

Chambre des Représentants

SESSION ORDINAIRE 1988-1989

2 DECEMBRE 1988

PROJET

de loi-programme (articles 193 à 195)

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
CHARGÉE DES PROBLÈMES DE DROIT
COMMERCIAL ET ÉCONOMIQUE (1)

PAR
M. BEAUFAYS

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre Commission a consacré une réunion à l'examen des articles 193 à 195 du projet de loi-programme, le mardi 29 novembre 1988.

(1) Composition de la Commission :
Président : M. Coveliers.

A. — Membres effectifs :	B. — Membres suppléants :
C.V.P. MM. De Roo, Hermans, Mme Merckx-Van Goey, MM. Van Parys, Van Rompaey.	MM. Beerden, Bourgeois, Cauwenberghs, Mme Nelis-Van Liedekerke, MM. Steverlynck, Vandebosch.
P.S. MM. Daerden, Degroeve, Eerdeken, Mottard, Mme Onkelinx.	MM. Anselme, Baudson, W. Burgeon, Defosset, Tomas, N.
S.P. MM. Beckers, Bossuyt, Vandembroucke, Van der Sande.	M. Derycke, Mme Duroi-Vanhelmont, MM. Galle, Laridon, Peuskens.
P.V.V. MM. Bril, Denys, Verberckmoes.	MM. Cortois, Daems, Mahieu, Vermeiren.
P.R.L. MM. Knoops, Mundeeler.	MM. Defraigne, Draps, Ducarme.
P.S.C. MM. Beaufays, Hiance.	M. Aintoine, Mme Corbisier-Hagon, M. Lebrun.
V.U. M. Coveliers.	MM. Candries, Desseyn.
Agalev-M. De Vlieghe.	MM. Simons, Mme Vogels.
Ecolo	

Voir :

- 609 - 88 / 89 :
 - N° 1 : Projet de loi.
 - N° 2 : Annexe.
 - N° 3 à 15 : Amendements.
 - N° 16 : Rapport (Commission Economie).
 - N° 17 : Amendement.
 - N° 18 : Rapport (Commission Relations extérieures).
 - N° 19 : Rapport (Commission Finances).

Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1988-1989

2 DECEMBER 1988

ONTWERP

van programmawet (artikelen 193 tot 195)

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
BELAST MET DE PROBLEMEN INZAKE
HANDELS- EN ECONOMISCH RECHT(1)

UITGEBRACHT DOOR
DE HEER BEAUFAYS

DAMES EN HEREN,

Uw Commissie heeft één vergadering gewijd aan het onderzoek van de artikelen 193 tot 195 van het ontwerp van programmawet, op dinsdag 29 november 1988.

(1) Samenstelling van de Commissie :
Voorzitter : de heer Coveliers.

A. — Vaste leden :	B. — Plaatsvervangers :
C.V.P. HH. De Roo, Hermans, Mevr. Merckx-Van Goey, HH. Van Parys, Van Rompaey.	HH. Beerden, Bourgeois, Cauwenberghs, Mevr. Nelis-Van Liedekerke, HH. Steverlynck, Vandebosch.
P.S. HH. Daerden, Degroeve, Eerdeken, Mottard, Mme Onkelinx.	HH. Anselme, Baudson, W. Burgeon, Defosset, Tomas, N.
S.P. HH. Beckers, Bossuyt, Vandembroucke, Van der Sande.	H. Derycke, Mevr. Duroi-Vanhelmont, HH. Galle, Laridon, Peuskens.
P.V.V. HH. Bril, Denys, Verberckmoes.	HH. Cortois, Daems, Mahieu, Vermeiren.
P.R.L. HH. Knoops, Mundeeler.	HH. Defraigne, Draps, Ducarme.
P.S.C. HH. Beaufays, Hiance.	H. Aintoine, Mevr. Corbisier-Hagon, H. Lebrun.
V.U. H. Coveliers.	HH. Candries, Desseyn.
Agalev-H. De Vlieghe.	HH. Simons, Mevr. Vogels.
Ecolo	

Zie :

- 609 - 88 / 89 :
 - N° 1 : Wetsontwerp.
 - N° 2 : Bijlage.
 - N° 3 tot 15 : Amendementen.
 - N° 16 : Verslag (Commissie Bedrijfsleven).
 - N° 17 : Amendement.
 - N° 18 : Verslag (Commissie Buitenlandse Betrekkingen).
 - N° 19 : Verslag (Commissie Financiën).

I. — EXPOSE INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES

« La modernisation des marchés financiers belges dans la perspective du grand marché européen de 1992 est l'un des points importants de l'accord de gouvernement.

Cet objectif fait l'objet de plusieurs initiatives de la part du gouvernement :

- le projet de loi relative au statut monétaire et à la Banque Nationale qui vise à compléter les instruments de politique monétaire dont dispose la Banque et à lui permettre de gérer plus activement ses réserves; la discussion de ce projet commence aujourd'hui au Sénat;

- le projet de loi relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, qui sera discuté en séance plénière de la Chambre aujourd'hui même;

- le projet de loi actuellement en préparation sur les modifications à apporter au droit des sociétés pour définir les méthodes acceptables de défense contre des tentatives de prise de contrôle;

- le projet de loi sur l'harmonisation des conditions de fonctionnement des établissements de crédit, projet qui sera prochainement soumis au Conseil des Ministres suite aux travaux d'un groupe de travail interministériel et qui sera prolongé par un autre projet de loi relative à la restructuration des institutions publiques de crédit suite aux travaux de la commission d'experts présidées par le Vice-Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique.

Dans la même perspective, le gouvernement est intervenu dans la problématique de la modernisation des marchés boursiers qui faisait l'objet de discussions depuis deux ans entre les représentants de la corporation des agents de change et du secteur des établissements de crédit. Ces discussions reprises en mai dernier dans le cadre d'une Commission présidée par Monsieur Van de Voorde, Secrétaire Général du Ministère des Finances, ont abouti à un constat d'échec en juillet. C'est ce qui m'a amené à convoquer et à présider moi-même depuis le mois de septembre une nouvelle « Commission sur la modernisation des marchés financiers » d'une composition plus large que la Commission Van de Voorde et se plaçant résolument dans la perspective de la place financière de Bruxelles.

Dans le cadre d'un diagnostic sur les atouts et les handicaps de la place boursière de Bruxelles, il est apparu qu'un problème majeur était le morcellement des firmes d'agent de change en Belgique. La profession d'agent de change se répartit actuellement en Belgique sur 220 firmes dont seul un quart avait en 1986 un chiffre d'affaires supérieur à 25 millions de FB. A titre de comparaison, la France compte une soixantaine de firmes pour un volume de transactions

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

« De modernisering van de Belgische financiële markten in het vooruitzicht van de grote Europese markt van 1992 is een van de belangrijkste punten uit het regeerakkoord.

Verscheidene regeringsinitiatieven dragen bij tot deze doelstelling :

- het wetsontwerp in verband met het muntstatuut en de Nationale Bank; het wil de monetaire beleidsinstrumenten waarover de Bank beschikt aanvullen en haar in staat stellen haar reserves actiever te beheren; de bespreking van dat ontwerp begint vandaag in de Senaat;

- het wetsontwerp in verband met de bekendmaking van belangrijke participaties in de beursvennootschappen en tot reglementering van de openbare aankoopbiedingen, dat vandaag in de Kamer in plenaire zitting zal worden besproken;

- het wetsontwerp dat thans in voorbereiding is over de wijzigingen die moeten worden aangebracht aan het vennootschapsrecht om de aanvaardbare verdedigingsmethoden te bepalen tegen pogingen tot overname van controle;

- het ontwerp van wet over de harmonisering van de werkingsvoorwaarden van de kredietinstellingen; dit ontwerp zal eerlang aan de Ministerraad worden voorgelegd als gevolg van de werkzaamheden van een interministeriële werkgroep en het zal worden gevolgd door een ander wetsontwerp in verband met de herstructurering van de openbare kredietinstellingen als gevolg van de werkzaamheden van de Commissie van deskundigen voorgezeten door de Vice-Gouverneur van de Nationale Bank van België.

In hetzelfde vooruitzicht is de Regering tussenbeide gekomen in het vraagstuk van de modernisering der beursmarkten; hierover werden al 2 jaar besprekingen gevoerd tussen de vertegenwoordigers van de beroepsvereniging van wisselagenten en van de sector van de kredietinstellingen. Deze besprekingen, die in mei jongstleden werden hervat in het raam van een Commissie voorgezeten door de heer Van de Voorde, Secretaris-generaal van het Ministerie van Financiën liepen opnieuw vast in juli. Dit heeft mij ertoe gebracht sinds de maand september een nieuwe « Commissie over de modernisering van de financiële markten » bijeen te roepen en zelf voor te zitten, met een bredere samenstelling dan de Commissie-Van de Voorde en met een resoluut standpunt in het vooruitzicht van de financiële plaats van Brussel.

In het raam van een diagnose over de troeven en de gebreken van de beursplaats van Brussel, is gebleken dat een hoofdprobleem de versnippering van de wisselagentbedrijven in België was. Het beroep van makelaar in effecten wordt thans in België uitgeoefend door 220 bedrijven waarvan in 1986 slechts een kwart een omzetcijfer had van meer dan 25 miljoen BF. Ter vergelijking, Frankrijk telt een 60-tal makelaarsfirma's voor een volume aan transacties op aandelen

sur actions huit fois plus élevé. A part quelques exceptions remarquables, les firmes belges d'agents de change n'ont pas la taille requise pour répondre aux exigences d'une clientèle de plus en plus sophistiquée et composée de plus en plus d'investisseurs institutionnels. L'émiettement de la profession n'est pas favorable à une bonne utilisation des ressources humaines et conduit à des firmes sous-capitalisées incapables de faire face aux risques accrus de la volatilité des marchés et de financer les importants investissements en informatique indispensables pour la modernisation de la Bourse de Bruxelles.

