden werd de dubbele wisselmarkt afgeschaft, geruime tijd vóór de uiterste datum die ter zake is bepaald in bijlage V van de Europese richtlijn van 24 juni 1988 inzake het vrij verkeer van kapitalen.

*
* *

Le présent projet de loi a pour objet de permettre une série de réformes complémentaires. Elles concernent le marché primaire des effets publics à court terme, le fonctionnement du marché secondaire des titres de la dette de l'Etat et les instruments de politique monétaire.

La suppression du double marché des changes, qui s'inscrit dans le cadre des mesures européennes de libéralisation totale des mouvements de capitaux, rend indispensable la révision de la mission confiée à l'Institut belgo-luxembourgeois du change. Cet organisme doit pouvoir collecter les données statistiques nécessaires à l'établissement de la balance des paiements globale de la Belgique et du Luxembourg.

La modernisation du marché primaire des effets publics à long terme doit s'étendre au marché des certificats de trésorerie à court terme qui, avec un encours de 1 800 milliards de francs, constitue de loin le segment le plus important du marché monétaire. A l'heure actuelle, ces titres ne peuvent être acquis à l'émission que par les établissements de crédit établis en Belgique et au Luxembourg et par un certain nombre d'institutions publiques. Vu leur émission journalière, à la demande des investisseurs, le marché secondaire de ces titres n'est guère développé. Le fait que seuls les organismes susmentionnés, les compagnies d'assurance sur la vie et d'autres organismes tenus de constituer des réserves mathématiques, soumis aux mesures de politique monétaire de la Banque Nationale de Belgique, puissent effectuer des opérations sur ces titres, accentue encore le caractère très étroit de ce marché secondaire.

Cet accès très restrictif, l'émission « au robinet », l'absence de concurrence dans la détermination du taux d'intérêt et la liquidité restreinte ont pour conséquence que les taux d'intérêt des certificats de trésorerie en Belgique, contrairement à d'autres valeurs similaires dans la plupart des autres pays occidentaux, sont plus élevés que le taux des dépôts interbancaires.

Afin d'améliorer cette situation désavantageuse pour les finances publiques et de créer sur le marché monétaire belge, comme sur les marchés monétaires étrangers et internationaux, un large accès aux placements en titres à court terme de la dette publique, le Gouvernement, en concertation étroite avec la Banque Nationale de Belgique, a décidé d'une réforme profonde des modalités d'émission des certificats de trésorerie.

A partir du 29 janvier 1991, les certificats de trésorerie seront émis périodiquement par adjudication selon un calendrier communiqué d'avance. La durée des titres à émettre sera limitée à 3 et 12 mois. Ces titres pourront être acquis par toutes les sociétés, par les personnes morales et les organismes de placement exemptés du précompte mobilier, et par tous les non-résidents.

Het voorgedragde wetsontwerp beoogt een aantal complementaire hervormingen mogelijk te maken. Zij betreffen de primaire markt van het kortlopend overheidspapier, de functionering van de secundaire markt van de effecten van de staatsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium.

De afschaffing van de dubbele wisselmarkt, die past in het kader van de Europese maatregelen voor de volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer, maakt tevens een herziening van de opdracht van het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut noodzakelijk. Dit orgaan moet worden in staat gesteld om de statistische gegevens te verzamelen die vereist zijn om de totale betalingsbalans van België en Luxemburg te kunnen opmaken.

De modernisering van de primaire markt van het langlopend overheidspapier moet worden uitgebreid tot de markt van de kortlopende schatkistcertificaten. Met een omloop van ongeveer 1 800 miljard frank vormt zij verreweg het belangrijkste segment van de geldmarkt. Thans kan op die certificaten slechts worden ingeschreven door de in België of Luxemburg gevestigde kredietinstellingen en door een aantal openbare instellingen. Aangezien zij dagelijks, op verzoek van de beleggers, worden uitgegeven, bestaat er voor die certificaten nagenoeg geen secundaire markt. Het feit dat alleen de voornoemde instellingen en de aan de monetaire beleidsmaatregelen van de Nationale Bank van België onderworpen levensverzekeringsmaatschappijen en andere instellingen die verplicht zijn wiskundige reserves te vormen, onderling transacties in die effecten kunnen verrichten, verscherpt nog het zeer enge karakter van die secundaire markt.

Die zeer beperkte toegankelijkheid, de uitgifte « on tap », de afwezigheid van mededinging bij de bepaling van de rentevoet en de beperkte liquiditeit hebben tot gevolg dat de rentetarieven van de schatkistcertificaten in België, in tegenstelling tot vergelijkbare effecten in de meeste overige Westerse landen, hoger zijn dan de depositorente op de interbankenmarkt.

Om die voor de overheidsfinanciën nadelige situatie te verhelpen, en om op de Belgische geldmarkt, zoals op de buitenlandse en de internationale geldmarkten, een ruime toegang tot de beleggingen in kortlopende schuldbewijzen van de overheid mogelijk te maken, heeft de Regering, in nauw overleg met de Nationale Bank van België, besloten tot een grondige hervorming van de regels voor de uitgifte van de schatkistcertificaten.

Met ingang van 29 januari 1991 zullen de schatkistcertificaten volgens een vooraf bekendgemaakte kalender, periodiek bij tenderinschrijving worden uitgegeven. De looptijd van de uit te geven effecten zal worden beperkt tot 3 en 12 maanden. Die effecten zullen kunnen worden verworven door alle vennootschappen, door de rechtspersonen en beleggingsinstellingen die van roerende voorheffing zijn vrijgesteld, en door alle niet-ingezetenen.

Sur le plan juridique, cette réforme se réalisera par la modification de l'arrêté ministériel relatif à l'émission de certificats de trésorerie, pris sur la base de la délégation figurant dans la loi contenant le budget des Voies et Moyens.

La stimulation du marché primaire des titres de la dette publique à court et à long terme ne peut s'avérer un franc succès que si un marché secondaire, actif et profond, de ces titres d'emprunt existe. Afin de promouvoir le développement des marchés secondaires, les mesures spécifiques suivantes sont prévues :

1° Quatorze établissements de crédit belges et luxembourgeois se sont engagés à intervenir, en tant que teneurs du marché, sur le marché secondaire des obligations d'Etat linéaires comme sur le marché secondaire des certificats de trésorerie. Cette fonction comporte l'obligation de coter en permanence et de se porter contrepartie sur la base de ces cotisations.

Ces quatorze « primary dealers » se sont aussi engagés à contribuer à la réussite de l'élargissement des deux marchés primaires en souscrivant eux-mêmes une part minimale et à promouvoir activement le placement des titres auprès du public, en particulier à l'étranger.

2° La création des titres dématérialisés, exclusivement inscrits en compte, et le fonctionnement d'un système de compensation des titres, géré par la Banque nationale, auront pour effet d'accroître sensiblement la rapidité et la sécurité de la liquidation des opérations sur titres et de réduire fortement le coût de ces formalités. Sur des marchés où des opérations nombreuses se succèdent rapidement et où l'on traite avec des marges très étroites, la réduction de ces coûts revêt une importance capitale.

Les règles juridiques relatives aux titres dématérialisés sont reprises au Chapitre I^{er} « Titres de la Dette de l'Etat » du Titre I^{er} de ce projet de loi.

3° Afin que tous les intervenants sur le marché puissent effectuer de manière efficace leurs opérations de placement, de financement et de trading, diverses transactions doivent pouvoir se réaliser sur le marché secondaire des titres. Ces opérations comprennent entre autres, outre les achats et ventes classiques, le prêt et la cession-rétrocession de titres. Pour garantir la sécurité juridique de ce dernier type de transactions, le Chapitre III « Dispositions relatives aux opérations de cession-rétrocession » présentera une législation appropriée.

4° Un marché secondaire efficace exige aussi que les dispositions fiscales ne constituent pas un frein ou une cause de distorsions. C'est pourquoi le Chapitre IV « Dispositions fiscales » prévoit la suppression des taxes de bourse sur les transactions d'obligations linéaires et de certificats de trésorerie. En outre, y sont fixées pour l'application de l'impôt sur les revenus, les règles régissant le prêt et les cessions-rétrocessions de titres qui ne peuvent être acquis que par des investisseurs exemptés du précompte mobilier.

Op het juridisch vlak zal die hervorming worden verwezenlijkt door de aanpassing van het ministerieel besluit inzake de uitgifte van schatkistcertificaten, genomen op grond van de machtiging die is vervat in de wet houdende de Rijksmiddelenbegroting.

De verruiming van de primaire markt van de langlopende en de kortlopende overheidsschuld kan slechts ten volle slagen indien eveneens een actieve en ruime secundaire markt voor die schuldbewijzen voorhanden is. Teneinde de ontwikkeling van de secundaire markten in de hand te werken, werd voorzien in de volgende specifieke maatregelen :

1° Veertien in België of in Luxemburg gevestigde kredietinstellingen hebben er zich toe verbonden om op de secundaire markt van zowel de lineaire staatsobligaties als de schatkistcertificaten als marktmaker op te treden. Die functie houdt de verplichting in om permanent noteringen op te geven en op basis van die opgegeven noteringen als tegenpartij op te treden.

Die veertien « primary dealers » hebben zich er eveneens toe verbonden om bij te dragen tot het welslagen van de verruiming van de beide primaire markten door zelf voor een minimumaandeel in te schrijven en de plaatsing van de effecten bij het oellegend publiek, in het bijzonder in het buitenland, actief te bevorderen.

2° Dankzij de creatie van gedematerialiseerde effecten die uitsluitend op rekeningen worden geboekt en de functionering van een effectenclearingstelsel, dat door de Nationale Bank zal worden beheerd, zullen de snelheid en de veiligheid van de vereffening van de effectentransacties aanzienlijk worden vergroot en zullen de kosten sterk kunnen worden gedrukt. Op markten waar talrijke transacties elkaar snel opvolgen en waar met zeer geringe marges wordt gehandeld, is dit van doorslaggevend belang.

De rechtsregels inzake gedematerialiseerde effecten zijn vervat in het Hoofdstuk I « Effecten van de Staatsschuld » van Titel I van dit wetsontwerp.

3° Opdat alle marktpartijen op efficiënte wijze hun beleggings-, financierings- en tradingoperaties kunnen verrichten, moeten op de secundaire effectenmarkt diverse transacties tot stand kunnen komen. Die operaties omvatten, naast de klassieke aankoop en verkoop, onder meer de lening en de cessie-retrocessie van effecten. Teneinde voor dit laatste soort transacties de rechtszekerheid te waarborgen, wordt in Hoofdstuk III « Bepalingen betreffende de cessies-retrocessies » een aangepaste regeling voorgesteld.

4° Een efficiënte secundaire markt vereist ook dat de fiscale bepalingen geen rem of oorzaak van distorsies zijn. Daarom wordt in Hoofdstuk IV « Fiscale bepalingen » de beursbelasting op transacties in lineaire obligaties en schatkistcertificaten opgeheven. Met het oog op de toepassing van de inkomstenbelasting vermeldt dat hoofdstuk ook de regels geldend voor de lening en de cessie-retrocessie van effecten die uitsluitend kunnen worden verworven door beleggers die van roerende voorheffing zijn vrijgesteld.

5° Enfin, le Chapitre V « Dispositions diverses, dispositions abrogatoires, entrée en vigueur » reprend une série de dispositions modificatives relatives au Fonds des Rentes, à l'Institut de Récompte et de Garantie et à la Caisse d'Amortissement, afin de tenir compte, pour les activités de ces organismes, des changements intervenus sur les marchés primaire et secondaire des titres de la dette de l'Etat.

*
* *

La réorganisation du marché des certificats de trésorerie aura des conséquences fondamentales, tant pour la gestion de trésorerie des intermédiaires financiers et du Trésor que pour le mode de conduite de la politique monétaire par la Banque Nationale de Belgique.

Etant donné que les certificats de trésorerie sont actuellement émis en continu, les intermédiaires financiers peuvent couvrir chaque jour leurs besoins de liquidité en ne renouvelant pas des certificats de leur portefeuille qui arrivent à échéance. De même, ils peuvent affecter quotidiennement leurs surplus de liquidité à de nouvelles souscriptions de certificats.

Les changements globaux de la liquidité du marché monétaire se trouvent donc, par solde, reportés sur le Trésor qui compense les fluctuations qui en résultent, sur sa propre situation de trésorerie en augmentant ou en réduisant son recours direct ou indirect aux crédits de la Banque Nationale de Belgique.

Dans la situation actuelle, la régulation par la Banque Nationale de Belgique du niveau des taux du marché monétaire ne s'appuie pas sur l'adaptation des conditions auxquelles les intermédiaires financiers peuvent se refinancer auprès de la Banque.

Elle se base sur la fixation par la Banque, en concertation avec le Ministère des Finances, du taux des certificats de trésorerie. Comme ces taux constituent le coût d'opportunité pour la gestion de liquidité des intermédiaires financiers, chacune de leurs modifications se répercute rapidement sur toute la gamme des taux du marché monétaire.

Dans le nouveau contexte qui découlera du changement du mode d'émission des certificats de trésorerie, la Banque Nationale de Belgique conduira sa politique monétaire de manière comparable à celle des principales banques centrales des pays membres de la Communauté européenne et des principaux pays occidentaux industrialisés.

Ce mode de travail est basé sur une combinaison d'adjudications périodiques de crédits et d'opérations d'open-market. En complément, la banque centrale octroie également des liquidités de fin de journée sans toutefois que le bénéficiaire, en ce compris le Trésor, ne puisse être en état de se financer sans restriction ou à des conditions de faveur auprès de la banque centrale.

5° Ten slotte bevat hoofdstuk V « Diverse bepalingen, opheffingsbepalingen, inwerkingtreding » een aantal wijzigingen met betrekking tot het Rentenfonds, het Herdiscontering- en Waarborginstituut en de Amortisatiekas, teneinde voor de activiteiten van die instellingen rekening te houden met de veranderingen die de primaire en de secundaire markten van de effecten van de staatsschuld hebben ondergaan.

*
* *

De reorganisatie van de markt van de schatkistcertificaten zal verreikende gevolgen hebben, zowel voor het beheer van de liquiditeitspositie van de financiële instellingen en van de Schatkist als voor de wijze waarop de Nationale Bank van België haar monetair beleid ten uitvoer legt.

Aangezien de schatkistcertificaten thans doorlopend worden uitgegeven, kunnen de financiële instellingen iedere dag hun liquiditeitsbehoefte dekken door op die datum terugbetaalbare certificaten van hun portefeuille niet te verlengen. Ook hun liquiditeitsoverschot kunnen zij iedere dag beleggen door op certificaten in te schrijven.

De globale liquiditeitswijziging op de geldmarkt wordt aldus, per saldo, afgewenteld op de Schatkist die de aldus veroorzaakte schommelingen in haar liquiditeitspositie opvangt door haar rechtstreeks of onrechtstreeks beroep op de kredietverlening van de Nationale Bank van België te verhogen of te vermindere.

Thans reguleert de Nationale Bank van België het niveau van de geldmarkttarieven niet via een aanpassing van de voorwaarden waarop de financiële instellingen zich bij haar kunnen herfinancieren.

Die regulering steunt op de vaststelling door de Bank, in overleg met de Minister van Financiën, van de rentetarieven van de schatkistcertificaten. Aangezien die tarieven uit oogpunt van het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen, de alternatieve kosten uitmaken, werkt elke wijziging daarvan onmiddellijk door in heel de waaier van geldmarkttarieven.

In de nieuwe context die ingevolge de verandering in de wijze van uitgifte van de schatkistcertificaten zal ontstaan, zal de Nationale Bank van België haar monetair beleid voeren op een manier die vergelijkbaar is met het beleid van de toonaangevende centrale banken van de Lidstaten van de Europese Gemeenschap en van de voornaamste Westerse geïndustrialiseerde landen.

Die werkwijze is gebaseerd op een combinatie van periodieke toewijzingen van kredieten en het verrichten van open-markttransacties. Ter aanvulling verstrekt de centrale bank eveneens einde-dag-liquiditeiten, doch zonder dat een economisch subject, met inbegrip van de Schatkist, in staat mag worden gesteld onbepaald of op voordelige voorwaarden bij de centrale bank krediet te verkrijgen.

C'est pourquoi les crédits en francs octroyés au Trésor par la Banque nationale, seront limités au montant nécessaire pour faciliter la gestion quotidienne de caisse. Pour les mêmes raisons, l'augmentation de la dette en devises de l'Etat devra être compatible avec les exigences de la politique monétaire et de change car cette augmentation donne lieu, du fait de la conversion en francs par la banque centrale des monnaies étrangères obtenues, à une création supplémentaire de liquidité.

Grâce à la réforme projetée des instruments de la politique monétaire, notre pays accomplit sur ce plan un pas important en direction d'une harmonisation au niveau européen.

En même temps, le financement monétaire du Trésor sera très strictement limité, ce qui constitue une des conditions jugées indispensables pour le démarrage de la seconde étape du processus devant conduire à l'Union économique et monétaire. Le début de cette seconde phase est prévu pour le 1^{er} janvier 1994.

Cette réforme fait l'objet du Chapitre II « Dispositions modificatives relatives à la Banque Nationale de Belgique ».

*
* *

Le Titre II du présent projet de loi résulte de la décision prise, le 2 mars 1990, par le Conseil de l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC) d'abolir le double marché des changes et de suspendre plus généralement toute forme de contrôle des changes.

Les deux Etats de l'Union économique belgo-luxembourgeoise respectaient ainsi, dès mars 1990, l'engagement qu'ils avaient pris, aux termes de la directive du Conseil des Communautés européennes du 24 juin 1988 relative à la libération des mouvements de capitaux, d'abolir le double marché des changes avant le 31 décembre 1992, même si le double marché ne constituait pas en soi un obstacle à la liberté des mouvements de capitaux avec l'étranger.

Il avait toutefois été convenu, entre les gouvernements belge et luxembourgeois, que l'Institut belgo-luxembourgeois du change serait maintenu afin de conserver un organisme commun doté des pouvoirs nécessaires pour mettre en œuvre en cas de besoin les mesures de contrôle des changes qui pourraient être décidées au niveau européen, ou auxquelles les deux Etats pourraient devoir recourir en cas de crise, en conformité avec le droit européen.

En outre, comme l'IBLC collecte en vertu de la réglementation du change les informations indispensables à l'établissement de la balance des paiements de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, il avait été convenu de confirmer cette mission statistique et de lui donner un fondement juridique autonome, c'est-à-dire indépendant de la mise en œuvre d'un contrôle

De door de Nationale Bank van België aan de Schatkist verstrekte kredieten in franken zullen daarom worden beperkt tot het bedrag dat nodig is om het dagelijks kasbeheer te vergemakkelijken. Om dezelfde reden zal de stijging van de deviezenschuld van de Staat die, ingevolge de omzetting door de centrale bank van de ontvangen vreemde valuta's in franken, aanleiding geeft tot een bijkomende liquiditeitscreatie, in overeenstemming moeten zijn met de vereisten van het wisselkoers- en het monetaire beleid.

Met de aldus geplande hervorming van het monetaire beleidsinstrumentarium wordt door ons land een belangrijke stap gezet in de richting van de harmonisatie op Europees niveau van dit instrumentarium.

Tevens wordt de monetaire financiering van de Schatkist strikt beperkt, wat één van de onontbeerlijk geachte voorwaarden is voor het van start gaan van de tweede fase tot verwezenlijking van de Economische en Monetaire Unie. Deze tweede fase zou 1 januari 1994 ingaan.

Die hervorming maakt het voorwerp uit van Hoofdstuk II « Wijzigende bepalingen betreffende de Nationale Bank van België ».

*
* *

Titel II van dit wetsontwerp is een gevolg van de beslissing van 2 maart 1990 van de Raad van het Belgisch-Luxemburgse Wisselinstituut om de dubbele valutamarkt af te schaffen en, meer in 't algemeen, om elke deviezencontrole op te schorten.

De twee Staten van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie kwamen zodoende reeds in maart 1990 hun aangegane verbintenis na om, in het kader van de richtlijn van 24 juni 1988 van de Raad van de Europese Gemeenschap aangaande de vrijmaking van het kapitaalverkeer, vóór 31 december 1992 de dubbele wisselmarkt af te schaffen, ook al was de dubbele wisselmarkt geen echte hinderpaal voor het vrije kapitaalverkeer met het buitenland.

Tussen de Belgische en Luxemburgse regering werd echter overeengekomen dat het Belgisch-Luxemburgse Wisselinstituut zou worden gehandhaafd teneinde te beschikken over een gemeenschappelijk orgaan dat de nodige bevoegdheden heeft om, indien nodig, de maatregelen inzake deviezencontrole te nemen, waartoe hetzij op Europees niveau, hetzij door de twee Staten, in overeenstemming met het Europees recht, in geval van crisissituatie zou zijn besloten.

Aangezien het Belgisch-Luxemburgse Wisselinstituut bovendien, krachtens de deviezenvoorschriften, de gegevens verzamelt die noodzakelijk zijn voor de opstelling van de betalingsbalans van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie, werd overeengekomen dat Instituut verder te belasten met deze statistische opdracht en het een autonome juridische grond-

des changes. Ceci permettra de poursuivre l'établissement d'une balance des paiements conforme aux exigences de la conduite de la politique économique et au prescrit des institutions internationales dont la Belgique est membre.

Cette nouvelle orientation des missions de l'Institut belgo-luxembourgeois du change rend souhaitable une refonte de ses statuts tels qu'ils résultaient de l'arrêté-loi du 6 octobre 1944 créant un Institut de Change.

Ce texte formalise également le secret qui couvre les données individuelles récoltées par l'Institut belgo-luxembourgeois du change à des fins statistiques ainsi que les statistiques globales et anonymes qui n'ont pas encore été rendues publiques par les autorités compétentes. Les dispositions prévues à cet effet ont été calquées sur celles qui régissent l'Institut national de Statistique.

Comme les nouvelles dispositions légales sont la mise en œuvre d'un accord de principe avec le Grand-Duché de Luxembourg, ce dernier prendra de son côté les dispositions voulues pour permettre à l'Institut belgo-luxembourgeois du change d'accomplir ses missions au Grand-Duché dans les mêmes conditions qu'en Belgique.

Les deux gouvernements sont d'ailleurs également convenus de proposer prochainement une modification de l'article 4 du Protocole d'association monétaire entre les deux pays de manière à y consigner la mission de l'Institut en matière de collecte des informations statistiques destinées à l'établissement de la balance des paiements de l'Union.

Conclusion

Avec la réforme du marché des titres de la dette publique et des instruments de la politique monétaire, notre pays opérera un mouvement de rattrapage hautement nécessaire pour s'aligner sur l'évolution des marchés financiers les plus dynamiques des pays voisins.

Cette réforme, annoncée publiquement au début de cette année, a été mûrement préparée, et en étroite collaboration, par l'Administration de la Trésorerie et la Banque Nationale de Belgique. Au cours de la période de mai à septembre de cette année, cinq réunions de concertation de haut niveau se sont tenues entre représentants du Ministère des Finances, de la Banque Nationale de Belgique, des banques, des caisses d'épargne et des institutions publiques de crédit. Les autorités de la Bourse et les banques luxembourgeoises ont également été associées à ces concertations. Dans la seconde moitié de l'année, l'Administration de la Trésorerie et la Banque Nationale de Belgique se sont concertées avec les représentants des intermédiaires financiers sur de très nombreux aspects techniques; des réunions d'information ont été organisées au cours desquelles les divers aspects de la réforme

slag te geven, d.w.z. onafhankelijk van de invoering van deviezencontroles. Aldus zal ook in de toekomst een betalingsbalans kunnen worden opgesteld overeenkomstig de eisen van de economische beleidsvoering en de bepalingen van de internationale instellingen waarvan België lid is.

Deze heroriëntering van de opdrachten van het Belgisch-Luxemburgse Wisselinstituut noopten tot een herziening van zijn organieke wet, die is vervat in de besluitwet van 6 oktober 1944 tot oprichting van een Wisselinstituut.

Die nieuwe tekst voorziet in de geheimhouding van de individuele gegevens die het Wisselinstituut voor statistische doeleinden verzamelt, alsmede van de gegroepeerde en anonieme statistieken die nog niet door de bevoegde autoriteiten werden bekendgemaakt. De desbetreffende bepalingen zijn analoog aan die welke de werking van het Nationaal Instituut voor de Statistiek regelen.

Aangezien die nieuwe wettelijke bepalingen het resultaat zijn van een beginselovereenkomst met het Groothertogdom Luxemburg, zal dit laatste de nodige maatregelen nemen om het Wisselinstituut in staat te stellen zijn opdrachten in Luxemburg op dezelfde voorwaarden uit te voeren als in België.

De twee regeringen zijn trouwens overeengekomen artikel 4 van het Protocol met betrekking tot de monetaire associatie tussen beide Staten binnenkort te wijzigen teneinde de opdracht van het Instituut inzake de verzameling van statistische gegevens voor de opstelling van de betalingsbalans van de Unie daarin vast te leggen.

Besluit

Met de hervorming van de markt van de effecten van de overheidsschuld en van het monetaire beleidsinstrumentarium zal ons land een dringende en noodzakelijke inhaalbeweging uitvoeren teneinde in de pas te lopen met de ontwikkeling op de meest dynamische effectenmarkten in de ons omringende landen.