Une des raisons principales de ce morcellement de la profession est une structure réglementaire remontant pour certaines dispositions à l'époque napoléonienne et pour d'autres à 1935 : le plus gros handicap est probablement l'impossibilité pour les agents de change de constituer des sociétés commerciales sous des formes autres que la société en nom collectif ou la société en commandite simple, deux formes de société dans lesquelles les associés sont indéfiniment responsables sur leurs biens des engagements de la société. La Belgique est l'un des derniers pays industrialisés où les agents de change ne peuvent constituer des sociétés anonymes. En Belgique même, ils sont probablement la dernière profession libérale à ne pas pouvoir s'associer sous cette forme juridique.

Dès lors, dans le cadre d'une réforme beaucoup plus vaste et qui a nettement pour objet de renforcer les intermédiaires boursiers en ouvrant leur capital aux principales catégories d'établissements financiers, il a paru opportun de proposer comme première modification législative la disposition de la loi programme qui fait l'objet des articles 192 à 194 sur les « sociétés de bourse ».

Cette disposition, qui ne préjuge pas de la réforme globale, tend simplement à permettre aux agents de change de s'associer et de réunir les capitaux nécessaires à leur développement, sans nécessairement engager leur responsabilité de manière illimitée.

L'admission de sociétés à responsabilité limitée est toutefois subordonnée, dans le but de protéger les investisseurs, à des conditions strictes concernant le montant minimum des capitaux propres : 10 millions de francs en général et 25 millions de francs pour les sociétés anonymes. Ces montants peuvent être majorés par le Roi selon les catégories de sociétés qu'il détermine. En outre, des conditions strictes sont prévues quant au statut des personnes exerçant au nom et pour compte de la société, les activités ressortissant de la profession d'agent de change et les critères auxquels les associés doivent répondre.

Les articles proposés comportent par ailleurs des dispositions à caractère technique ainsi que des dispositions transitoires.

dat acht maal hoger ligt. Een aantal opmerkelijke uitzonderingen niet te na gesproken, hebben de Belgische makelaarsbedrijven niet de grootte die vereist is om te beantwoorden aan de eisen van een cliënteel dat steeds gesofistikeerder wordt en hoe langer hoe meer uit institutionele beleggers bestaat. De versnippering van het beroep is zeker niet bevorderlijk voor een goede aanwending van menselijk potentieel en leidt tot bedrijven met een onderbezetting aan kapitaal die niet in staat zijn om het hoofd te bieden aan de toegenomen risico's van de vluchtigheid der markten en de aanzienlijke investeringen in de voor de modernisering van de Beurs van Brussel onmisbare informatica niet kunnen bekostigen.

Een van de voornaamste redenen van deze versnippering van het beroep is een reglementaire structuur die voor sommige bepalingen teruggaat tot de tijd van Napoleon en voor andere tot 1935 : de grootste handicap is waarschijnlijk dat het voor de wisselagenten onmogelijk is handelsvennootschappen op te richten in andere vormen dan een vennootschap onder firma of een vennootschap bij eenvoudige geldschieting, twee vennootschapsvormen waarin de vennoten onbeperkt aansprakelijk zijn voor hun goederen uit de verbintenissen van de vennootschap. België is zowat het laatste industrieland waar wisselagenten geen naamloze vennootschappen mogen oprichten. In België zelf zijn ze waarschijnlijk het laatste vrije beroep dat zich niet mag verenigen in deze juridische vorm.

In het raam van een veel ruimere hervorming die met name tot doel heeft de beursmakelaars te versterken door hun kapitaal te openen voor de belangrijkste categorieën van financiële instellingen, is het dan ook opportuun gebleken als eerste wetswijziging voor te stellen de bepaling van de programmawet die verwoord wordt in de artikelen 192 tot 194 over de « beursvennootschappen ».

Die bepaling loopt niet vooruit op de globale hervorming, maar strekt er gewoon toe de wisselagenten in staat te stellen zich te verenigen en de nodige geldmiddelen samen te brengen voor hun ontwikkeling zonder noodzakelijkerwijze hun aansprakelijkheid op onbeperkte wijze als borg te stellen.

De erkenning van vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid wordt niettemin onderworpen aan strikte voorwaarden betreffende het minimumbedrag aan eigen kapitaal, zulks met het doel de beleggers te beschermen : 10 miljoen frank in het algemeen en 25 miljoen frank voor de naamloze vennootschappen. Deze bedragen kunnen door de Koning worden verhoogd naar gelang de categorieën van vennootschappen die Hij bepaalt. Bovendien wordt in strikte voorwaarden voorzien voor het statuut van personen die in naam en voor rekening van de vennootschap de werkzaamheden uitoefenen die behoren tot het beroep van wisselagent en voor de criteria waaraan de vennoten moeten beantwoorden.

De voorgestelde artikelen bevatten voorts bepalingen van technische aard alsmede overgangsbepalingen.

En ce qui concerne la réforme d'ensemble qui est envisagée, la note ci-jointe résume les conclusions auxquelles est parvenue la Commission que je préside, sur certains points. D'ores et déjà se dégagent toutefois les lignes de force suivantes :

- l'ouverture du capital des sociétés de bourse aux établissements de crédit, aux entreprises d'assurance et aux sociétés à portefeuille;

- la persistance de la notion d'agent de change et le maintien de la spécificité et de l'indépendance des sociétés de bourse;

- la centralisation auprès des sociétés de bourse des transactions sur actions et le retour obligatoire dans les enchères de la Bourse de tous les ordres jusqu'à des montants de 20 ou 30 millions de francs selon qu'il s'agit du marché du comptant ou du marché à terme;

- l'acceptation par toutes les parties d'obligations très strictes de reporting de toutes les transactions sur actions et obligations (prix et quantités);

- l'introduction progressive du marché continu informatisé à la Bourse de Bruxelles (CATS);

- le développement de nouveaux marchés organisés (« futures », options, instruments libellés en Ecu, etc.);

- le renforcement des règles déontologiques et des pouvoirs des autorités du marché (notamment la Bourse) sous la supervision d'une autorité de surveillance qui pourrait être la Commission Bancaire. »

II. — DISCUSSION

Un membre se demande si le syndicat de défense de la profession des agents de change n'a pas émis certaines objections concernant les articles 193 à 195 du projet de loi-programme.

Un autre membre constate que les dispositions visées aux articles 193 à 195, permettant aux agents de change de se regrouper en sociétés de bourse et de réunir les capitaux nécessaires à leur développement sans toutefois devoir engager leur responsabilité de manière illimitée, comme c'était le cas jusqu'ici dans les sociétés en nom collectif et les sociétés en commandite simple, représentent une importante amélioration par rapport au système actuel.

Il regrette cependant que le gouvernement n'ait pas déposé un projet de loi global regroupant l'ensemble des dispositions visant à moderniser les marchés financiers belges. Le présent projet de loi ne représente en effet qu'une première étape partielle. Ne faut-il pas craindre un retard important dans la suite des travaux ? Un membre souhaiterait savoir quand le gouvernement a l'intention de déposer les autres projets de loi relatifs à la modernisation des marchés boursiers.

Tout retard pourrait en effet être préjudiciable au niveau de la compétitivité des marchés financiers

Wat de overwogen hervorming van het geheel betreft, wordt in de bijgevoegde nota een samenvatting gegeven van de besluiten waartoe de Commissie onder mijn voorzitterschap gekomen is. Nu reeds komen daaruit als krachtlijnen naar voren :

- de openstelling van het kapitaal van de beursvennootschappen voor de kredietinstellingen, de verzekeringsondernemingen en de portefeuillemaatschappijen;

- het voortbestaan van het begrip wisselagent en het behoud van de specificiteit en onafhankelijkheid van de beursvennootschappen;

- de centralisatie bij de beursvennootschappen van de operaties op aandelen en de verplichte terugkeer naar het opbod op de Beurs van alle orders tot bedragen van 20 of 30 miljoen frank naar gelang het gaat om de contantenmarkt of om de termijnmarkt;

- alle partijen hebben zeer strikte meldingsverplichtingen aanvaard voor alle operaties op aandelen en obligaties (prijzen en hoeveelheden);

- de geleidelijke invoering van de computergestuurde doorlopende markt (CATS) op de Beurs van Brussel;

- de ontwikkeling van nieuwe georganiseerde markten (« futures », opties, instrumenten uitgedrukt in Ecu, enz.);

- de versterking van de deontologische regels en van de bevoegdheden van de marktoverheden (met name de Beurs) onder de supervisie van een toeziende overheid die de Bankcommissie zou kunnen zijn. »

II. — BESPREKING

Een lid vraagt zich af of het syndicaat ter verdediging van het beroep van de wisselagenten geen bezwaren heeft geuit betreffende de artikelen 193 tot 195 van het ontwerp van programmawet.

Een ander lid constateert dat de in de artikelen 193 tot 195 bedoelde bepalingen, die de wisselagenten de mogelijkheid bieden zich in beursvennootschappen te verenigen en het nodige kapitaal voor de ontwikkeling ervan bijeen te brengen zonder daarbij zichzelf onbeperkt te verbinden, zoals dat totnogtoe in de vennootschappen onder firma en in de gewone commanditaire vennootschappen het geval was, een aanzienlijke verbetering ten opzichte van de huidige regeling betekenen.