Die hervormingen, die in het begin van dit jaar publiek werden aangekondigd, werden door de Administratie der Thesaurie en de Nationale Bank van België, in nauwe samenwerking, grondig voorbereid. In de periode van mei tot september van dit jaar hadden een vijftal overlegvergaderingen op hoog niveau plaats tussen de vertegenwoordigers van het Ministerie van Financiën, de Nationale Bank van België, de banken, de spaarbanken en de openbare kredietinstellingen. Ook de beursautoriteiten en de Luxemburgse banken werden bij dit overleg betrokken. In het najaar hebben de Administratie der Thesaurie en de Nationale Bank van België voor talrijke technische vraagstukken verder overleg gepleegd met de vertegenwoordigers van de financiële instellingen en werden informatievergaderingen georganiseerd waarop de diverse aspecten van de hervorming wer-

ont été expliqués aux cadres des intermédiaires financiers.

En concertation avec les 14 organismes qui ont été agréés comme « primary dealers », les règles concernant cette activité ont été précisées.

Janvier 1991 a été, dès le début, prévu comme date pour l'entrée en vigueur de la réforme. Le Gouvernement et la Banque Nationale de Belgique attachent la plus grande importance au respect de cette échéance. Tout ajournement porterait atteinte à la réputation internationale de notre pays comme place financière. Pour les intermédiaires financiers belges, il s'agirait d'un retard inexcusable dans leur processus d'adaptation aux développements ayant lieu sur les marchés financiers étrangers et internationaux ainsi que dans leur préparation à la concurrence accrue qui s'exercera, au niveau européen, à l'intérieur de l'espace financier intégré.

Grâce à la réforme proposée et à la cohérence d'ensemble de la politique économique et monétaire, qui doit garantir le lien étroit entre le cours de change de notre devise et celui des monnaies les plus fortes du Système monétaire européen, une économie substantielle pourra être réalisée sur les charges d'intérêts de la dette publique. De plus, l'équilibre dans les mouvements de capitaux pourra être plus rapidement atteint.

L'adaptation des instruments de la politique monétaire permettra à la Banque Nationale de Belgique, dans un environnement en mutation, de défendre la stabilité de la monnaie et de se préparer à son intégration dans le Système européen de Banques centrales. Le Gouvernement espère que ce Système, en conformité avec la résolution du Conseil européen de Rome d'octobre 1990, sera mis sur pied dès le début de la deuxième étape de l'Union économique et monétaire prévue pour le 1^{er} janvier 1994.

La réforme offre également d'importantes opportunités aux intermédiaires financiers pour une extension de leurs activités et un développement supplémentaire de notre pays comme centre financier.

Le système de titres dématérialisés, exclusivement inscrits en compte auprès d'établissements financiers agréés par le Ministre, permet à ces organismes d'offrir de nouveaux services à leurs clients. Le système de clearing-titres de la Banque Nationale de Belgique garantit que les transactions sur titres, effectuées par les intermédiaires financiers pour leur propre compte ou pour le compte de leur clientèle, s'effectueront rapidement, sans risque et à un coût très faible. La mise en place de dispositions juridiques claires pour les cessions-rétrocessions, l'exemption de la taxe de bourse pour les opérations sur certificats de trésorerie et les obligations linéaires, l'adaptation du traitement fiscal, au niveau de l'impôt sur les revenus, tant des prêts que des cessions-rétrocessions sur ces deux catégories de titres ainsi que l'activité des primary dealers, favorisée par les pouvoirs publics et la Banque

den toegelicht voor de kaderleden van de financiële instellingen.

In overleg met de 14 instellingen die als « primary dealers » zijn aangesteld, werden de regels voor hun activiteit nader bepaald.

Van meet af aan is januari 1991 als datum voor het doorvoeren van die hervormingen vooropgesteld. De Regering en de Nationale Bank van België hechten aan de naleving van die timing het grootste belang. Ieder uitstel zou de internationale reputatie van ons land als financieel centrum schaden. Voor de Belgische financiële instellingen zou het een onverantwoorde vertraging zijn in hun proces van aanpassing aan de ontwikkelingen op de buitenlandse en internationale financiële markten en in hun voorbereiding op de verhoogde mededinging die de Europese geïntegreerde financiële ruimte met zich zal brengen.

Ingevolge de voorgestelde hervormingen en een coherent algemeen economisch en monetair beleid, die de nauwe binding van de koers van onze munt aan die van de sterkste munten van het Europees Monetair Stelsel moet verzekeren, zal een substantiële besparing op de interestlasten van de overheidsschuld mogelijk zijn. Tevens zal het evenwicht in de kapitaalbewegingen vlugger kunnen worden hersteld.

Dank zij de aanpassing van het monetair beleidsinstrumentarium wordt de Nationale Bank van België in staat gesteld om in de gewijzigde omstandigheden verder bij te dragen tot de stabiliteit van de munt en om zich voor te bereiden op haar integratie in het Europees Stelsel van Centrale Banken. De Regering hoopt dat dit Stelsel, overeenkomstig de resoluties van de Europese Raad van Rome van oktober 1990, bij het begin van de tweede fase van de Economische en Monetaire Unie, die op 1 januari 1994 is gepland, kan worden tot stand gebracht.

Ook voor de financiële instellingen biedt de hervorming belangrijke mogelijkheden om hun activiteiten te ontwikkelen en bij te dragen tot de verdere uitbouw van ons land als financieel centrum.

Het stelsel van de gedematerialiseerde effecten, die uitsluitend op rekening worden geboekt bij door de Minister erkende financiële instellingen, biedt die ondernemingen de gelegenheid om nieuwe diensten aan hun cliënten aan te bieden. Het effectenclearingstelsel van de Nationale Bank waarborgt dat de effectentransacties die de financiële instellingen voor eigen rekening of voor rekening van hun cliënteel verrichten, snel, veilig en tegen zeer lage kosten zullen worden vereffend. De duidelijke juridische regeling voor de cessies-retrocessies, de opheffing van de beursbelasting voor de transacties in schatkistcertificaten en lineaire obligaties en de aangepaste fiscale behandeling, op het vlak van de inkomstenbelasting, van de lening en de cessie-retrocessie van die effecten en de door de overheid en de Nationale Bank van België bevorderde activiteit van de primary dealers, bieden de

Nationale de Belgique, doivent permettre que la réforme s'accompagne d'une augmentation substantielle du montant des transactions effectuées sur les titres de la dette publique.

C'est le souhait et la conviction du Gouvernement et de la Banque Nationale de Belgique que les intermédiaires financiers tireront profit de ces réformes pour continuer à développer leur savoir-faire, déjà fort important, en matière de transactions sur titres afin de se préparer mieux encore à la concurrence accrue, sur les marchés européens et mondiaux, en matière de prestations de services financiers. »

II. — DISCUSSION GENERALE

M. Defosset constate que le présent projet de loi s'inscrit dans le cadre de la modernisation des marchés financiers dont plusieurs étapes ont déjà été réalisées par le présent Gouvernement.

L'orateur estime que cette modernisation est indispensable pour la Belgique car c'est seulement à ce prix que notre pays pourra profiter des opportunités offertes par la libération des mouvements de capitaux et la réalisation du grand marché financier européen intégré.

La perspective d'un marché financier européen plus ouvert et plus compétitif accentue la nécessité impérieuse d'adapter les marchés et les services financiers belges.

D'autre part, le membre considère que l'attrait croissant exercé sur les résidents par les placements en devises à l'étranger, notamment sous la forme d'achat de valeurs mobilières, et l'intérêt plutôt limité manifesté par les investisseurs étrangers pour les placements en francs belges sont dangereux à terme pour la santé de notre économie.

De nombreuses initiatives ont déjà été prises par le Gouvernement afin de rendre les placements en francs belges à la fois plus attrayants et accessibles à un plus grand nombre de placeurs :

- le précompte mobilier sur les nouveaux actifs à revenus fixes a été réduit de 25 à 10 % (cf. rapport de Mme Kestelijn-Sierens, doc. Chambre n° 1077/3-89/90);

- afin d'élargir le marché primaire des fonds publics on a introduit les émissions d'obligations linéaires (OLO);

- le double marché des changes a été supprimé;

- le projet de loi relatif aux opérations financières et aux marchés financiers (cf. rapport de M. Van Rompuy, doc. Chambre n°s 1156/5 et 10) a été adopté; le vote final a eu lieu le 21 novembre 1990 en séance plénière de la Chambre.

Toutefois, les efforts des autorités belges en vue de mieux organiser les marchés financiers, de les rendre plus comparables avec l'étranger et de les ouvrir davantage à tous les placeurs, n'auront une efficacité globale qu'à condition de couvrir tous les segments de

mogelijkheid van een zeer aanzienlijke verhoging van de met effectentransacties verhandelde bedragen.

Het is de wens en de overtuiging van de Regering en van de Nationale Bank van België dat de financiële instellingen die hervormingen zullen te baat nemen om hun reeds belangrijke know-how inzake de effectentransacties verder te ontwikkelen teneinde nog beter voorbereid te zijn op de toenemende mededinging op de Europese en wereldwijde markt van de financiële dienstverlening. »

II. — ALGEMENE BESPREKING

De heer Defosset stelt vast dat het wetsontwerp een onderdeel vormt van de modernisering van de financiële markten, waavan deze Regering al verscheidene etappes heeft afgewerkt.

Spreker meent dat België niet om die modernisering heen kan. Ons land kan immers alleen onder die voorwaarde de mogelijkheden benutten die de liberalisering van het kapitaalverkeer en de totstandkoming van de Europese interne financiële markt te bieden hebben.

Het vooruitzicht van een meer open en meer concurrerende Europese financiële markt vormt nog een dwingende reden te meer om de Belgische financiële markten en diensten aan te passen.

Voorts meent hij dat de groeiende aantrekkingskracht die valutabeleggingen in het buitenland, inzonderheid in de vorm van aankoop van effecten, op onze medeburgers uitoefenen, evenals de eerder bescheiden belangstelling van de buitenlandse beleggers voor beleggingen in Belgische frank op termijn gevaarlijk zijn voor de gezondheid van onze economie.

De Regering heeft al tal van initiatieven genomen om beleggingen in Belgische frank aantrekkelijker en toegankelijker te maken voor een groter aantal beleggers :

- de roerende voorheffing op nieuwe vastrentende activa werd verlaagd van 25 naar 10 % (cf. verslag van mevrouw Kestelijn-Sierens, stuk Kamer n° 1077/3-89/90);

- om de primaire markt voor overheidsfondsen te verruimen werden de lineaire obligatie-emissies (OLO) ingevoerd;

- de dubbele wisselmarkt werd afgeschaft;

- het wetsontwerp op de financiële transacties en de financiële markten (cf. verslag van de heer Van Rompuy, stuk Kamer n° 1156/5 en 10) werd aangenomen; de eindstemming in plenaire vergadering van de Kamer heeft plaatsgehad op 21 november 1990.

De inspanningen van de Belgische overheid om de organisatie van de financiële markten te verbeteren, ze beter vergelijkbaar met het buitenland te maken en ze meer voor alle beleggers open te stellen, zullen pas volkomen doeltreffend zijn indien alle marktseg-

ces marchés, notamment celui fort important des effets publics à court terme.

Or, jusqu'à présent, ce dernier segment du marché se caractérise par un accès très restrictif et par l'absence de concurrence entre placeurs potentiels.

En effet, les certificats de trésorerie sont émis à la demande, « au robinet » et sont principalement réservés aux établissements de crédits belges et luxembourgeois.

Une réforme fondamentale du mode d'émission des certificats de trésorerie s'impose donc pour élargir et renforcer considérablement l'attrait de ceux-ci.

Le recours sur le marché primaire à des procédures d'adjudications périodiques plus concurrentielles et la stimulation d'un marché secondaire plus actif peuvent y contribuer. En outre, conséquence non négligeable pour un pays comme la Belgique, cette réforme renforcera la position extérieure du franc belge et permettra de réduire le coût de financement à court terme de la dette publique.

En ce qui concerne la réforme elle-même, M. Defosset fait remarquer que le système proposé en matière de certificats de trésorerie s'apparente grandement à celui mis en place pour les obligations linéaires.

Ainsi, l'adjudication de ces titres se fera par appel d'offres. Le marché sera accessible aux entreprises résidentes non financières ainsi qu'à l'ensemble des placeurs étrangers. La liquidité du marché sera assurée par la mise en place d'un marché secondaire actif via la constitution de « primary dealers », la mise en place d'un système de titres dématérialisés, exclusivement inscrits en compte, et la suppression de la taxe sur opérations de bourse pour ce qui est des transactions portant sur des obligations linéaires et des certificats de trésorerie.

M. Defosset estime que cette dernière mesure constitue un pas dans la bonne direction mais que pour 1992, il faudra envisager la suppression pure et simple de cette taxe afin de sauvegarder la compétitivité de notre place financière.

Les Pays-Bas ont déjà pris une telle initiative et la France envisage également la suppression de l'impôt de bourse (l'équivalent de notre taxe sur les opérations de bourse) pour l'exercice budgétaire 1992 (cf. rapport de M. Van Rompuy, doc. Chambre n° 1156/10-89/90, p. 14).