Hij betreurt evenwel dat de regering geen globaal wetsontwerp heeft ingediend waarin alle bepalingen betreffende de modernisering van de Belgische financiële markten zijn samengebracht. Het voorliggende ontwerp vormt immers slechts een eerste gedeeltelijke stap. Valt het niet te vrezen dat het vervolg van de werkzaamheden heel wat vertraging zal oplopen ? Een lid wenst te weten wanneer de regering van plan is de overige wetsontwerpen betreffende de modernisering van de beursmarkten in te dienen.

Elke vertraging kan immers nadelig zijn voor het concurrentievermogen van de Belgische financiële

belges par rapport aux autres marchés européens. La Belgique n'accuse-t-elle pas déjà un certain retard par rapport à ses partenaires de la CEE ? Les nouvelles dispositions présentes et futures permettront-elles de réduire ce retard et de rendre nos marchés financiers suffisamment compétitifs au niveau européen dans la perspective du marché unique de 1992 ?

L'orateur se demande, d'autre part, si les mesures visées aux articles 193 à 195 du présent projet n'entraîneront pas la disparition de bon nombre d'agents de change indépendants. Le gouvernement a-t-il prévu des mesures transitoires à leur propos ?

Un membre souhaiterait savoir si les sociétés d'une personne sont également concernées par les mesures discutées dans le cadre de la loi-programme.

Un autre intervenant s'interroge quant à la possibilité pour les agents de change de se regrouper en sociétés de bourse. S'agit-il d'une obligation ou les agents de change auront-ils toujours le droit d'exercer leur profession individuellement ?

L'épargnant ne risque-t-il pas d'être moins bien protégé s'il continue à adresser ses ordres à un agent de change de type traditionnel ? Pourra-t-il obtenir réparation en cas de faute professionnelle commise par celui-ci ?

En outre, il est prévu que ces nouvelles sociétés de bourse seront responsables de leurs actes vis à vis de leurs clients; elles ne pourront d'ailleurs avoir comme associés des personnes autres que celles qui répondent aux conditions visées à l'article 71 du Titre V du Livre 1^{er} du Code de Commerce, § 1^{er} (nouveau), 1^o à 6^o, « qu'aux conditions fixées par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres » (article 71, § 2, alinéa 5 du Titre V du Livre 1^{er} du Code de Commerce, introduit par l'article 193 du présent projet). Cependant, ces sociétés auront la possibilité d'engager un certain nombre d'employés qui, s'ils obtiennent l'autorisation d'effectuer des opérations en bourse pour compte de leur société, pourraient bien être tentés d'abuser leurs clients en se faisant passer pour des agents de change. Comment empêcher qu'un employé effectue des opérations à son propre compte et ce à l'insu de sa société ? Un cautionnement sera-t-il requis ? Dans le cas d'un agissement indélicat dans le chef d'un de ces employés, le client pourra-t-il bénéficier des garanties généralement offertes par la société ?

*
* *

Le Ministre des Finances tient à souligner que les dispositions visées aux articles 193 à 195 de l'actuel projet de loi répondent entièrement aux souhaits exprimés par les agents de change désireux de renforcer leur position en se regroupant en sociétés.

machten ten opzichte van de overige Europese markten. Heeft België niet al enige achterstand ten opzichte van de EEG-partners ? Zullen de voorliggende en toekomstige nieuwe bepalingen die achterstand verminderen en onze financiële markten voldoende concurrerend maken op Europees vlak met het oog op de grote Europese markt van 1992 ?

Spreker vraagt zich voorts af of de in de artikelen 193 tot 195 van voorliggend ontwerp bedoelde maatregelen niet tot de verdwijning van een groot aantal zelfstandige wisselagenten zullen leiden. Heeft de regering voor hen geen overgangsmaatregelen genomen ?

Een lid wenst te weten of de eenpersoonsvennootschappen ook onder de maatregelen van de programwetten vallen.

Een andere spreker heeft vragen bij de mogelijkheid voor de wisselagenten om zich in beursvennootschappen te verenigen. Gaat het om een verplichting of hebben de wisselagenten nog steeds het recht hun beroep individueel uit te oefenen ?

Bestaat niet het gevaar dat de kleine spaarder minder beschermd is wanneer hij zijn beursorders aan een wisselagent van het traditionele type blijft geven ? Kan hij worden vergoed wanneer die een beroepsfout heeft gemaakt ?

Bovendien wordt bepaald dat de nieuwe beursvennootschappen tegenover hun klanten aansprakelijk zullen zijn voor hun daden; overigens mogen zij geen andere personen als vennoot nemen dan die welke beantwoorden aan de voorwaarden van artikel 71 van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, § 1 (*nieuw*), 1^o tot 6^o; « slechts onder de voorwaarden die zijn vastgesteld bij in Ministerraad overlegd koninklijk besluit » (artikel 71, § 2, vijfde lid van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, ingevoegd door artikel 193 van onderhavig ontwerp). Die vennootschappen zullen evenwel een aantal bedienden kunnen in dienst nemen die, wanneer zij toelating krijgen om beurstransacties voor rekening van hun vennootschap te verrichten, wel eens in de verleiding zouden kunnen komen om misbruik te maken van het vertrouwen van hun klanten door zich voor wisselagenten uit te geven. Hoe kan men voorkomen dat een bediende beurstransacties voor eigen rekening en buiten mede weten van zijn vennootschap verricht ? Zal een borg worden geëist ? Zal een klant over de in het algemeen door de vennootschap geboden waarborgen kunnen beschikken wanneer een van de bedienden zich niet aan de regels heeft gehouden ?

*
* *

De Minister van Financiën onderstreept dat de bepalingen van de artikelen 193 tot 195 van het voorliggende wetsontwerp volledig beantwoorden aan de verzuchtingen van de wisselagenten, die hun positie willen versterken door zich in beursvennootschappen te verenigen.

Le syndicat de défense de la profession des agents de change a, par contre, marqué certaines objections à l'entrée en bourse d'autres partenaires financiers, tels les banques et les compagnies d'assurances, qui pourraient alors progressivement prendre des participations dans les sociétés de bourse. Des problèmes se poseront notamment au niveau des modalités de transition en matière de courtage, de droit de rétrocession et de traitement des grosses transactions (« blocs »).

En fait, la modernisation des marchés boursiers belges fait l'objet de discussions depuis deux ans entre les représentants des agents de change et des institutions bancaires. A la suite des conclusions élaborées par la « Commission sur la modernisation des marchés financiers », il est apparu opportun d'élaborer un projet de loi permettant :

1. l'accès indirect et progressif d'intermédiaires financiers (banques, compagnies d'assurance et autres investisseurs institutionnels), à la bourse;

2. le maintien de la spécificité de la fonction d'agent de change ainsi que la responsabilité personnelle de celui-ci. Ainsi, même si dans les sociétés de bourse, le capital est détenu en partie par d'autres intermédiaires financiers, les agents de change devront avoir la majorité au sein du comité de direction;

3. la centralisation des transactions et le retour en bourse des opérations traitées actuellement hors bourse ou sur des marchés étrangers.

L'ensemble du projet devrait entrer en vigueur fin 1989. Plusieurs étapes sont prévues :

— les dispositions qui font l'objet des articles 193 à 195 du présent projet répondent au souhait émis par les représentants des agents de change de pouvoir se regrouper entre eux le plus tôt possible en sociétés de bourse;

— un arrêté royal autorisera prochainement la mise en service du système CATS (système de cotation continue informatisée) à la bourse de Bruxelles;

— un projet de loi regroupant les autres dispositions visant à moderniser les marchés financiers belges sera soumis au gouvernement et au Conseil d'Etat à la fin du premier trimestre 1989. Il devrait être déposé au Parlement au plus tard en juin.

Une telle réforme, visant à la fois à moderniser le fonctionnement de la bourse et à revoir les mécanismes de supervision des marchés, ne peut se faire sans une concertation constante avec les milieux professionnels et exige donc un certain temps de réflexion.

Quant à la compétitivité des marchés financiers belges par rapport aux marchés étrangers, le Ministre se propose de fournir à la Commission les résultats de l'étude effectuée par un consultant, M. Golfinger, qui a comparé la bourse de Bruxelles aux bourses de Londres, Paris et Amsterdam. A ce jour, le coût des

Het syndicaat ter verdediging van het beroep van de wisselagenten heeft daarentegen enkele bezwaren gemaakt bij de toelating van andere financiële partners tot de beurs, zoals de banken en de verzekeringsmaatschappijen, die dan progressief een belang in de beursvennootschappen zouden kunnen verwerven. Er zullen voornamelijk problemen rijzen op het stuk van de overgangsmaatregelen inzake make-larsloon, het recht van wederverkoop en het verrichten van grote transacties (« blokken »).

In feite wordt over de modernisering van de Belgische beursmarkten al twee jaar gepraat tussen de vertegenwoordigers van de wisselagenten en van de bankinstellingen. Uit de conclusies van de « Commissie voor de modernisering van de beursmarkten » is gebleken dat het nuttig was een wetsontwerp uit te werken met het oog op :

1. de indirecte en progressieve toegang van financiële tussenpersonen (banken, verzekeringsmaatschappijen en andere institutionele beleggers) tot de beurs;

2. het behoud van het specifieke karakter van het beroep van wisselagent en diens persoonlijke aansprakelijkheid. Zelfs wanneer het kapitaal in de beursvennootschappen gedeeltelijk in handen is van andere financiële tussenpersonen, moeten de wisselagenten de meerderheid in het directiecomité hebben;

3. de centralisering van de transacties en beursorders die thans buiten beurs of op buitenlandse markten worden uitgevoerd, terug naar onze beurzen te brengen.