M. Defosset considère qu'il est évident que les changements apportés au mode d'émission des certificats de trésorerie nécessiteront une adaptation profonde de l'exercice de la politique monétaire en Belgique.

Ce nouveau régime doit assurer la préparation de notre pays à la réalisation phasée de l'Union économique et monétaire européenne. En effet, le passage à la deuxième phase du processus devant conduire à cette Union, requiert la suppression du financement monétaire des déficits publics par les Etats membres de la CEE.

menten worden gedekt, en met name het erg belangrijke segment van de kortlopende overheidsfondsen.

Tot nog toe was dat marktsegment zeer restrictief toegankelijk en was concurrentie tussen potentiële beleggers er onbestaande.

De schatkistcertificaten worden immers op aanvraag en « on tap » geëmitteerd en staan hoofdzakelijk open voor de Belgische en Luxemburgse kredietinstellingen.

De wijze van uitgifte van de schatkistcertificaten moet dan ook ten gronde worden hervormd om de aantrekkingskracht ervan merkbaar te verruimen en te versterken.

Meer concurrentiële aanbestedingen op regelmatige tijdstippen op de primaire markt en stimulering van een actievere secundaire markt kunnen daartoe bijdragen. Bovendien zal die hervorming — en dat is een niet onaardig gevolg ervan voor een land als België — de buitenlandse positie van de Belgische frank verstevigen, zodat de financieringskosten van de overheidsschuld op korte termijn kunnen worden gedrukt.

Wat de eigenlijke hervorming betreft, merkt de heer Defosset op dat de regeling die inzake schatkistcertificaten wordt voorgesteld, nauw aansluit bij die inzake lineaire obligaties.

Zo zullen die effecten door middel van een offerteaanvraag worden aanbesteed. De markt zal toegankelijk zijn voor in België gevestigde niet-financiële ondernemingen, alsmede voor alle buitenlandse beleggers. De liquiditeit van de markt zal worden gewaarborgd door de ontwikkeling van een actieve secundaire markt via de oprichting van « primary dealers », de introductie van een stelsel van exclusief op een rekening geboekte gedematerialiseerde effecten en de afschaffing van de taks op de beursverrichtingen voor de transacties in lineaire obligaties en schatkistcertificaten.

De heer Defosset acht die laatste maatregel een stap in de goede richting, maar vindt dat men tegen 1992 die taks zonder meer moet afschaffen zodat de concurrentiepositie van de Brusselse Beurs gevrijwaard wordt.

Nederland heeft al een gelijksoortig initiatief ontwikkeld en Frankrijk overweegt eveneens de afschaffing van de beursbelasting (die met onze taks op de beursverrichtingen overeenstemt) voor het begrotingsjaar 1992 (cf. verslag van de heer Van Rompuy, Stuk Kamer n° 1156/10-89/90, blz. 14).

Volgens de heer Defosset is het evident dat de wijzigingen in de wijze waarop de schatkistcertificaten worden uitgegeven, een grondige aanpassing van het Belgische monetair beleid vergen.

Die nieuwe regeling moet ervoor zorgen dat ons land wordt voorbereid op de gefaseerde totstandkoming van de Europese economische en monetaire Unie. De overstap naar de tweede fase in het proces dat uiteindelijk tot die Unie moet leiden, vergt namelijk de afschaffing van de monetaire financiering van de tekorten van de overheidssectoren door de EG-Lidstaten.

En conclusion, M. Defosset annonce que son groupe soutiendra le présent projet parce qu'il contient les mesures permettant d'assurer la nécessaire modernisation de nos marchés financiers.

M. van Weddingen considère, lui aussi, qu'il s'agit ici d'un projet de loi opportun auquel son groupe ne s'opposera pas. Il se réjouit du fait que le Gouvernement ait décidé de supprimer le prélèvement de la taxe sur opérations de bourse pour les transactions relatives aux certificats de trésorerie et aux obligations linéaires.

Il rappelle que lors de la discussion du projet de loi relatif aux opérations financières et aux marchés financiers, il avait déposé un amendement visant à supprimer cette taxe de manière générale afin, entre autres, d'assurer le développement d'un marché secondaire (cf. rapport de M. Van Rompuy, doc. n° 1156/10, p. 14).

L'orateur regrette que le Gouvernement n'envisage cette mesure qu'au profit exclusif du Trésor plutôt que de l'étendre à l'ensemble des opérations boursières. Il insiste sur le fait que la Bourse exerce une influence importante sur le développement des entreprises.

Selon une étude de la Commission de la Bourse, la perte de recettes occasionnée par la suppression de cette taxe (recettes estimées à quelque 3,8 milliards de francs pour 1990) serait en grande partie compensée par une augmentation des recettes à l'impôt des sociétés perçu sur les revenus des sociétés de bourse.

*
* *

Le Ministre des Finances fait remarquer que les dispositions visées aux articles 27 et 28 du présent projet (exemption de la taxe sur opérations de bourse et reports) représentent en fait un deuxième pas vers l'élimination des désavantages comparatifs de la place boursière belge.

Une première étape est en effet déjà réalisée par les articles 96 à 101 du projet de loi relatif aux opérations financières et aux marchés financiers (adopté récemment par les deux assemblées législatives). En effet, ces articles introduisent de manière généralisée un plafonnement de la taxe à 10 000 francs et les taux sont restructurés en vue de cibler l'effort sur le marché des actions au comptant et sur les transactions d'obligations (cf. Exposé des motifs, doc. Chambre n° 1156/1-89/90, p. 46).

Le Ministre ne souhaite toutefois pas s'engager sur un calendrier précis concernant l'éventuel élargissement de cette mesure de suppression à d'autres transactions.

*
* *

Tot besluit meldt de heer Defosset dat zijn fractie dit ontwerp zal steunen omdat het maatregelen bevat waarmee de onontbeerlijke modernisering van onze financiële markten kan worden gewaarborgd.

Ook de heer van Weddingen acht dit een ontwerp dat zeer gelegen komt : zijn fractie zal zich er dan ook niet tegen verzetten. Hij is blij dat de Regering al besloten heeft de heffing van de taks op de beursverrichtingen af te schaffen voor transacties die betrekking hebben op schatkistcertificaten en lineaire obligaties.

Hij brengt in herinnering dat hij tijdens de bespreking van het wetsontwerp op de financiële transacties en de financiële markten een amendement had ingediend om de taks volledig af te schaffen en op die manier onder meer de ontwikkeling van een secundaire markt veilig te stellen (cf. verslag van de heer Van Rompuy, stuk n° 1156/10, blz. 14).

Spreker betreurt dat de Regering die maatregel alleen overweegt wanneer het de Schatkist ten goede komt, in plaats van hem tot alle beursverrichtingen uit te breiden. Hij onderstreept dat de Beurs een aanzienlijke invloed op de ontwikkeling van de ondernemingen uitoefent.

Volgens een studie van de Beurscommissie zou het door de afschaffing van die taks meegebrachte inkomstenverlies (voor 1990 geraamd op zowat 3,8 miljard frank) grotendeels worden gecompenseerd door een stijging van de inkomsten uit de vennootschapsbelasting die op de inkomsten van de beursvennootschappen wordt geïnd.

*
* *

De Minister van Financiën merkt op dat het bepaalde in de artikelen 27 en 28 van dit ontwerp (vrijstelling van de taks op de beursverrichtingen en de reports) in feite een tweede stap is om de relatieve handicap van de Belgische beursmarkt weg te werken.

Een eerste stap is namelijk al gezet door de artikelen 96 en 101 van het (onlangs door de beide wetgevende vergaderingen goedgekeurde) wetsontwerp op de financiële transacties en de financiële markten. Die artikelen bepalen dat de taks een algemene bovengrens van 10 000 frank krijgt en dat de tarieven anders worden vastgesteld om de inspanning toe te spitsen op de contantmarkt voor aandelen en de transacties in obligaties (cf. memorie van toelichting, Stuk Kamer n° 1156/1-89/90, blz. 46).

De Minister wenst zich evenwel niet vast te pinnen op een precies tijdschema om die afschaffingsmaatregel eventueel tot andere transacties uit te breiden.

*
* *

M. van Weddingen émet le souhait que le Gouvernement procède très rapidement à la suppression pure et simple de cette taxe.

M. De Vlieghe se réjouit du fait que le présent projet contienne un certain nombre de mesures visant à permettre de développer une gestion plus active de la dette publique.

Toutefois, il ne peut souscrire à la philosophie qui soustend le projet et qui consiste à mener une politique basée essentiellement sur les lois du marché (et les effets positifs qu'on en attend).

L'orateur estime qu'à long terme, le développement d'un marché financier européen (devenu une des grandes priorités actuelles) entraînera de nombreuses distorsions même si, à court terme, il peut effectivement présenter certains avantages.

M. De Vlieghe est d'avis que le Gouvernement ne prend aucune initiative concrète en vue de s'attaquer véritablement au problème fondamental qu'est celui de la charge de la dette publique.

Selon lui, la cause principale du niveau élevé de la dette publique, tant dans notre pays que dans de nombreux pays du Tiers Monde, réside dans le fait que les taux d'intérêt en termes réels sont depuis de nombreuses années largement supérieurs au taux de croissance réel du PNB (cf. notamment le rapport de MM. M. Olivier et Daerden, doc. Chambre n° 4/1-915/4-88/89, p. 75).

L'orateur se demande pourquoi le Gouvernement persiste à vouloir limiter les négociations avec les créanciers et les banques à des mesures conformes aux exigences du marché.

*
* *

Le Ministre des Finances reconnaît que le niveau élevé actuel des taux d'intérêt en termes réels, pose un problème crucial.

Il est également vrai que ces derniers jours, l'évolution des taux est orientée à la hausse.

Toutefois, le législateur belge ne dispose d'aucun moyen pour influencer ce phénomène, qui dépasse largement les frontières de la Belgique.

Actuellement, nous subissons les conséquences de la décision du gouvernement allemand de financer l'impact budgétaire de plus en plus élevé de l'unification allemande en recourant à l'emprunt.

Cet appel massif de capitaux s'ajoute à d'autres demandes importantes dans le cadre du financement du double déficit américain (déficit budgétaire et déficit de la balance des paiements), de l'aide à apporter aux pays d'Europe centrale, afin d'assurer leur transition vers l'économie de marché, ainsi que des problèmes économiques et financiers rencontrés actuellement par l'Union Soviétique.

De heer van Weddingen spreekt de wens uit dat de Regering die taks zeer spoedig zonder meer afschaft.

De heer De Vlieghe verheugt zich erover dat dit wetsontwerp een aantal maatregelen bevat waarmee een actiever beheer van de overheidsschuld mogelijk wordt.

Hij kan het evenwel niet eens zijn met de aan het ontwerp ten grondslag liggende opvatting die erin bestaat een beleid te ontwikkelen dat in hoofdzaak op de marktmechanismen is gestoeld (en de positieve gevolgen die ervan worden verwacht).

Volgens spreker zal de totstandkoming van een Europese financiële markt (wat vandaag een van de hoofdprioriteiten is geworden) op lange termijn tot tal van marktverstoringen leiden, ook al kan ze op korte termijn inderdaad bepaalde voordelen bieden.

De heer De Vlieghe is van mening dat de Regering geen enkel concreet initiatief neemt om het levensgrote vraagstuk van de overheidsschuld echt aan te pakken.

Zijns inziens is de voornaamste reden voor het hoge peil van de overheidsschuld zowel in ons land als in talrijke Derde-Wereldlanden dat de reële rentetarieven al jaren ver boven het reële groeipercentage van het BNP liggen (cf. onder meer het verslag van de heren M. Olivier en Daerden, Stuk Kamer n° 4/1-915/4-88/89, blz. 75).

Spreker vraagt zich af waarom de Regering er halsstarrig mee doorgaat de onderhandelingen met de schuldeisers en de bankiers te beperken tot maatregelen die op de marktvereisten zijn afgestemd.

*
* *

De Minister van Financiën erkent dat het huidige hoge peil van de reële rentetarieven een cruciaal probleem is.

Ook klopt het dat de rentetarieven zich de jongste dagen à la hausse ontwikkelen.

De Belgische wetgever beschikt evenwel over geen enkel middel om op dat verschijnsel, dat zich hoegenaamd niet alleen in België voordoet, in te werken.

Momenteel ondergaan wij de gevolgen van de beslissing van de Duitse Regering om de steeds forsere budgettaire weerslag van de Duitse eenmaking via leningen te financieren.

Dat massale beroep op kapitaal sluit aan bij andere aanzienlijke vragen naar kapitaal om het dubbele tekort in de Verenigde Staten (begrotingstekort en tekort op de handelsbalans) te financieren, maar ook voor de steun aan de landen in Midden-Europa, bij hun overgang naar de markteconomie, en voor de huidige economische en financiële problemen in de Sovjet-unie.

Cette demande de capitaux n'est toutefois pas compensée par une offre équivalente dans la mesure où l'épargne est traditionnellement faible dans les ménages américains et où l'on constate parallèlement une diminution de l'épargne au niveau des ménages japonais.

Cette évolution risque de provoquer d'importantes tensions sur le marché des capitaux, ce qui entraînera automatiquement une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

Le seul moyen de diminuer ces tensions est de convaincre les gouvernements concernés de prendre les mesures indispensables afin de réduire cette demande massive.

Dans les faibles marges de manoeuvre dont notre pays dispose, le présent projet de loi, en faisant davantage jouer la concurrence par l'introduction d'un système d'adjudication, va plutôt influencer les taux d'intérêt à la baisse, toutes choses égales par ailleurs.

En ce qui concerne le financement à court terme de l'Etat, le Ministre espère ainsi mettre fin à une anomalie, à savoir qu'actuellement le taux des certificats de trésorerie est supérieur au taux des gros dépôts interbancaires.

*
* *

M. A. Léonard constate que le présent projet de loi s'inscrit dans le cadre général de l'assainissement des finances publiques.

En 3 ans de législature, le Gouvernement a fourni un travail législatif remarquable en vue de moderniser la gestion de la dette publique et de préparer notre pays à la réalisation de la deuxième et troisième phases de l'Union économique et monétaire européenne :

— réduction du précompte mobilier de 25 à 10 % sur les intérêts des nouveaux actifs à revenus fixes;

— liaison du franc belge au mark allemand;

— introduction d'une nouvelle formule d'emprunt d'Etat à long terme (obligation linéaire);

— réforme de la Bourse et des marchés financiers;

— réforme de la Banque Nationale de Belgique (cf. le Chapitre II du Titre I^{er} du présent projet).

M. A. Léonard souligne qu'en faisant jouer davantage la concurrence entre les intermédiaires financiers et en développant un marché secondaire des titres de la dette publique, le présent projet doit permettre à l'Etat d'obtenir des conditions de financement plus intéressantes pour la dette tout en renforçant la place financière de Bruxelles.

L'intervenant fait observer que pour 1991, on prévoit une épargne globale de quelque 15 milliards de francs au niveau des charges d'intérêts (cf. rapport de *M. Loones*, doc. Chambre n° 4/1-1293/4-89/90, p. 36). Est-ce dû aux mesures visées par le présent projet ?

Tegenover dat beroep op kapitaal staat echter geen gelijk aanbod, daar de Amerikaanse gezinnen doorgaans weinig sparen en de Japanse gezinnen tegelijk minder sparen.

Die ontwikkeling kan leiden tot aanzienlijke spanningen op de kapitaalmarkt, wat automatisch leidt tot een nieuwe verhoging van de rentetarieven.

Die spanningen kan men alleen tegengaan door de betrokken regeringen te overtuigen de noodzakelijke maatregelen te nemen om die massale aanvraag te beperken.

Binnen de geringe speelruimte waarover België beschikt, zal dit wetsontwerp, dat met de invoering van een stelsel van gunningen meer concurrentie mogelijk maakt, de rentetarieven eerder doen dalen, waarbij al het overige ongewijzigd blijft.

Aangaande de financiering van de Staat op korte termijn, hoopt de Minister op die manier komaf te maken met een anomalie, met name dat de huidige rente van de schatkistcertificaten hoger ligt dan de rentetarieven voor de grote interbankendeposito's.

*
* *

De heer A. Léonard stelt vast dat dit wetsontwerp een onderdeel vormt van de algemene gezondmaking van de overheidsfinanciën.

In drie jaar tijd heeft deze Regering aanzienlijk wetgevend werk verricht om het beheer van de overheidsschuld te moderniseren en ons land voor te bereiden op de verwezenlijking van de tweede en de derde fase van de Europese Economische en Monetaire Unie :

— verlaging van 25 naar 10 % van de roerende voorheffing op de rente op nieuwe vastrentende activa;

— koppeling van de Belgisch frank aan de Duitse mark;

— invoering van een nieuwe formule voor langlopende staatsleningen (lineaire obligatie);

— hervorming van de Beurs en de financiële markten;

— hervorming van de Nationale Bank van België (zie Hoofdstuk II van Titel I van dit ontwerp).

De heer A. Léonard onderstreept dat de Staat met dit ontwerp, dat de concurrentie tussen de financiële tussenpersonen doet toenemen en een secundaire markt voor effecten van de Staatsschuld ontwikkelt, betere voorwaarden moet kunnen bedingen om haar schulden te financieren en tegelijkertijd het financiële centrum Brussel ermee versterkt.

Spreker merkt op dat in 1991 een besparing van in totaal zowat 15 miljard frank op de rentelasten in uitzicht wordt gesteld (zie verslag van de heer *Loones*, stuk Kamer n° 4/1, 1293/4 - 89/90, blz. 36). Is dat te danken aan de in dit ontwerp bedoelde maatregelen ?

Que devraient rapporter ces mesures d'ici 1993 ? Pourrait-on réduire davantage encore le coût de la gestion de la dette publique ?

L'orateur se demande également quel sera l'impact de la réforme des certificats de trésorerie sur le grand public. En effet, à terme, l'Etat pourrait obtenir sur ces marchés (obligations linéaires et certificats de trésorerie) des conditions de financement plus avantageuses que par le passé. Dans ce cas, l'Etat ne pourrait-il pas, tout naturellement, être tenté de faire moins appel à l'épargne des particuliers via un emprunt d'Etat classique ?

En conclusion, M. A. Léonard se félicite des nouveaux moyens mis en oeuvre en vue de développer une gestion plus active de la dette publique.

*
* *

Le Ministre précise que l'économie de 15 milliards de francs prévue au niveau de la gestion de la dette publique, résulte de deux opérations :

— la conversion des Bons du Trésor émis entre 1986 et 1989 en un emprunt consolidé (cf. article 39 du projet de loi-programme relative à diverses dispositions fiscales et non fiscales, doc. Chambre n° 1366/1-90/91, p. 69) — article 51 du texte adopté par la Commission des Finances, doc. n° 1366/7, p. 18).

Cette conversion permet à l'Etat de réaliser un gain de l'ordre de 0,25 % lors de la fixation de l'intérêt, sous forme d'une prime de liquidité (rapport de M. Loones, doc. Chambre n° 4/1 - 1293/4 - 89/90, p. 35);

— la réforme du marché des certificats de trésorerie. La première année (1991), la mise en oeuvre du système devrait permettre de réaliser une économie évaluée à 7 milliards de francs.

La standardisation des certificats de trésorerie (émis à 3 et 12 mois) entraîne en effet un allongement (mécanique) de la durée moyenne de la dette puisque les certificats émis à 1 et 2 mois sont tous supprimés.

Au-delà de cet effet purement mécanique (décalage dans le temps reporté d'année en année mais qui n'entraîne plus de gains supplémentaires les années suivantes), le Ministre estime que l'on peut effectivement s'attendre à un certain alignement du taux des certificats de trésorerie sur le taux des gros dépôts interbancaires.

Selon la Banque nationale, cet alignement devrait, en vitesse de croisière, rapporter quelque 4 milliards de francs par an, toutes choses égales par ailleurs.

La présente réforme n'exclut toutefois pas le recours à d'autres types d'emprunt. A long terme, l'Etat pourra se financer en émettant des obligations linéaires qui feront l'objet d'adjudications mensuelles. Il pourra également avoir recours à des emprunts classiques, et notamment des emprunts destinés au grand public.

Wat moeten die maatregelen tegen 1993 opbrengen ? Kan men het beheer van overheidsschuld nog goedkoper maken ?

Spreker vraagt zich ook af welke weerslag de hervorming van de schatkistcertificaten zal hebben op het publiek. De Staat zou op termijn op die markten (lineaire obligaties en schatkistcertificaten) immers financieringsvoorwaarden kunnen krijgen die gunstiger zijn dan voorheen het geval was. Zou de Staat in dat geval niet vanzelf geneigd zijn minder een beroep te doen op de spaartegoeden van de burgers middels de klassiek geworden staatslening ?

Tot besluit verheugt de heer A. Leonard zich over de nieuwe middelen die geboden worden om de overheidsschuld actiever te gaan beheren.

*
* *

De Minister preciseert dat de besparing van 15 miljard frank die voor het beheer van de overheidsschuld in uitzicht wordt gesteld, voortvloeit uit twee operaties :

— omzetting van de Schatkistbons die tussen 1986 en 1989 werden uitgegeven, in een geconsolideerde lening (cf. artikel 39 van het ontwerp van programwet betreffende verscheidene fiscale en niet-fiscale bepalingen, stuk Kamer n° 1366/1-90/91, blz. 69 - artikel 51 van de door de Commissie voor de Financien aangenomen tekst, stuk n° 1366/7, blz. 18).

Door die omzetting kan de Staat bij de vaststelling van de rente een winst maken van zowat 0,25 % in de vorm van een liquiditeitspremie (verslag van de heer Loones, stuk Kamer n° 4/1 - 1293/4 - 89/90, blz. 35);

— de hervorming van de markt van de schatkistcertificaten. Het eerste jaar (1991) van het systeem zou een op 7 miljard frank geraamde besparing moeten opleveren.

De standaardisatie van de schatkistcertificaten (uitgegeven op 3 en 12 maanden) brengt immers vanzelf een verlenging van de gemiddelde duur van de schuld mee, daar de op 1 en 2 maanden uitgegeven certificaten worden afgeschaft.

Naast dat louter mechanische effect (zich telken jare opnieuw voordoende verschuiving in de tijd die voor de volgende jaren echter geen extra winsten met zich brengt) meent de Minister dat men wel degelijk kan verwachten dat de rentetarieven voor schatkistcertificaten zich tot op zekere hoogte zullen conformeren aan die van de grote interbancaire deposito's.

Zodra die operatie haar kruissnelheid zal hebben bereikt zou zij, volgens de Nationale Bank, onder overigens gelijkblijvende omstandigheden, jaarlijks ongeveer 4 miljard frank moeten opbrengen.

De huidige hervorming sluit echter niet uit dat ook andere leningtypes mogelijk zijn. Op lange termijn kan de Staat in zijn financiële behoeften voorzien door lineaire obligaties via maandelijkse aanbestedingen uit te geven. Hij zal ook zijn toevlucht kunnen nemen tot klassieke leningen en meer bepaald tot leningen

Deux emprunts de ce type ont été émis en 1990. Le Gouvernement envisage de répéter l'opération en mars 1991.

*
* *

M. Daems souhaiterait tout d'abord obtenir certaines précisions concernant le système de titres dématérialisés.

L'article 8 du projet dispose que « La revendication du montant des titres dématérialisés dont un teneur de comptes est redevable, s'exerce sur le montant total des titres de la même catégorie inscrits à son nom auprès d'autres teneurs de comptes ou auprès du système de compensation de titres de la Banque Nationale de Belgique.

Si le montant total de ces titres est insuffisant pour assurer la restitution intégrale des titres dématérialisés dus, il sera partagé entre les propriétaires en proportion de leurs droits. La subdivision des comptes-titres en sous-comptes selon les catégories d'ayants droit n'est pas prise en considération. »

En outre, l'article 11 prévoit que, « sans préjudice de l'application des articles 8 et 9, les propriétaires de titres dématérialisés ne sont admis à faire valoir leurs droits qu'à l'égard du teneur du compte sur lequel ces titres sont inscrits ».

Compte tenu de ces éléments et s'il s'avérait que certains teneurs de comptes étaient un jour déclarés insolvables, le présent système ne pourrait-il influencer négativement le « rating » des titres de la dette publique ?

D'autre part, l'orateur se déclare, à son tour, favorable à la suppression de la taxe sur les opérations de bourse et les reports.

Le prélèvement de cette taxe s'effectue d'ailleurs de manière discriminatoire étant donné que le gros investisseur peut acquérir des titres de la dette de l'Etat sur le marché secondaire sans payer de taxe pour autant qu'il investisse un montant minimum.

L'orateur souhaiterait savoir à combien est estimée la perte de recettes pour l'Etat suite à la suppression de cette taxe sur les transactions ayant pour objet des certificats de trésorerie ou des obligations linéaires. Les recettes provenant du prélèvement de cette taxe sur les autres opérations seront-elles encore suffisantes pour justifier son maintien ?

*
* *

Le Ministre des Finances fait observer qu'en matière de certificats de trésorerie, le marché secondaire

die voor het grote publiek bestemd zijn. Twee leningen van dat type werden in 1990 uitgegeven en de Regering is voornemens die operatie in maart 1991 over te doen.

*
* *

De heer Daems vraagt om enige toelichting betreffende het systeem van de gedematerialiseerde effecten.

Artikel 8 bepaalt het volgende : « Terugvordering van het bedrag aan gedematerialiseerde effecten dat door een instelling die rekeningen bijhoudt verschuldigd is, geschiedt ten laste van het totale bedrag aan effecten van dezelfde categorie dat op haar naam bij andere gelijksoortige instellingen of bij het effectenclearingstelsel van de Nationale Bank van België is ingeschreven.