Het hele ontwerp zou eind 1989 in werking moeten treden. Er zijn verschillende stadia gepland :

— de bepalingen die vervat zijn in de artikelen 193 tot 195 van het voorliggende ontwerp, komen tegemoet aan de vraag van de vertegenwoordigers van de wisselagenten om zich zo spoedig mogelijk in beursvennootschappen te kunnen hergroeperen;

— binnenkort moet een koninklijk besluit de ingebruikneming van CATS (Computer Assisted Trading System) in de beurs te Brussel mogelijk maken;

— een wetsontwerp met de overige bepalingen tot modernisering van de Belgische financiële markten zal tegen het einde van het eerste kwartaal 1989 aan de regering en aan de Raad van State worden voorgelegd. Het zou uiterlijk in juni bij het Parlement moeten worden ingediend.

Een dergelijke hervorming, die zowel de werking van de beurs wil moderniseren als de toezichtmechanismen van de markten wil herzien, kan evenwel niet doorgevoerd worden zonder voortdurend overleg met de beurskringen. Enige bezinningstijd is dan ook noodzakelijk.

Met betrekking tot het concurrentievermogen van de Belgische financiële markten vergeleken met de buitenlandse markten, zal de Minister de Commissie de resultaten voorleggen van een onderzoek van een consultant, de heer Golfinger, die de beurs van Brussel vergeleken heeft met die van Londen, Parijs

petites transactions boursières n'est pas plus élevé en Belgique qu'ailleurs. Par contre, le coût des grosses transactions est plus élevé en Belgique, ce qui pousse les institutions bancaires à passer nombre de leurs ordres importants à l'étranger. Afin de favoriser le retour de ces transactions vers les places financières belges, il est nécessaire d'agir à la baisse sur le coût de ces opérations en :

- diminuant le montant des courtages fixés actuellement par le Roi sur proposition de la Commission de la Bourse;

- modifiant le système de taxation des opérations boursières. Cette taxe, actuellement proportionnelle au volume de l'ordre, n'existe pas dans les autres pays européens ou est plafonnée. Le Ministre se déclare favorable à cette dernière possibilité.

Quant aux conséquences des mesures envisagées à terme, il est nécessaire d'établir une distinction entre différentes catégories d'agents de change :

- ceux dont le chiffre d'affaire dépend essentiellement d'ordres passés par des clients privés, seront peu concernés par les nouvelles dispositions;

- ceux qui sont actuellement amenés à traiter de nombreux ordres passés par des investisseurs institutionnels auront tout intérêt à négocier avec ces investisseurs afin de constituer entre eux une société de bourse;

- la situation s'avèrera plus complexe pour les agents de change chargés d'exécuter des ordres passés par les investisseurs institutionnels et qui n'auront pas conclu un accord avec ces derniers. Dans ce cas, le gouvernement envisage des mesures transitoires visant à obtenir des banques l'engagement de continuer à adresser une partie de leurs ordres à d'autres sociétés que celles où elles détiennent une participation, afin de maintenir un certain volume d'affaires pour les agents de change visés plus haut. La proportion d'ordres ainsi préservés devrait décroître au fil du temps. Revenant au projet de loi actuellement en discussion, le Ministre précise qu'en ce qui concerne les activités proprement dites des agents de change, ceux-ci pourront de toute évidence continuer, en vertu de l'article 69 du Titre IV du Livre I^{er} du Code de Commerce, à exercer leur profession en nom personnel.

Le Ministre confirme, d'autre part, que les mesures visées aux articles 193 à 195 de l'actuel projet concernent également les sociétés d'une personne, celles-ci n'étant en fait qu'une variété de la société à responsabilité limitée.

La possibilité pour les agents de change d'exercer leur activité sous la forme d'une société à responsabilité limitée, s'accompagne d'une exigence de capitaux propres minima fixés à 10 millions de francs et à 25 millions de francs pour les sociétés anonymes. Une telle disposition offre à l'épargnant une protection au moins équivalente à celle offerte actuellement par les agents de change.

en Amsterdam. Tot op heden ligt de kostprijs van de kleine beursoperaties in België niet hoger dan elders. Voor de grote transacties daarentegen ligt de kostprijs in België hoger, zodat de bankinstellingen een aantal van hun blokorders in het buitenland plaatsen. Om die transacties terug naar de Belgische financiële markten te brengen, moet de kostprijs van die transacties worden gedrukt. Daartoe moet :

- het bedrag van de makelaarslonen, die thans op voorstel van de Beurscommissie door de Koning worden vastgesteld, worden verlaagd;

- de regeling van de belasting op beurstransacties worden gewijzigd. De beurstaks, die thans in verhouding staat tot het volume van de beursorders, bestaat niet in de overige Europese landen, ofwel is ze er beperkt tot een bepaald bedrag. De Minister is voorstander van die laatste oplossing.

Voor de gevolgen van de in uitzicht gestelde maatregelen moet een onderscheid worden gemaakt tussen verschillende categorieën wisselagenten :

- zij wier omzet hoofdzakelijk afhangt van de orders van particuliere klanten, zullen weinig invloed van de nieuwe bepalingen ondervinden;

- zij die thans talrijke orders van institutionele beleggers uitvoeren, zullen er alle belang bij hebben met die beleggers te onderhandelen teneinde onderling een beursvennootschap te vormen;

- de toestand is ingewikkelder voor wisselagenten die orders moeten uitvoeren die zijn opgegeven door institutionele beleggers en die met de laatstgenoemden geen overeenkomst zullen hebben gesloten. In dat geval overweegt de regering overgangsmaatregelen om van de banken de belofte te krijgen dat zij een gedeelte van hun orders zullen blijven plaatsen bij andere vennootschappen dan die waarin zij deelnemen, om aldus een bepaald volume beursorders voor de hoger bedoelde wisselagenten te handhaven. Het aantal aldus gereserveerde orders zou mettertijd verminderen. De minister komt dan terug tot het voorliggende wetsontwerp en hij preciseert dat, wat de eigenlijke activiteiten van de wisselagenten betreft, deze laatsten hun beroep op eigen naam zullen kunnen blijven uitoefenen krachtens artikel 69 van Titel IV van Boek I van het Wetboek van Koophandel.

Voorts bevestigt de Minister dat de in artikelen 193 tot 195 bedoelde maatregelen tevens betrekking hebben op de eenpersoonsvennootschappen, aangezien die in feite slechts een variëteit zijn van de vennootschap met beperkte aansprakelijkheid.

De mogelijkheid die de wisselagenten geboden wordt om hun bedrijvigheid in de vorm van een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid uit te oefenen, gaat gepaard met de verplichting een minimum eigen vermogen te hebben dat is vastgesteld op 10 miljoen frank en op 25 miljoen frank voor de naamloze vennootschappen. Een dergelijke bepaling biedt de spaarders een op zijn minst gelijkwaardige bescherming als de huidige wisselagenten kunnen bieden.

Quant au problème posé par l'éventuelle indécision d'un employé d'une société de bourse, la législation demeure inchangée dans la mesure où ces personnes ne peuvent agir que sous la direction d'un agent de change.

La jurisprudence en la matière est très claire. Lorsque l'employé agit au nom de la société et répond à toutes les conditions requises vis-à-vis du client, la responsabilité vis-à-vis du tiers est entièrement assumée par l'agent de change ou la société (société en nom collectif, en commandite simple ou société à responsabilité limitée). Si la société ou l'agent de change était en faillite, le client disposerait alors d'un droit de recours auprès de la Caisse de Garantie, qui possède actuellement un patrimoine de l'ordre de 1 milliard de francs.

*
* *

Un amendement (amendement n° 1) est introduit par MM. Knoop et Poswick visant

1. à ajouter au § 2 alinéa 2 de l'article 193 la disposition suivante : « En ce qui concerne les sociétés anonymes, les titres doivent être nominatifs »;

2. à remplacer à l'article 193, § 2, cinquième alinéa, les mots « qui répondent aux conditions visées au 1° à 6° du § 1^{er} » par les mots « qui répondent aux conditions visées au 1° à 5° du § 1^{er} ».

Un membre justifie la première partie de l'amendement en invoquant la nécessité d'assurer la transparence du capital des sociétés de bourse qui optent pour le statut d'une société anonyme et de maintenir le contrôle de la Commission de la Bourse sur les personnes détenant une participation dans ces sociétés.

*
* *

Le Ministre des Finances fait observer qu'au stade actuel le problème ne se pose pas puisque ces sociétés de bourse sont constituées exclusivement par des agents de change.

L'article 193, § 2, cinquième alinéa, prévoit la possibilité pour ces sociétés d'avoir comme associés des personnes autres que celles qui répondent aux conditions visées à l'article 71, § 1^{er} (nouveau), alinéas 1° à 6° du Titre V du Livre I^{er} du Code de Commerce. Cependant, il sera possible de connaître l'identité de ces futurs actionnaires dans la mesure où les conditions de participation en tant qu'associé dans ces sociétés seront fixées par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres et qu'elles comprendront en tout cas l'agrément de la Commission de la Bourse. La seule inconnue serait donc la part respective de chaque actionnaire.

Wat het mogelijke bedrag van een bediende van een beursmaatschappij betreft, blijft de wet onveranderd, aangezien die bedienden alleen onder de leiding van een wisselagent mogen handelen.