Is het totale bedrag van die effecten onvoldoende om in de integrale teruggave van de verschuldigde gedematerialiseerde effecten te voorzien, dan wordt dit bedrag onder de eigenaars verdeeld in verhouding tot hun rechten. De onderverdeling van de effectenrekeningen in subrekeningen volgens de categorieën van gerechtigden wordt hierbij niet in aanmerking genomen. »

Bovendien bepaalt artikel 11 dat « onverminderd de toepassing van de artikelen 8 en 9 de eigenaars van gedematerialiseerde effecten hun rechten alleen kunnen laten gelden jegens de instelling waarbij de effecten zijn ingeschreven ».

Zou deze regeling, gelet op al die gegevens en mocht blijken dat sommige instellingen die de rekeningen bijhouden, op zekere dag onvermogen verklaard worden, de « rating » van effecten van de overheidsschuld niet negatief kunnen beïnvloeden ?

Overigens verklaart het lid eveneens voorstander te zijn van de afschaffing van de taks op de beursverrichtingen en de reports.

Die belasting wordt trouwens op een discriminatoire wijze geheven aangezien grote beleggers op de secundaire markt effecten van de overheidsschuld kunnen aankopen zonder daarvoor belasting hoeven te betalen. Ze moeten dan wel een minimumbedrag beleggen.

Spreker wenst te vernemen op hoeveel het verlies geraamd wordt dat de Staat ondergaat ingevolge de afschaffing van die belasting op transacties met betrekking tot schatkistcertificaten of lineaire obligaties. Zullen de ontvangsten die voortvloeien uit de heffing van die belasting op de andere verrichtingen nog volstaan om de handhaving ervan te rechtvaardigen ?

*
* *

De Minister van Financiën merkt op dat het inzake schatkistcertificaten vrijwel volledig aan een secun-

(et par conséquent la base taxable) est pratiquement inexistant. L'impact budgétaire de la présente mesure est donc tout à fait négligeable.

*
* *

M. Daems constate, d'autre part, que la durée des certificats de trésorerie sera limitée à 3 et 12 mois. Ne serait-il pas nécessaire, dans certains cas, de prévoir une durée d'émission différente ? Le présent projet de loi le permet-il encore ?

*
* *

Le Ministre des Finances indique que le présent projet de loi n'impose pas de durée d'émission pour les certificats de trésorerie. Le Gouvernement souhaite bien entendu favoriser la standardisation de ces titres en vue de développer le marché secondaire.

Toutefois, en période de hausse accélérée des taux d'intérêt, par exemple, le Gouvernement pourrait très bien décider d'émettre des certificats de trésorerie à un mois.

*
* *

Par ailleurs, *M. Daems* ne comprend pas pourquoi l'article 16 du projet octroie à la Banque nationale un monopole en ce qui concerne la conversion en francs des monnaies étrangères empruntées par l'Etat.

*
* *

Le Ministre des Finances déclare que cette disposition vise précisément à empêcher que l'Etat procède (en violation des dispositions futures du traité instituant l'Union économique et monétaire européenne) à un financement monétaire (indirect) par le biais d'un emprunt en devises étrangères qui serait converti en francs belges.

Si l'Etat parvenait en effet à obtenir, ailleurs qu'auprès de la Banque nationale, la conversion en francs belges des monnaies étrangères empruntées par lui, la mesure tendant à limiter le financement monétaire direct, (la ligne de crédit de l'Etat auprès de la BNB sera limitée à 15 milliards), pourrait être aisément contournée.

La mesure proposée à l'article 16 est d'ailleurs déjà appliquée dans plusieurs Etats membres.

La réforme prévue par le projet s'inspire du reste largement des exemples étrangers.

*
* *

daire markt (en bijgevolg aan een belastinggrondslag) ontbreekt. De budgettaire gevolgen van de maatregel zijn dus helemaal te verwaarlozen.

*
* *

De heer Daems constateert voorts dat de looptijd voor schatkistcertificaten tot 3 en 12 maanden beperkt zal worden. Zou men in bepaalde gevallen niet in een verschillende looptijd moeten voorzien ? Biedt dit wetsontwerp daar nog mogelijkheid toe ?

*
* *

De Minister van Financiën merkt op dat het wetsontwerp voor de schatkistcertificaten niet in een verplichte looptijd voorziet. Met het oog op de ontwikkeling van de secundaire markt wenst de Regering uiteraard de standaardisering van die effecten te bevorderen.

Zo is het in een periode van snel stijgende rentetarieven evenwel zeer goed denkbaar dat de Regering besluit schatkistcertificaten op één maand uit te geven.

*
* *

De heer Daems begrijpt voorts niet waarom in artikel 16 van het ontwerp aan de Nationale Bank een monopolie wordt verleend inzake de omzetting in franken van de door de Staat geleende vreemde valuta's.

*
* *

De Minister van Financiën legt uit dat deze bepaling precies bedoeld is om te beletten dat de Staat (in strijd met de te verwachten bepalingen van het verdrag betreffende de Europese Economische en Monetair Unie) via de omweg van een lening in vreemde munt die in Belgische frank wordt omgezet, tot (indirecte) monetaire financiering zou overgaan.

Indien de Staat immers elders dan bij de Nationale Bank de omzetting in Belgische franken van de door hem geleende vreemde valuta's zou kunnen bekomen zou de maatregel tot beperking van de (rechtstreekse) monetaire financiering (de kredietlijn van de Staat bij de NBB zal worden beperkt tot 15 miljard) gemakkelijk kunnen worden omzeild.

De in artikel 16 voorgestelde maatregel is trouwens reeds in meerdere Europese Lid-Staten van toepassing.

De in dit ontwerp vervatte hervorming is overigens in ruime mate geïnspireerd op buitenlandse voorbeelden.

*
* *

M. Daems demande enfin si l'Institut belgo-luxembourgeois du change a encore une raison d'être.

*
* *

Le Ministre renvoie à l'article 36(2) du projet (voir page 13, article 2).

En temps normal, la mission de l'Institut se limite en effet à la collecte et au traitement des informations utiles pour l'établissement de la balance des paiements de l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

Dans les cas exceptionnels, l'Institut peut toutefois être chargé du contrôle des changes si la CEE le juge utile.

*
* *

M. Daems déclare qu'il s'abstiendra lors du vote en commission, bien que le groupe PVV n'ait aucune objection fondamentale à formuler à l'encontre du projet.

M. Loones votera en faveur du projet.

L'intervenant se demande toutefois si les dispositions proposées aux articles 7 (gage) et 10 (saisie-arrêt) ne seront pas préjudiciables aux intérêts des éventuels créanciers. Le rapport du Sénat (Doc. Sénat n° 1101/2 - 90/91) n'apporte aucun éclaircissement à cet égard.

Le membre constate qu'en vertu de l'article 7, la formalité de l'enregistrement n'est pas requise pour la constitution d'un gage civil ou commercial.

Cette disposition ne réduit-elle pas la possibilité qu'ont les tiers de prendre connaissance des gages constitués ?

Le texte proposé de l'article 10 prévoit qu'aucune saisie-arrêt n'est admise sur les comptes-titres ouverts au nom d'un teneur de comptes.

Dans l'exposé des motifs (Doc. Sénat n° 1101/1 - 90/91, p. 13), il n'est par contre question que de la saisie-arrêt sur les biens qui garantissent la restitution des titres aux titulaires de comptes.

N'existe-t-il aucune possibilité de saisir ces titres ou l'interdiction de procéder à une saisie-arrêt ne vaut-elle que pour les avoirs de la banque qui place ces titres sur son compte ?

Quels sont exactement les droits des créanciers individuels (qui procèdent à l'exécution de leur créance) sur des titres dématérialisés qui sont en possession des débiteurs ?

*
* *

De heer Daems vraagt zich tenslotte af in hoeverre het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut nog reden van bestaan heeft.

*
* *

De Minister verwijst naar artikel 36(2) van het ontwerp (zie blz. 13, onder subartikel 2).

In normale tijden is de rol van het BLW inderdaad beperkt tot het verzamelen en verwerken van de informatie die nodig is voor het opmaken van de betalingsbalans van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie.

In uitzonderlijke omstandigheden kan het Instituut echter belast worden met de deviezencontrole, wanneer de EEG zulks zou nodig achten.

*
* *

De heer Daems zal zich bij de stemming in de Commissie onthouden wat niet belet dat de PVV-fractie geen fundamentele bezwaren heeft tegen het ontwerp.

De heer Loones zal het ontwerp goedkeuren.

Spreker vraagt zich echter af of de in de artikels 7 (pand) en 10 (beslag onder derden), voorgestelde bepalingen de belangen van de eventuele schuldeisers niet zullen schaden. Het Senaatsverslag (Stuk n° 1101/2 - 90/91) biedt op dat vlak geen verduidelijking.

Het lid stelt vast dat krachtens artikel 7 de formaliteit van de registratie wegvalt voor de vestiging van een burgerlijk pand of een pand in handelszaken.

Vermindert daardoor niet de mogelijkheid tot kennisname door derden ?

Luidens de voorgestelde tekst van artikel 10 is beslag onder derden op de effectenrekeningen op naam van een instelling die rekeningen bijhoudt niet toegelaten.

In de memorie van toelichting (Stuk Senaat n° 1101/1 - 90/91, blz. 13) daarentegen wordt enkel gesproken over het beslag onder derden op de tegoeden die dienen voor de restitutie van die effecten aan de rekeninghouders.

Vallen die effecten totaal buiten iedere mogelijkheid tot beslag of geldt zulks enkel voor de tegoeden van de bank die alle effecten op haar rekening plaatst ?

Wat zijn precies de rechten van individuele schuldeisers (die tot de uitvoering van hun vordering overgaan) op gedematerialiseerde effecten die in het bezit zijn van hun schuldenaars ?

*
* *

Le Ministre répond que les modalités fixées à l'article 7 pour la constitution d'un gage civil ou commercial sur des titres dématérialisés sont pratiquement les mêmes que celles qui sont fixées à l'article 5 de l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des valeurs mobilières (*Moniteur belge* du 14 novembre 1967).

La seule différence est qu'en vertu de la législation existante, la constitution du gage doit être notifiée (par lettre recommandée à la poste) à la Caisse interprofessionnelle de dépôts et de virements de titres.

Cette notification est toutefois incompatible avec les impératifs de la circulation de titres, parce que les titres doivent pouvoir être mis en gage pour ainsi dire instantanément.

Le Ministre cite l'exemple suivant.

Si, lors du « clearing » des titres à la Banque nationale, celui qui s'est engagé à les livrer n'est pas encore à même de le faire, il peut emprunter ces titres. Pour pouvoir couvrir ce genre d'« opération d'emprunt », il faut qu'un gage puisse être constitué à ce même moment.

Il est alors matériellement impossible de notifier la constitution du gage, soit par exploit d'huissier, soit par lettre recommandée, pour la simple raison que l'on ne peut perdre un seul jour. Le gage doit pouvoir être constitué immédiatement.

Cette opération devient opposable aux tiers grâce à son enregistrement dans la comptabilité d'une institution de crédit.

On part du principe que la comptabilité des institutions de crédit est suffisamment sûre pour pouvoir écarter tout risque d'antidatage.

*
* *

M. Loones demande pourquoi la formalité de l'enregistrement (qui peut être accomplie ultérieurement) a également été supprimée. Il s'agissait tout de même d'une protection supplémentaire pour les tiers (publicité) ?

Est-il en outre tout à fait exclu que les mêmes titres soient gagés deux fois ?

*
* *

Le Ministre précise que dans l'état actuel de la législation, l'enregistrement n'est requis que pour la constitution d'un gage civil.

L'accès aux titres dématérialisés reste toutefois limité aux sociétés et aux personnes morales pour lesquelles le précompte mobilier ne constitue pas un impôt définitif.

Un gage en deuxième rang (par analogie avec une hypothèque en deuxième rang) ne semble pas être un

De Minister antwoordt dat de in artikel 7 voorziene modaliteiten voor de vestiging van een burgerlijk pand of een pand in handelszaken op gedematerialiseerde effecten omzeggens dezelfde zijn als die welke zijn bepaald in artikel 5 van het koninklijk besluit n° 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van effecten (*Belgisch Staatsblad* van 14 november 1967).

Het enige verschil bestaat hierin dat volgens de bestaande wetgeving de vestiging van het pand (bij post aangetekende brief) moet worden betekend aan de Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas.

Deze betekening is echter onverenigbaar met de vereisten van het effectenverkeer omdat de effecten, bij manier van spreken, ogenblikkelijk in pand moeten kunnen worden gegeven.

De Minister geeft het volgende voorbeeld.

In geval bij de « clearing » van de effecten in de Nationale Bank, diegene die zich heeft verbonden om die effecten te leveren, daartoe op dat moment nog niet in staat is, dan kan hij die effecten lenen. Teneinde dergelijke « leenoperaties » te kunnen dekken moet er op *datzelfde* ogenblik een pand kunnen gevestigd worden.