De rechtspraak ter zake is zeer duidelijk. Wanneer een bediende handelt namens de vennootschap en beantwoordt aan alle voorwaarden die vereist zijn ten opzichte van de klant, is de wisselagent of vennootschap (vennootschap onder gemeenschappelijke naam, gewone commanditaire vennootschap of vennootschap met beperkte aansprakelijkheid) volledig aansprakelijk tegenover derden. Indien de vennootschap of de wisselagent failliet zou zijn, zou de klant verhaal kunnen nemen bij de Waarborgkas, die thans over een eigen vermogen van ongeveer 1 miljard F beschikt.

*
* *

De heren Knoop en Poswick dienen een amendement n° 1 in ten einde

1. aan § 2, tweede lid, van artikel 193 de volgende bepaling toe te voegen : « wat de naamloze vennootschappen betreft, moeten de effecten op naam zijn »;

2. in artikel 193, § 2, vijfde lid, de woorden « die voldoen aan de in 1° tot 6° van § 1 vermelde voorwaarden » te vervangen door de woorden « die voldoen aan de in 1° tot 5° van § 1 vermelde voorwaarden ».

Ter verantwoording van het eerste gedeelte van het amendement stelt een lid dat de transparantie van het kapitaal van de beursvennootschappen die voor het statuut van een naamloze vennootschap kiezen, moet worden gewaarborgd en dat het toezicht van de Beurscommissie op personen die een deelneming in die vennootschappen houden, moet worden gehandhaafd.

*
* *

De Minister van Financiën merkt op dat in het huidige stadium het probleem niet aan de orde is, aangezien de beursvennootschappen uitsluitend uit wisselagenten zijn samengesteld.

Artikel 193, § 2, vijfde lid, voorziet in de mogelijkheid dat die vennootschappen andere personen als vennoot mogen hebben dan die welke voldoen aan de voorwaarden, bedoeld in artikel 71, § 1 (*nieuw*), 1° tot 6°, van Titel I van Boek I van het Wetboek van Koophandel. Toch zal het mogelijk zijn de identiteit van de toekomstige aandeelhouders te kennen aangezien de voorwaarden om als vennoot in dergelijke vennootschappen deel te nemen, bij in Ministerraad overlegd koninklijk besluit zullen worden vastgesteld en dat ze in elk geval de instemming van de Beurscommissie zullen omvatten. De enige onbekende blijft dan het respectieve aandeel van elke aandeelhouder.

De plus, la disposition visée par l'amendement n° 1 devrait alors s'étendre non seulement aux sociétés anonymes, mais également aux sociétés en commandite par actions.

*
* *

Suite à la discussion, le texte de l'amendement est modifié comme suit par les membres de la Commission :

« Ajouter à l'article 193, § 2, alinéa 2 : « Dans les sociétés par actions, les actions doivent être nominatives. »

*
* *

Un membre justifie ensuite la deuxième partie de l'amendement n° 1 déposé par MM. Knoops et Poswick.

L'article 71, § 2 (nouveau) du Titre V du Livre I^{er} du Code de Commerce stipule que peuvent figurer au tableau des agents de change d'une bourse, « les sociétés dotées de la personnalité juridique répondant aux conditions visées au § 1^{er}, 6° à 8° ».

D'autre part, l'article 193, § 2, cinquième alinéa, du présent projet stipule que ces sociétés ne peuvent avoir comme associés des personnes autres que celles qui répondent aux conditions visées à l'article 71, § 1^{er}, 1° à 6° (nouveau), sauf s'il en est décidé autrement par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres.

L'orateur estime que ces dispositions sont contradictoires et souhaite que le fait d'être admis par la Commission de la bourse pour pouvoir figurer au tableau des agents de change (article 71, § 1^{er}, 6° nouveau) ne puisse être éludé par le biais d'un arrêté royal.

*
* *

Le Ministre des Finances fait remarquer que la disposition prévue à l'article 193, § 2, cinquième alinéa, du présent projet, permettant au Roi d'accepter par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres d'autres personnes comme associés dans les sociétés de bourse, que celles qui répondent aux conditions visées à l'article 71, § 1^{er}, 1° à 6° (nouveau) du Code de Commerce, vise notamment à répondre à des situations bien précises. Ainsi, les héritiers d'un agent de change, associé d'une société de bourse, doivent pouvoir rester associés passifs (actionnaires ou commanditaires) dans cette société. Supprimer l'alinéa 6° vise plus haut, reviendrait à remettre en question une situation admise actuellement dans toutes les sociétés.

Bovendien zou de in amendement n° 1 bedoelde bepaling niet alleen de naamloze vennootschappen, doch tevens voor de commanditaire vennootschappen op aandelen gelden.

*
* *

Na die bespreking wordt de tekst van het amendement door de commissieleden als volgt gewijzigd :

« Aan artikel 193, § 2, tweede lid, toevoegen : « In de vennootschappen op aandelen, moeten de aandelen op naam zijn ».

*
* *

Een lid verantwoordt vervolgens het tweede deel van amendement n° 1 van de heren Knoops en Poswick.

Artikel 71, § 2 (*nieuw*), van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel bepaalt dat op de lijst van de wisselagenten van een beurs alleen mogen voorkomen « de vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die voldoen aan de voorwaarden vermeld in § 1, 6° tot 8° ».

Voorts bepaalt artikel 193, § 2, vijfde lid, van voorliggend ontwerp dat die vennootschappen geen andere vennoten mogen hebben dan die welke voldoen aan de in artikel 71, § 1, 1° tot 6° (*nieuw*), bedoelde voorwaarden, behalve wanneer een in Ministerraad overlegd koninklijk besluit er anders over beschikt.

Spreeker vindt dat die bepaling tegenstrijdig zijn. Hij wenst dat van de huidige voorwaarde, namelijk dat men eerst door de Beurscommissie moet aanvaard zijn om op de lijst van de wisselagenten te komen (artikel 71, § 1, 6° (*nieuw*)) niet via een koninklijk besluit kan worden afgeweken.

*
* *

De Minister van Financiën merkt op dat de bepaling in artikel 193, § 2, vijfde lid, van voornoemd ontwerp, die de Koning de mogelijkheid biedt bij een in Ministerraad overlegd koninklijk besluit andere personen als vennoten in beursvennootschappen te aanvaarden dan die welke beantwoorden aan de in artikel 71, § 1, 1° tot 6° (*nieuw*) van het Wetboek van Koophandel bedoelde voorwaarden, met name bedoeld is voor welomschreven situaties. Zo moeten de erfgenamen van een wisselagent, die aandeelhouder van een beursvennootschap was, stille vennoot in die vennootschap kunnen blijven. Indien men het hoger bedoelde 6° weglaat, zou men een mogelijkheid afbouwen die thans in alle vennootschappen wordt aanvaard.

De plus, la suppression de cette condition permettrait à toute personne de nationalité belge, âgée de 25 ans, justifiant d'un stage effectif de 6 ans chez un ou plusieurs agents de change et disposant du diplôme requis de devenir administrateur délégué et membre du comité de direction d'une société de bourse et ce sans devoir être lui-même admis par la Commission de la bourse.

Le Ministre répète que le gouvernement entend maintenir en toute hypothèse la condition d'être admis par la Commission de la bourse pour figurer au tableau des agents de change.

*
* *

Satisfaits par cette explication, MM. Knoop et Poswick retirent la deuxième partie de leur amendement.

*
* *

L'amendement n° 1 de MM. Knoop et Poswick (tel que modifié par la Commission) est adopté à l'unanimité.

L'article 193 modifié est adopté à l'unanimité.

Les articles 194 et 195 sont adoptés sans modification à l'unanimité.

L'ensemble des articles soumis à la Commission est adopté à l'unanimité.

Le Rapporteur,

P. BEAUFAYS

Le Président,

H. COVELIERS

Wordt lid 6° geschrapt, dan zou elke persoon van Belgische nationaliteit die 25 jaar oud is, die het bewijs kan voorleggen dat hij een effectieve stage van zes jaar bij een of meer wisselagenten heeft door-gemaakt en die over het vereiste diploma beschikt, zonder meer in staat zijn afgevaardigd bestuurder en lid van het directiecomité van een beursvennootschap te worden en zulks zonder dat hijzelf door de Beurs-commissie zou moeten toegelaten zijn.

De Minister herhaalt dat de regering in elk geval de voorwaarde wil handhaven dat men door de Beurs-commissie aanvaard moet zijn om op de lijst van wisselagenten te worden opgenomen.

*
* *

De heren Knoop en Poswick achten die uitleg bevredigend en zij trekken het tweede gedeelte van hun amendement in.

*
* *

Amendement n° 1 van de heren Knoop en Poswick (zoals het door de commissie werd gewijzigd) wordt eenparig aangenomen.

Het aldus gewijzigde artikel 193 wordt eenparig aangenomen.

De artikelen 194 en 195 worden ongewijzigd eenparig aangenomen.

Alle aan de Commissie voorgelegde artikelen worden eenparig aangenomen.

De Rapporteur,

P. BEAUFAYS

De Voorzitter,

H. COVELIERS

TEKST VOORGELEGD AAN DE COMMISSIE

TEXTE SOUMIS A LA COMMISSION

Art. 193

Art. 193

A l'article 71 du Titre V du Livre I^{er} du Code de Commerce modifié par les arrêtés royaux n° 84 du 30 janvier 1935, n° 178 du 20 juin 1935, n° 70 du 30 novembre 1939, n° 61 du 10 novembre 1967, ainsi que par la loi du 3 avril 1980, sont apportées les modifications suivantes :

1° le texte actuel de l'article 71 devient le paragraphe 1^{er} dudit article;

2° Un paragraphe 2 est introduit, libellé comme suit :

"§ 2. Peuvent également figurer au tableau visé au § 1^{er}, les sociétés dotées de la personnalité juridique répondant aux conditions visées au § 1^{er}, 6° à 8°.