Een betekening van deze vestiging, hetzij bij deurwaardersexploot, hetzij bij aangetekende brief is dan materieel onmogelijk omdat men gewoonweg geen dag kan wachten. Het pand moet onmiddellijk kunnen worden gevestigd.

Deze operatie wordt tegenstelbaar aan derden door de boeking ervan in de boekhouding van een kredietinstelling.

Men gaat ervan uit dat de boekhouding van kredietinstellingen dermate sluitend is dat er geen gevaar bestaat voor antidatering.

*
* *

De heer Loones vraagt zich af waarom ook de formaliteit van de registratie (die gerust achteraf kan gebeuren) wordt weggelaten. Dat was toch een bijkomende bescherming voor derden (publiciteit) ?

Is het daarenboven volkomen uitgesloten dat dezelfde effecten twee maal in pand zouden worden gegeven ?

*
* *

De Minister merkt op dat volgens de bestaande wetgeving de registratieformaliteit enkel en alleen vereist is voor de vestiging van een burgerlijk pand.

De toegang tot gedematerialiseerde effecten blijft echter beperkt tot de vennootschappen en rechtspersonen voor wie de roerende voorheffing geen definitieve belasting is.

Een pand in tweede rang (naar analogie met een hypotheek in tweede rang) lijkt geen nuttig instru-

instrument utile, étant donné que, contrairement à un bien immobilier, le montant des titres donnés en gage peut être parfaitement adapté au montant de la dette garantie.

Il est en principe impossible de gager deux fois les mêmes titres.

Le gage est en effet constitué par l'inscription sur un compte spécial indiquant qui est le propriétaire et qui est le bénéficiaire des titres gagés.

Un double emploi éventuel mettrait donc en cause la responsabilité des établissements de crédit.

*
* * *

M. Loones demande si des tiers pourront s'adresser aux institutions financières pour obtenir des renseignements sur l'état du dossier des titres.

*
* * *

Le Ministre répond qu'ils ne pourront le faire qu'en cas de faillite lorsqu'une procédure d'éviction est en cours. Dans les autres cas, les créanciers ne pourront s'informer que des gages qu'ils auront reçus eux-mêmes du débiteur.

Pour le reste, ils ne peuvent justifier de l'intérêt requis pour obtenir ces renseignements, sauf en cas de faillite.

*
* * *

Répondant à la question de *M. Loones*, qui a demandé quel intérêt il y a à constituer un gage sur des titres dématérialisés si aucune saisie-arrêt n'est admise, *le Ministre* précise que l'article 10 ne vise que les comptes-titres ouverts au nom d'organismes de crédit, auprès du système de compensation de titres ou auprès de l'établissement par l'intermédiaire duquel ils participent à ce système.

Le régime des titres dématérialisés repose sur un système de comptes hiérarchisé.

L'investisseur conserve ses titres sur un compte ouvert auprès de son organisme de crédit.

Cet organisme de crédit inscrit ces titres au passif de son bilan.

Pour couvrir ces titres, cet organisme dispose, comme actif, d'un crédit auprès d'un autre organisme de crédit ou auprès de la Banque nationale qui est chargée du clearing des titres.

Ces titres inscrits au nom de l'organisme de crédit auprès de la Banque nationale ou un autre intermédiaire ne sont pas nécessairement l'entière propriété de cet organisme : ces titres appartiennent à des tiers, à des clients de la banque.

ment, aangezien in tegenstelling tot een onroerend goed, het bedrag van de in pand gegeven effecten perfect kan worden aangepast aan het bedrag van de gewaarborgde schuld.

Een frauduleus dubbel gebruik van een pand is in principe onmogelijk.

Het pand wordt immers gevestigd door een overboeking op een bijzondere rekening. Deze bijzondere rekening duidt aan wie de eigenaar is van de in pand gegeven effecten en wie de begunstigde is.

Een eventueel dubbel gebruik zou bijgevolg de aansprakelijkheid van de kredietinstelling in het gedrang brengen.

*
* * *

De heer Loones wenst te weten of derden zich tot de financiële instellingen zullen kunnen wenden voor het bekomen van inlichtingen nopens de stand van het effectendossier.

*
* * *

De Minister antwoordt dat zulks enkel zal kunnen bij faillissement, wanneer een procedure van uitwinning aan de gang is. Tot zolang zullen de schuldeisers enkel zicht hebben op die panden die zij zelf van de schuldenaar hebben ontvangen.

Voor het overige hebben zij, behoudens in geval van faillissement, niet het vereiste belang om deze inlichtingen te bekomen.

*
* * *

Op de vraag van de heer Loones naar de zin van het vestigen van een pand op gedematerialiseerde effecten, wanneer iedere vorm van beslag onder derden onmogelijk is, antwoordt *de Minister* dat artikel 10 enkel betrekking heeft op de effectenrekeningen op naam van kredietinstellingen, bij het effectenclearingstelsel of bij de instelling die voor hen als intermediair in dit stelsel optreedt.

Het stelsel van gedematerialiseerde effecten berust op een gehiërarchiseerd rekeningensysteem.

De belegger houdt zijn effecten aan op een rekening bij zijn kredietinstelling.

Deze kredietinstelling schrijft deze effecten in op het passief van haar balans.

Als actief tot dekking van deze effecten heeft de kredietinstelling een tegoed bij een andere kredietinstelling of bij de Nationale Bank, die belast is met de « clearing » van effecten.

Deze effecten op naam van de kredietinstelling bij de Nationale Bank of een andere kredietinstelling vormen niet noodzakelijk het integrale bezit van die kredietinstelling; dat zijn effecten die toebehoren aan derden, aan klanten van de bank.

Les créanciers de la banque ne peuvent par conséquent pas saisir l'actif qui n'appartient pas au banquier.

Les titres dématérialisés qu'une banque détient auprès de la Banque nationale constituent un avoir distinct.

Ils ne font pas partie de l'actif de la banque et ne peuvent dès lors pas être saisis.

La disposition figurant à l'article 10 du projet à l'examen correspond d'ailleurs à celle de l'article 9 de l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des valeurs mobilières (*Moniteur belge* du 14 novembre 1967) et figure également dans la législation d'autres Etats membres de la CE (par exemple des Pays-Bas).

Il est cependant *tout à fait* possible d'opérer une saisie sur les titres dématérialisés appartenant à un investisseur, c'est-à-dire sur le compte bancaire ouvert au nom de l'investisseur.

Cette possibilité ressort d'ailleurs clairement de l'article 10, qui dispose que la saisie n'est *pas* possible sur les comptes-titres *ouverts au nom d'un teneur de comptes*.

III. — DISCUSSION DES ARTICLES

TITRE I^{er}

Le marché des titres de la dette publique et les instruments de la politique monétaire

CHAPITRE I^{er}

Titres de la dette de l'Etat

Article 1^{er}

M. De Vlieghe introduit un amendement n° 1 (Doc. n° 1388/2) visant à supprimer les mots « au porteur » à l'article 1^{er}, 1^o.

L'orateur se déclare favorable à l'instauration d'un cadastre du patrimoine. Dans cette optique, il estime que tous les titres devraient être nominatifs, comme c'est le cas aux Etats-Unis.

Le Ministre fait remarquer qu'il existe, dans notre pays, une forte tradition en la matière, qui ne peut être modifiée brutalement. Si le Gouvernement décidait d'adopter le présent amendement, cela entraînerait automatiquement une importante fuite de capitaux vers l'étranger.

Artt. 2 à 6

Ces articles n'ont fait l'objet d'aucune remarque.

Bijgevolg kunnen de schuldeisers van de bankier geen beslag leggen op activa die niet aan de bankier zelf toebehoren.

De gedematerialiseerde effecten die een bank aanhoudt bij de Nationale Bank vormen een afzonderlijk vermogen.

Zij maken geen deel uit van de activa van de bank en kunnen bijgevolg niet in beslag worden genomen.

De in artikel 10 van onderhavig wetsontwerp ingeschreven bepaling stemt overigens overeen met die van artikel 9 van het koninklijk besluit n° 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van effecten (*Belgisch Staatsblad* van 14 november 1967) en komt ook voor in de wetgeving van andere EG-lidstaten (bijvoorbeeld Nederland).

Er kan echter *wel* beslag worden gelegd op de gedematerialiseerde effecten die aan een belegger toebehoren; dat wil zeggen op de rekening bij de bank op naam van de belegger.

Dit blijkt trouwens duidelijk uit de redactie van artikel 10, waarin gesteld wordt dat beslag *niet* mogelijk is op de effectenrekeningen *op naam van de instelling die rekeningen bijhoudt*.

III. — ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

TITEL I

De markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium

HOOFDSTUK I

Effecten van de Staatsschuld

Artikel 1

De heer De Vlieghe dient een amendement n° 1 (Stuk n° 1388/2) in tot weglating van de woorden « aan toonder » in artikel 1, 1^o.

Spreeker verklaart voorstander te zijn van de instelling van een vermogenskadaster. Vanuit dat oogpunt moeten zijns inziens, zoals in de Verenigde Staten, alle effecten op naam worden gesteld.

De Minister wijst erop dat het niet mogelijk is de in ons land bestaande sterke traditie terzake bruusk te wijzigen. Mocht de Regering besluiten dit amendement aan te nemen, dan zou dat automatisch een aanzienlijke kapitaalvlucht tot gevolg hebben.

Artt. 2 tot 6

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

Art. 7

Pour la discussion de cet article, le rapporteur renvoie à la discussion générale (intervention de M. Loones).

Artt. 8 et 9

Ces articles n'ont donné lieu à aucune observation.

Art. 10

Pour la discussion de cet article, le rapporteur renvoie à la discussion générale (intervention de M. Loones).

Artt. 11 et 12

Ces articles n'ont fait l'objet d'aucun commentaire.

Art. 13

M. Loones constate que l'article 13 dispose que « le Roi peut déclarer les dispositions de ce chapitre et les arrêtés pris conformément à ce dernier, entièrement ou partiellement applicables aux titres existants ou à émettre, représentant la dette des Communautés et des Régions, des provinces, des autorités locales ou des établissements publics. »

Le terme « autorités locales » vise-t-il également les communes ? Celles-ci pourront-elles émettre des certificats de trésorerie ?

Le Ministre confirme que le terme « autorités locales » vise également les communes. Il précise cependant que les communes ne peuvent émettre que des obligations (effets à long terme).

Art. 14

Cet article n'a donné lieu à aucune observation.

*
* *

Les chapitres II à V (articles 14 à 35) n'ont fait l'objet d'aucune remarque.

Art. 7

Voor de bespreking van dit artikel verwijst de rapporteur naar de algemene bespreking (betoog van de heer Loones).

Artt. 8 en 9

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

Art. 10

Voor de bespreking van dit artikel verwijst de rapporteur naar de algemene bespreking (betoog van de heer Loones).

Artt. 11 en 12

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

Art. 13

De heer Loones stelt vast dat artikel 13 als volgt luidt : « De Koning kan de bepalingen van dit hoofdstuk en van de op grond van dit hoofdstuk genomen besluiten geheel of gedeeltelijk van toepassing verklaren op de bestaande of nog uit te geven effecten, waarin de schuld wordt belichaamd van de Gemeenschappen en Gewesten, de provincies, de plaatselijke overheden of de openbare instellingen. »

Hij vraagt of onder het begrip « plaatselijke overheden » tevens de gemeenten zijn begrepen, en of deze schatkistcertificaten kunnen uitgeven.

De Minister bevestigt dat het begrip « plaatselijke overheden » eveneens de gemeenten omvat. Hij verduidelijkt evenwel dat de gemeenten alleen obligaties (langlopende effecten) kunnen uitgeven.

Art. 14

Over dit artikel worden geen opmerkingen gemaakt.

*
* *

Over de hoofdstukken II tot V (artikelen 14 tot 35) worden geen opmerkingen gemaakt.

TITRE II

*Dispositions relatives à l'Institut
belgo-luxembourgeois du change*

Art. 36

M. De Vlieghe dépose un amendement n° 2 (Doc. n° 1388/2) visant à supprimer le mot « soit » et les mots « soit des statistiques globales et anonymes, établies à l'aide de ces renseignements et qui n'ont pas été rendues publiques » à l'article 13 de la (future) loi relative à l'Institut belgo-luxembourgeois du change, introduite par l'article 36 du présent projet.

L'orateur estime que les prescriptions relatives au secret professionnel, telles que prévues par la présente disposition, ne pourraient s'appliquer qu'à la divulgation de renseignements individuels ou susceptibles d'être individualisés. Elles n'ont en effet de sens que dans la mesure où elles sont sensées protéger la (les) source(s).

L'extension de cette obligation aux « statistiques globales et anonymes, établies à l'aide de ces renseignements et qui n'ont pas été rendues publiques », ne peut qu'entraver la recherche scientifique et limiter excessivement la diffusion de l'information auprès du public.