Les sociétés doivent disposer de capitaux propres de dix millions de F au moins, ce minimum étant porté à vingt-cinq millions de F pour les sociétés anonymes.

Les montants visés à l'alinéa 2 peuvent être majorés par le Roi, selon les catégories de sociétés qu'il détermine.

Les activités régies par la présente section doivent être exercées, au nom et pour compte de la société, par ou sous la direction d'une ou de plusieurs personnes physiques, répondant aux conditions visées au paragraphe 1^{er}, 1°, 2°, 3°, alinéa 1^{er}, 4° et 6° du § 1^{er}. Ces personnes doivent être au nombre de deux au moins dans les sociétés anonymes. Le nom de ces personnes figure au tableau à la suite du nom de la société; elles peuvent porter le titre d'agent de change. L'article 94 s'applique à ces personnes au même titre qu'à la société inscrite au tableau.

3° la société ne peut avoir comme associés des personnes autres que celles qui répondent aux conditions visées au 1° à 6° du § 1^{er}, qu'aux conditions fixées par arrêté royal délibéré en Conseil de Ministre."

In artikel 71 van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, gewijzigd door de koninklijke besluiten n° 84 van 30 januari 1935, n° 178 van 20 juni 1935, n° 70 van 30 november 1939, n° 61 van 10 november 1967, en als door de wet van 3 april 1980, worden volgende wijzigingen aangebracht :

1° de huidige tekst van artikel 71 wordt paragraaf 1 van genoemd artikel;

2° Er wordt en paragraaf 2 ingevoegd, die als volgt luidt :

"§ 2. In de lijst kunnen eveneens worden opgenomen, de vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die voldoen van de voorwaardenvermeldde in § 1, 6° tot 8°.

De vennootschappen moeten over een eigen vermogen beschikken van ten minste tien miljoen F, welk minimum op vijftientwintig miljoen F wordt gebracht voor de naamloze vennootschappen.

De in het tweede lid bedoelde cijfers kunnen door de Koning worden verhoogd, volgens de door Hem vast te stellen categorieën van vennootschappen.

De werkzaamheden die onder deze afdeling vallen moeten in naam en voor rekening van de vennootschap worden uitgeoefend door of onder de leiding van één of meer natuurlijke personen die voldoen aan voorwaarden vermeld in paragraaf 1, 1°, 2°, 3° eerste lid, 4° en 6°. In de naamloze vennootschappen moeten er ten minste twee personen zijn. De naam van deze personen staat in de tabel naast de naam van de vennootschappen : zij mogen de titel van wisselagent voeren. Artikel 94 is van toepassing op deze personen op dezelfde wijze als op de in de tabel ingeschreven vennootschap.

3° slechts onder de voorwaarden die zijn vastgesteld bij in Ministerraad overlegd koninklijk besluit mag de vennootschap als vennoten andere personen tellen dan de personen die voldoen aan de in 1° tot 6° van § 1 vermelde voorwaarden."

ARTIKEL GEWIJZIGD DOOR DE COMMISSIE

Art. 193

A l'article 71 du Titre V du Livre I^{er} du Code de Commerce modifié par les arrêtés royaux n° 84 du 30 janvier 1935, n° 178 du 20 juin 1935, n° 70 du 30 novembre 1939, n° 61 du 10 novembre 1967, ainsi que par la loi du 3 avril 1980, sont apportées les modifications suivantes :

1° le texte actuel de l'article 71 devient le paragraphe 1^{er} dudit article;

2° Un paragraphe 2 est introduit, libellé comme suit :

"§ 2. Peuvent également figurer au tableau visé au § 1^{er}, les sociétés dotées de la personnalité juridique répondant aux conditions visées au § 1^{er}, 6° à 8°.

Les sociétés doivent disposer de capitaux propres de dix millions de F au moins, ce minimum étant porté à vingt-cinq millions de F pour les sociétés anonymes. Dans les sociétés par actions, les actions doivent être nominatives.

Les montants visés à l'alinéa 2 peuvent être majorés par le Roi, selon les catégories de sociétés qu'il détermine.

Les activités régies par la présente section doivent être exercées, au nom et pour compte de la société, par ou sous la direction d'une ou de plusieurs personnes physiques, répondant aux conditions visées au paragraphe 1^{er}, 1°, 2°, 3°, alinéa 1^{er}, 4° et 6°. Ces personnes doivent être au nombre de deux au moins dans les sociétés anonymes. Le nom de ces personnes figure au tableau à la suite du nom de la société; elles peuvent porter le titre d'agent de change. L'article 94 s'applique à ces personnes au même titre qu'à la société inscrite au tableau.

La société ne peut avoir comme associés des personnes autres que celles qui répondent aux conditions visées aux 1° à 6° du § 1^{er}, qu'aux conditions fixées par arrêté royal délibéré en Conseil des Ministres."

ARTICLE MODIFIÉ PAR LA COMMISSION

Art. 193

In artikel 71 van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, gewijzigd door de koninklijke besluiten n° 84 van 30 januari 1935, n° 178 van 20 juni 1935, n° 70 van 30 november 1939, n° 61 van 10 november 1967, evenals door de wet van 3 april 1980, worden volgende wijzigingen aangebracht :

1° de huidige tekst van artikel 71 wordt paragraaf 1 van genoemd artikel;

2° Er wordt een paragraaf 2 ingevoegd, die als volgt luidt :

"§ 2. In de in § 1 bedoelde lijst kunnen eveneens worden opgenomen, de vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die voldoen aan de voorwaarden vermeld in § 1, 6° tot 8°.

De vennootschappen moeten over een eigen vermogen beschikken van ten minste tien miljoen F, welk minimum op vijftientwintig miljoen F wordt gebracht voor de naamloze vennootschappen. In de vennootschappen op aandelen, moeten de aandelen op naam zijn.

De in het tweede lid bedoelde cijfers kunnen door de Koning worden verhoogd, volgens de door Hem vast te stellen categorieën van vennootschappen.

De werkzaamheden die onder deze afdeling vallen moeten in naam en voor rekening van de vennootschap worden uitgeoefend door of onder de leiding van één of meer natuurlijke personen die voldoen aan de voorwaarden vermeld in paragraaf 1, 1°, 2°, 3° eerste lid, 4° en 6°. In de naamloze vennootschappen moeten er ten minste twee van deze personen zijn. De naam van deze personen staat in de lijst naast de naam van de vennootschap; zij mogen de titel van wisselagent voeren. Artikel 94 is van toepassing op deze personen op dezelfde wijze als op de in de lijst ingeschreven vennootschap.

Slechts onder de voorwaarden die zijn vastgesteld bij in Ministerraad overlegd koninklijk besluit, mag de vennootschap als vennoten andere personen tellen dan de personen die voldoen aan de in 1° tot 6° van § 1 vermelde voorwaarden."

ANNEXE

COMMISSION DE MODERNISATION DES MARCHES BOURSIERS

1. Le Conseil des Ministres du 7 novembre 1988 a approuvé une disposition permettant aux agents de change d'exercer leur activité sous forme de société commerciale sans nécessairement engager leur responsabilité de manière illimitée. Cette disposition est reprise dans le projet de loi-programme qui vient d'être déposé au Parlement. (voir en annexe 1, le texte révisé suite aux observations du Conseil d'Etat)

2. Autonomie des futures sociétés de bourse et statut des agents de change

a. L'exercice des métiers boursiers à travers des sociétés de bourse n'entraînera pas la disparition de la notion d'agents de change, personnes physiques, soumis à une déontologie et au contrôle d'instances de surveillance.

b. La notion d'agent de change sera toutefois élargie pour tenir compte des nouveaux métiers boursiers et de la gamme plus large de services qu'un agent de change peut être amené à prêter.

c. Dans les sociétés de bourse, une distinction sera établie entre, d'une part, le personnel de direction en général, à savoir les membres du Comité de direction, et d'autre part, les agents de change, éventuellement membres du Comité de direction, par ou sous l'autorité de qui devra nécessairement avoir lieu la négociation des transactions en Bourse.

d. Les membres du Comité de direction désignés par le Conseil d'Administration devront remplir des exigences de compétence professionnelle et d'honorabilité (« fit and proper »); il appartiendra à la future haute autorité de surveillance des prestataires de services financiers, qui sera vraisemblablement la « Commission bancaire et financière » de refuser l'agrément si elle estime que ces exigences ne sont pas remplies.

e. Des conditions plus exigeantes continueront d'être requises pour obtenir le titre d'agent de change : qualifications scientifiques, examen professionnel et stage. Toutefois, pendant une période allant jusqu'au 31 décembre 1992, les conditions de stage pourront être remplacées par des conditions équivalentes pour des personnes ayant pratiqué pendant un certain nombre d'années certains types d'activités financières au sein d'établissements financiers habilités à prendre une participation dans une société de Bourse ou à créer une telle société. Dès l'entrée en vigueur de la loi, ces établissements financiers pourront faire agréer des candidats. Une liste des conditions équivalentes sera préalablement établie par une commission mixte composée de représentants de la Commission de la Bourse et de représentants des associations professionnelles de ces établissements financiers.

f. Sous réserve des règles du droit européen qui seront obligatoires au terme de la période transitoire, la majorité du Comité de direction des sociétés de bourse devra être composée d'agents de change.

g. Sous réserve d'un protocole fixant certaines limites aux pouvoirs du conseil d'administration dans un but de

BIJLAGE

COMMISSIE VOOR DE MODERNISERING VAN DE BEURSMARKTEN

1. De Ministerraad heeft op 7 november 1988 een bepaling goedgekeurd die het de wisselagenten mogelijk maakt hun activiteit uit te oefenen in de vorm van handelsvennootschappen, zonder noodzakelijkerwijs hun aansprakelijkheid op onbeperkte wijze in te zetten. Die bepaling is opgenomen in het ontwerp van programmawet dat zopas werd ingediend bij het Parlement (zie in bijlage 1 de tekst die werd herzien na de opmerkingen van de Raad van State).