Le Ministre fait remarquer que cette règle se retrouve dans l'ensemble de la législation relative aux statistiques et en particulier à l'article 18 de la loi du 4 juillet 1962 relative à la statistique publique (*Moniteur belge* du 20 juillet 1962). Cet article prévoit que « celui qui, à quelque titre que ce soit, détient soit des renseignements individuels recueillis en exécution de la présente loi, soit des statistiques globales et anonymes, établies à l'aide de ces renseignements et qui n'ont pas été rendues publiques par l'Institut national de statistique, ou a connaissance d'informations visées au deuxième alinéa de l'article 7, ne peut publier ces renseignements, statistiques ou informations, ni les communiquer à des personnes ou services non qualifiés pour en prendre connaissance. »

Cette règle, qui s'applique à l'Institut national de statistique, doit pouvoir également s'appliquer à l'Institut belgo-luxembourgeois du change.

L'Institut a notamment pour mission de collecter les renseignements nécessaires à l'établissement de la balance des paiements. Ces renseignements, individuels au départ, sont transformés en une statistique globale et anonyme, qui sera ensuite publiée. Si un fonctionnaire de l'Institut communique ces renseignements avant la publication de la statistique de la balance des paiements, cela pourrait permettre des opérations d'initiés sur les marchés car l'évolution de la balance des paiements peut en effet exercer une influence considérable sur les marchés (cf. la situation aux Etats-Unis).

TITEL II

*Bepalingen met betrekking tot het Belgisch-
Luxemburgs Wisselinstituut*

Art. 36

De heer De Vlieghe stelt een amendement n° 2 (Stuk n° 1388/2) voor dat in artikel 13 van de (toekomstige) wet betreffende het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut, ingevoerd bij artikel 36 van dit ontwerp, de woorden « of over gegroepeerde en anonieme statistieken die werden opgesteld op basis van dergelijke gegevens en die niet werden bekendgemaakt, » wil weglaten.

Spreker is van mening dat de voorschriften betreffende het beroepsgeheim die deze bepaling oplegt, alleen betrekking kunnen hebben op de bekendmaking van individuele of geïndividualiseerde gegevens. Die voorschriften hebben immers alleen maar zin voor zover zij de bron(nen) beschermen.

De uitbreiding van die verplichting tot « gegroepeerde en anonieme statistieken die werden opgesteld op basis van dergelijke gegevens en die niet werden bekendgemaakt » kan alleen maar het wetenschappelijk onderzoek belemmeren en aan de verspreiding van informatie bij het publiek overdreven beperkingen opleggen.

De Minister merkt op dat die regel in alle wetten over statistieken en in het bijzonder in artikel 18 van de wet van 4 juli 1962 op de overheidsstatistiek (*Belgisch Staatsblad* van 20 juli 1962) terug te vinden is. Voornoemd artikel bepaalt met name :

« Hij die uit welken hoofde ook houder is, hetzij van individuele inlichtingen, ter uitvoering van deze wet verzameld, hetzij van globale en naamloze statistieken, opgemaakt met behulp van deze inlichtingen en die door het Nationaal Instituut voor de Statistiek niet openbaar zijn gemaakt, of kennis heeft van de in artikel 7, tweede lid, bedoelde informatie, deze inlichtingen, statistieken of informatie niet mag publiceren, of ze niet mededelen aan personen of diensten die niet bevoegd zijn om er kennis van te nemen. »

Die regel, die geldt voor het Nationaal Instituut voor de Statistiek, moet ook op het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut kunnen worden toegepast.

Dat Instituut heeft onder meer als opdracht de informatie te verzamelen die nodig is om de betalingsbalans op te maken. Dergelijke gegevens zijn oorspronkelijk individueel, maar worden later tot een gegroepeerde en anonieme statistiek verwerkt, die vervolgens wordt gepubliceerd. Indien een ambtenaar van het Instituut die inlichtingen bekendmaakt vooraleer de statistiek van de betalingsbalans wordt gepubliceerd, worden transacties door ingewijden op de markten mogelijk. De evolutie van de betalingsbalans heeft immers heel wat invloed op de markten (vergelijk daartoe de situatie in de Verenigde Staten).

M. De Vlieghe ne peut souscrire à cette argumentation. Etant donné que le présent projet (article 14, 3°, de la (future) loi relative à l'Institut belgo-luxembourgeois du change) prévoit des sanctions à l'encontre des personnes qui utiliseraient à des fins non admises les données recueillies par l'Institut, l'orateur ne voit pas pourquoi ces informations ne pourraient pas être communiquées. La disposition visée à l'article 13 proposé de ladite loi aura pour conséquence de rendre plus difficile encore l'accès du public à de nombreuses informations statistiques.

Le Ministre précise qu'il est possible de rencontrer la préoccupation de l'orateur (à savoir : évoluer vers une plus grande transparence, garant du bon fonctionnement de la démocratie) :

— soit en rendant obligatoire la publication d'un nombre plus important d'informations (les renseignements rendus publics n'entrent en effet pas dans le champ d'application de la présente disposition);

— soit d'élargir le nombre de personnes et d'organismes qualifiés pour en prendre connaissance.

Il est en effet évident que si l'on modifie la législation existante en ces matières, le champ d'application de la disposition visée à l'article 13 se rétrécira automatiquement.

Le Ministre souligne l'utilité de la présente disposition pour empêcher un certain nombre de divulgations dans le cadre d'opérations d'initiés allant précisément à l'encontre de l'intérêt général.

M. De Vlieghe déplore le caractère général de la présente disposition, qui empêche la communication de nombreuses informations dans le seul but de lutter contre un nombre limité de pratiques illicites.

Le Ministre fait observer que la présente disposition vise uniquement à empêcher que des renseignements qui ne sont pas rendus publics, soient transmis de manière privilégiée et anormale à des personnes non qualifiées pour recevoir ces informations.

Le Ministre estime qu'il faut aller dans le sens d'une plus grande publicité des informations, afin de les rendre ainsi accessibles à tous.

M. Van Rompuy émet l'hypothèse qu'une personne, possédant certaines informations de par l'exercice de sa fonction, communique, par exemple, quotidiennement certains renseignements concernant la position du franc belge et le montant des interventions de la Banque nationale de Belgique sur le marché des changes, alors que ces renseignements ne sont publiés qu'une fois par semaine par la BNB.

La transmission de tels renseignements à quelques privilégiés, avant que ceux-ci ne soient rendus publics, peut donner lieu à d'importants mouvements de spéculation au niveau des taux de change et des taux d'intérêts.

Die argumenten kunnen *de heer De Vlieghe* niet overtuigen. Dit ontwerp (artikel 14, 3°, van de (toekomstige) wet betreffende het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut) bestraft immers hij die de door het Instituut verzamelde informatie oneigenlijk gebruikt. Spreker ziet dan ook niet in waarom die inlichtingen niet zouden mogen worden meegedeeld. De in het voorgestelde artikel 13 van die wet bedoelde maatregel zou tot gevolg hebben dat tal van statistische gegevens voor het publiek nog veel ontoegankelijker worden.

De Minister verklaart dat het mogelijk is tegemoet te komen aan het verlangen van spreker (met name het streven naar een grotere transparantie die borg moet staan voor een beter functionerende democratie), door :

— ofwel de bekendmaking van een groter aantal inlichtingen verplicht te stellen (deze bepaling is immers niet van toepassing op de bekendgemaakte inlichtingen);

— ofwel het aantal tot kennisneming bevoegde personen en instellingen uit te breiden.

Het spreekt immers vanzelf dat indien de huidige wetgeving dienaangaande wordt gewijzigd, het toepassingsgebied van het bepaalde in artikel 13 automatisch zal vernauwen.

De Minister onderstreept dat deze bepaling van nut is voor het beperken van het aantal gevallen van bekendmaking in het kader van transacties met voorkennis die precies tegen het algemeen belang indruisen.

De heer De Vlieghe betreurt dat deze bepaling in algemene bewoordingen is gesteld, waardoor een groot aantal inlichtingen aan een verbod tot bekendmaking wordt onderworpen, met als enig doel de bestrijding van een beperkt aantal illegale praktijken mogelijk te maken.

De Minister wijst erop dat deze bepaling alleen wil voorkomen dat niet-bekendgemaakte inlichtingen op een abnormale wijze aan bevoorrechte doch niet tot kennisneming daarvan bevoegde personen worden medegedeeld.

De Minister is van mening dat naar een grotere openbaarheid van de informatie moet worden gestreefd, teneinde deze voor *eenieder* toegankelijk te maken.

De heer Van Rompuy uit de onderstelling dat een persoon die uit hoofde van zijn functie over bepaalde informatie beschikt, bijvoorbeeld dagelijks inlichtingen verstrekt inzake de positie van de Belgische frank en het bedrag van de door de Nationale Bank van België verrichte interventies op de wisselmarkt, terwijl de NBB deze informatie slechts eenmaal per week bekendmaakt.

De mededeling van soortgelijke informatie vóór de bekendmaking daarvan aan een aantal bevoorrechten kan tot aanzienlijke speculatiebewegingen op het stuk van de wisselkoersen en de rentetarieven leiden.

Le membre estime qu'un tel agissement doit être réprimé.

M. Willockx partage cette opinion et fait remarquer que les mouvements de spéculation sont particulièrement importants dans ce domaine.

M. De Vlieghe considère que le meilleur moyen de mettre fin à toute forme de spéculation est de généraliser la communication immédiate de toutes ces informations en faisant usage des nombreux moyens de télécommunication dont nous disposons aujourd'hui.

M. Van Rompuy fait remarquer que la présente disposition porte plus particulièrement sur des statistiques concernant la balance des paiements, qui peuvent être un facteur particulièrement important de mouvements de spéculation (cf. les spéculations au niveau des chiffres mensuels de la balance des paiements aux Etats-Unis et du « money supply » en Grande-Bretagne).

M. De Vlieghe reconnaît qu'il s'agit d'un problème réel, mais il demeure convaincu que la solution proposée par le présent projet est excessive.

L'intervenant accepte de retirer son amendement dans la mesure où la suppression pure et simple de la disposition qu'il propose est, elle aussi, excessive.

Il annonce toutefois le dépôt d'un nouvel amendement lors de la discussion du projet en séance plénière, qui tiendra compte du problème soulevé par les précédents orateurs.

*
* *

Artt. 37 et 38

Ces articles n'ont donné lieu à aucun commentaire.

IV. — VOTES

L'amendement n° 1 de *M. De Vlieghe* (à l'article 1^{er}) est rejeté par 13 voix contre 1.

L'article 1^{er} est adopté par 11 voix contre 1 et deux abstentions.

Les articles 2 à 38 sont adoptés à l'unanimité.

L'ensemble du projet de loi est adopté par 11 voix et 3 abstentions.

<i>Le Rapporteur,</i>	<i>Le Président,</i>
A. DUROI-VANHELMONT	J. MICHEL

Spreker vindt dat een dergelijke handelwijze moet worden beteugeld.

M. Willockx treedt dit standpunt bij en wijst erop dat zich op dat gebied enorme speculatievebewegingen voordoen.

De heer De Vlieghe is van oordeel dat het beste middel om een einde te maken aan iedere vorm van speculatie, erin bestaat deze inlichtingen onverwijld mede te delen en daarbij gebruik te maken van de talrijke telecommunicatiemiddelen die thans ter beschikking staan.

De heer Van Rompuy brengt onder de aandacht dat deze bepaling in het bijzonder de statistieken inzake de betalingsbalans betreft, welke in aanzienlijke mate aanleiding kunnen geven tot speculatievebewegingen (cf. de speculatie met betrekking tot de maandelijkse resultaten van de betalingsbalans in de Verenigde Staten en van de « money supply » in Groot-Brittannië).

De heer De Vlieghe erkent dat het om een reëel probleem gaat, doch blijft ervan overtuigd dat de in dit ontwerp voorgestelde oplossing te ver gaat.

Spreker aanvaardt zijn amendement in te trekken, omdat de door hem voorgestelde weglating van deze bepaling eveneens te ver gaat.

Hij laat echter weten dat hij bij de bespreking van het ontwerp in plenaire vergadering een nieuw amendement zal indienen, waarbij hij met het door de vorige sprekers aangehaalde probleem rekening zal houden.

*
* *

Artt. 37 en 38

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

IV. — STEMMINGEN

Amendement n° 1 (op artikel 1) van de heer *De Vlieghe* wordt verworpen met 13 tegen 1 stem.

Artikel 1 wordt aangenomen met 11 tegen 1 stem en 2 onthoudingen.

De artikelen 2 tot 38 worden eenparig aangenomen.

Het hele ontwerp wordt met 11 stemmen en 3 onthoudingen aangenomen.

<i>De Rapporteur,</i>	<i>De Voorzitter,</i>
A. DUROI-VANHELMONT	J. MICHEL