2. Autonomie van de toekomstige beursvennootschappen en statuut van de wisselagenten

a. De uitoefening van het beursberoep via beursvennootschappen zal het begrip wisselagent niet doen verdwijnen : een natuurlijke persoon die is onderworpen aan een plichtenleer en aan het toezicht van controle instanties.

b. Het begrip wisselagent zal echter worden uitgebreid om rekening te houden met de nieuwe beursberoepen en met een ruimer pakket van diensten die een wisselagent kan verrichten.

c. Binnen de beursvennootschappen zal een onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds de bestuurders in het algemeen, te weten de leden van het directiecomité, en anderzijds de wisselagenten, die eventueel lid zijn van het directiecomité, door wie of onder wier gezag de beursorders dienen te worden verhandeld.

d. De leden van het directiecomité, die worden aangewezen door de raad van bestuur, zullen moeten voldoen aan vereisten van beroepsbekwaamheid en eerbaarheid (« fit and proper »); de toekomstige hoge autoriteit die zal toezien op de verleners van financiële diensten, die waarschijnlijk de « Bank- en Financiële Commissie » zal zijn, zal de erkenning moeten weigeren indien zijn meent dat aan die eis niet is voldaan.

e. Strengere voorwaarden zullen blijven worden vereist om de hoedanigheid van wisselagent te verkrijgen : wetenschappelijke bekwaamheid, beroepsexamen en proefperiode; nochtans zullen de stagevoorwaarden tijdens een periode die loopt tot 31 december 1992, kunnen worden vervangen door gelijkwaardige voorwaarden voor personen die gedurende een bepaald aantal jaren financiële activiteiten hebben verricht in financiële instellingen die gemachtigd werden om een participatie te nemen in een beursvennootschap of om een dergelijke vennootschap op te richten. Zodra de wet van kracht wordt, zullen die financiële instellingen kandidaten kunnen laten erkennen. Een gemengde commissie, samengesteld uit vertegenwoordigers van de beurscommissie en uit vertegenwoordigers van de beroepsvereniging van die financiële instellingen, zal vooraf een lijst van gelijkwaardige voorwaarden opmaken.

f. Onder voorbehoud van de regels van het Europees recht, die verplicht in acht moeten worden genomen na de overgangstermijn, zal de meerderheid van het directiecomité der beursvennootschappen moeten bestaan uit wisselagenten.

g. Onder voorbehoud van een protocol dat bepaalde grenzen stelt aan de bevoegdheden van de raad van bestuur

protection des investisseurs, la société de bourse sera libre de nommer et révoquer les membres de son Comité de direction, y compris les agents de change.

3. Fonds propres

a. Les sociétés de bourse devront toutes avoir un capital minimum de 10 millions de francs. Ce montant pourra être adapté par Arrêté Royal sur avis conforme de la Commission Bancaire et Financière.

b. Les sociétés de bourse constituées sous forme de société anonyme devront avoir un capital minimum de 25 millions de francs qui sera porté à 50 millions de francs au 1^{er} janvier 1992.

c. Seules les sociétés de bourse disposant de fonds propres de 50 millions de francs (25 millions pendant la période transitoire) auront la possibilité d'exercer certaines activités complémentaires telles que la prise ferme, la contrepartie (au-delà de certaines formes mineures de prises de risque ouvertes à toutes les sociétés de bourse), le service financier et la rémunération des dépôts en attente liés à l'activité boursière.

d. En conformité avec les directives européennes, un système de ratio de fonds propres obligatoires sera établi en outre sur base des risques assumés par les sociétés de bourse.

4. Centralisation

a. La centralisation se définit essentiellement par la notion de marchés organisés, capables d'assurer la transparence des prix et des transactions et leur sécurité : ceci implique que seuls peuvent intervenir des intermédiaires agréés soumis à une déontologie commune et à la surveillance d'autorités de tutelle.

b. En ce qui concerne les transactions tant sur les actions que sur les obligations, dès l'entrée en vigueur de la loi, tous les intermédiaires, qu'ils soient sociétés de bourse ou établissements financiers, seront soumis à une triple obligation :

— obligation de « reporting » des transactions (prix et quantité) auprès de l'autorité du marché qui doit en assurer la diffusion en vue d'assurer la transparence du marché;

— obligation d'identification du personnel de direction et d'exécution responsable des transactions;

— obligation d'une comptabilité spécifique pour ces transactions, lorsque la même entité exerce d'autres activités financières.

c. La centralisation n'exclut pas que chaque marché organisé puisse utiliser un ou plusieurs mécanismes de négociation : face-à-face, exécution automatique, affichage sur écran complété par des négociations bilatérales. En particulier, il est souhaitable que des mécanismes spécifiques soient prévus pour la négociation des blocs. Le choix de ces mécanismes pour une transaction donnée est du ressort des intermédiaires agréés, sous contrainte du devoir de la meilleure exécution. Toutefois, les règles générales d'utilisation et d'incompatibilité éventuelles de ces modes doivent être explicitement définies par les autorités du marché et

met als doel de beleggers te beschermen, zal de beursvennootschap de leden van hun directiecomité, met inbegrip van de wisselagenten, vrij benoemen en afzetten.

3. Eigen geldmiddelen

a. De beursvennootschappen zullen allen een minimumkapitaal moeten hebben van 10 miljoen frank. Dat bedrag zal op eensluidend advies van de Bank- en Financiële Commissie kunnen worden aangepast bij koninklijk besluit.

b. De beursvennootschappen die zijn opgericht in de vorm van naamloze vennootschappen, zullen een minimumkapitaal van 25 miljoen frank moeten hebben; dat bedrag zal op 1 januari 1992 op 50 miljoen frank gebracht worden.

c. Alleen de beursvennootschappen die over eigen geldmiddelen van 50 miljoen frank beschikken (25 miljoen gedurende de overgangstermijn), zullen de mogelijkheid hebben bepaalde aanvullende activiteiten te verrichten zoals vaste overname, tegenprestatie (voor andere dan courante kleine risico's van beursvennootschappen), de financiële dienst en de vergoeding van deposito's in afwachting dat deze aan beursorders worden besteed.

d. In overeenstemming met de Europese richtlijnen zal een op proportionaliteit gebaseerd stelsel van verplichte eigen middelen opgemaakt worden, dat inzonderheid rekening houdt met de risico's die de beursvennootschappen op zich nemen.

4. Centralisatie

a. De centralisatie wordt hoofdzakelijk bepaald door het begrip georganiseerde markten die kunnen instaan voor doorzichtige prijzen en transacties en voor hun veiligheid : zulks impliceert dat alleen erkende tussenpersonen mogen optreden die aan een gemeenschappelijke plichtenleer en aan het toezicht van de toezienende autoriteiten onderworpen zijn.

b. Voor de transacties van aandelen en obligaties, zullen alle tussenpersonen, of ze beursvennootschappen zijn of financiële instellingen, aan een drievoudige verplichting onderworpen worden, zodra de wet van kracht is :

— verplichting over de transacties (prijs en hoeveelheid) verslag uit te brengen bij de marktautoriteiten, die voor de verspreiding ervan moet zorgen met het oog op de doorzichtigheid van de markt.

— identificatieverplichting voor het directie- en uitvoerend personeel dat verantwoordelijk is voor de transacties;

— verplichting tot het houden van een specifieke boekhouding voor die operaties wanneer dezelfde entiteit andere financiële activiteiten uitoefent.

c. De centralisatie sluit niet uit dat elke georganiseerde markt één of meer verhandelingsmechanismen mag aanwenden : van man tot man, automatische uitvoering, volledige display op scherm aangevuld met bilaterale verhandelingen. Het kan in het bijzonder wenselijk zijn dat specifieke mechanismen worden uitgedacht voor bloktransacties. De keuze van die mechanismen voor een gegeven operatie behoort tot de bevoegdheid van de tussenpersonen, met de dwingende plicht om de beste oplossing te kiezen. De algemene gebruiks- en eventuele onverenigbaarheidsregels van die handelstechniek moeten evenwel uitdrukkelijk om-

approuvées par les autorités du surveillance (Commission Bancaire et Financière).

L'objectif général est d'assurer que les prix pratiqués dans les différents mécanismes de marché soient convergents et que les écarts entre eux ne dépassent pas ce que justifient les risques pris par les intermédiaires (en qualité de contrepartistes) et les différences des coûts de transactions entre les différents mécanismes. Ces écarts ne pourront pas dépasser 2,5 % de part et d'autre du cours de bourse.

Sur base de l'expérience, les autorités de marché pourront adapter les limites que devront respecter ces écarts. De cette façon, les prix seront déterminés d'une façon « interactive » à travers un arbitrage, assuré par les intermédiaires, entre les différents mécanismes.

d. En ce qui concerne le marché des actions, la centralisation prendra la forme suivante :

— dès l'entrée en vigueur de la loi, le seuil jusqu'auquel les transactions doivent impérativement passer à la fois par les sociétés de Bourse et par le mécanisme d'enchères de la Bourse sera fixé à 20 millions de francs pour les valeurs cotées uniquement sur le marché au comptant et 30 millions de francs pour les valeurs cotées sur le marché à terme; à partir du 1^{er} janvier 1991, ce seuil pourra être ajusté (à la baisse ou à la hausse), en tenant compte de l'introduction progressive du système de cotation continue, par l'autorité du marché (Commission de la Bourse) après consultation de toutes les parties concernées (notamment les nouveaux actionnaires des sociétés de bourse) et sur avis conforme de la Commission Bancaire et Financière;

— dès que possible, en s'inspirant des principes énoncés ci-dessus (§ 4c), toutes les parties intéressées travailleront au développement de mécanismes appropriés pour traiter de manière efficace les blocs d'actions, avec le souci que ce marché se développe à Bruxelles plutôt qu'à l'étranger. Un règlement portant sur ce mécanisme sera soumis à l'approbation de la Commission Bancaire et Financière;

— A partir du 1^{er} janvier 1992 ou antérieurement au cas où un accord se réaliserait entre toutes les parties concernées, le commerce des blocs devra obligatoirement passer par des sociétés de bourse. Le marché des actions sera entièrement centralisé auprès des sociétés de bourse sauf pour quelques transactions explicitement définies par la loi (fusions, cessions de blocs de contrôle, cessions internes à des groupes, etc.).

e. Etant donné sa nature particulière et le rôle prépondérant qu'y jouent les établissements de crédit, le marché des obligations, particulièrement des emprunts publics, gardera une structure comportant deux compartiments :

— marché centralisé auprès des intermédiaires boursiers : dès l'entrée en vigueur de la loi, le seuil à partir duquel les transactions ne doivent pas obligatoirement passer par les mécanismes d'enchères de la Bourse sera relevé de 10 à 25 millions de francs; ce seuil pourra être ajusté selon les mêmes procédures que celles prévues pour les seuils fixés pour les actions, après consultation du Fonds des Rentes;

— marché de blocs sur lequel pourront opérer aussi bien les sociétés de bourse que les établissements financiers agréés. Les parties concernées travailleront dès que possible, à préciser les règles de fonctionnement de ce marché

schreven worden door de de marktoverheid en goedgekeurd door de toeziende overheid (Bank- en Financiële Commissie).

Het algemene doel is de convergentie van de prijzen die toegepast worden bij de verschillende marktmechanismen, en dat de marges onderling niet groter zijn dan wat op grond van de risico's gerechtvaardigd is die de makelaars (als tegenpartij) nemen en dan de verschillen in kostprijs van operaties tussen de onderscheiden mechanismen. Die marges mogen met niet meer dan 2,5 % afwijken van de beurskoers.

Op grond van die ervaring moet de marktoverheid regelmatig de na te leven grenzen kunnen aanpassen. Aldus zullen de koersen bepaald worden op « interactieve » wijze via arbitrage, van de makelaars, tussen de verschillende marktmechanismen.

d. Wat betreft de aandelenmarkt, moet de centralisatie de volgende vorm aannemen :

— zodra de wet van kracht wordt, zal de drempel tot waar de operaties verplicht moeten geschieden tegelijk via de beursvennootschappen en via opbod op de beurs vastgelegd worden op 20 miljoen frank voor de waarden die enkel genoteerd zijn op de contantenmarkt op 30 miljoen frank voor de waarden van de termijnmarkt; vanaf 1 januari 1991 zal die drempel kunnen worden aangepast (verhoogd of verlaagd) rekening houdend met de stapsgewijze invoering van het stelsel van doorlopende notering door de overheid van de markt (Beurscommissie) na raadpleging van alle betrokken partijen (met name de nieuwe aandeelhouders van de beursvennootschappen), en op eensluidend advies van de Bank- en Financiële Commissie.

— zodra dat mogelijk is, zullen alle betrokken partijen op grond van de hierboven vermelde beginselen (§ 4c), de ontwikkeling van geschikte mechanismen uitwerken om op doelmatige wijze de aandelenblokken te verhandelen om die handel eerder in Brussel dan in het buitenland te laten verlopen. Een reglement betreffende die mechanismen zal ter goedkeuring worden voorgelegd aan de « Bank- en Financiële Commissie »;

— vanaf 1 januari 1992 of eerder in geval een overeenkomst zou worden bereikt tussen alle betrokken partijen, zal de blokhandel verplicht moeten verlopen via beursvennootschappen. De aandelenmarkt zal volledig gecentraliseerd worden bij beursvennootschappen, behalve voor enkele bij wet uitdrukkelijk bepaalde operaties (fusies, overdrachten van controleblokken, interne overdrachten aan groepen, enz.).

e. Gezien de bijzondere aard en de doorslaggevende rol die de kredietinstellingen er spelen, moet de obligatiemarkt, inzonderheid die van de openbare instellingen, een bijzondere structuur behouden die twee afdelingen omvat :

— gecentraliseerde markt bij de tussenpersonen op de beurs : zodra de wet van kracht wordt, zal de drempel voor de operaties die niet verplicht moeten verlopen via de beurs, opgetrokken worden van 10 tot 25 miljoen frank; deze drempel zal kunnen worden aangepast volgens dezelfde procedures als die voor de drempelwaarden voor aandelen, na raadpleging van het Rentefonds.

— blokmarkt, waarop zowel de beursvennootschappen als de financiële instellingen bedrijvig kunnen zijn : zodra dat mogelijk is, zullen de betrokken partijen gedurende de overgangstermijn regels uitwerken voor de werking van

et les feront approuver par la « Commission Bancaire et Financière » après consultation du Fonds des Rentes.

f. Pour les nouveaux marchés (options, futures, etc.) la notion de marché centralisé impliquera :

— la nécessité pour les intermédiaires (sociétés de bourse ou établissements financiers) de se faire agréer par les autorités de ce marché et dans certains cas de créer à cet effet une filiale spécialisée;

— les obligations de reporting, de comptabilité séparée et d'identification de personnes responsables;

— des règles prudentielles spécifiques (notamment appels de marge);

— une autorité assurant la gestion de chaque marché sous la surveillance plus globale de la Commission Bancaire et Financière, chargée d'assurer la cohérence des règles de l'ensemble des marchés.

5. Courtages

a. Si toutes les parties acceptent de donner à la Bourse la chance de montrer sa capacité de traitement d'un volume accru de transactions, un effort spécial devra être fait pour que le coût des transactions, c'est-à-dire non seulement le courtage mais aussi le coût du routage et de la livraison-règlement, y soit le plus compétitif possible. Il est impératif que les coûts de la livraison et du règlement qui devront être facturés d'une façon ou d'une autre aux donneurs d'ordres soient réduites par un effort substantiel d'automatisation.

b. Une révision des courtages s'appliquant aux transactions en Bourse sur actions et obligations devra intervenir dans le sens d'une plus grande dégressivité sans pour autant décourager l'accès à la Bourse de l'épargne populaire.

A partir du 1^{er} janvier 1991, la fixation des courtages sera du ressort des autorités du marché (Commission de la Bourse) sous le contrôle de la Commission Bancaire et Financière.

c. En raison de la nature de ces transactions, il n'y a pas d'obligation de courtage pour les transactions s'effectuant selon les mécanismes prévus pour les blocs.

d. La question délicate des rétrocessions sur les courtages consenties par les sociétés de bourse aux établissements financiers doit être résolue dans un esprit constructif en tenant compte des exigences de compétitivité et de rentabilité des parties concernées ainsi que de la part apportée par chacune d'entre elles à la valeur ajoutée de la transaction (ou la part prise par chacune d'entre elles aux coûts de la transaction). A terme, il s'agit également d'une question qui devrait relever des autorités du marché, sous le contrôle de la Commission Bancaire et Financière. Toutefois, pendant la période transitoire, et en tout cas pour les petits ordres, il serait préférable que les rétrocessions continuent de faire l'objet d'un plafond constitué par un pourcentage fixe des courtages.

6. Période de transition

a. Dès l'entrée en vigueur de la loi, les établissements financiers éligibles seront autorisés à prendre une participation de 25 pour cent maximum dans le capital des sociétés de Bourse.

deze markt en zullen die laten goedkeuren door de « Bank- en Financiële Commissie » en na raadpleging van het Rentefonds.

f. Voor de nieuwe markten (opties, termijncontracten, enz.) betekent het begrip gecentraliseerde markt :

— dat de tussenpersonen (beursvennootschappen of financiële instellingen), zich moeten laten erkennen door de autoriteiten van die markt en in bepaalde gevallen daartoe een gespecialiseerde dochterondernemingen moeten oprichten;

— dat verplicht verslag moet worden uitgebracht, een gescheiden boekhouding moet worden gevoerd en tot identificatie van de verantwoordelijke personen;

— dat specifieke voorzichtigheidsregels in acht moeten worden genomen (met name opvragen van een aanvullende dekking, enz.);

— dat een autoriteit wordt belast met het beheer van elke markt onder het globale toezicht van de Bank- en Financiële Commissie, die moet zorgen voor samenhangende regels die voor alle markten gelden.

5. Makelaarsloon

a. Indien de partijen aanvaarden de beurs de kans te geven haar capaciteit te bewijzen om een groter volume te verhandelen, zal een bijzondere inspanning moeten gebeuren opdat de kostprijs van de transacties, dat wil zeggen niet enkel het makelaarsloon, maar ook de kostprijs van de ordertransmissie en van de levering-afwikkeling, de meest concurrerende zou zijn. Het is noodzakelijk dat de kosten voor levering en afwikkeling die op een of andere manier zullen moeten worden aangerekend aan de ordergevers, worden beperkt via een aanzienlijke automatiseringsinspanning.

b. De makelaarslonen op beursoperaties op aandelen en obligaties zullen moeten worden herzien via een grotere degressiviteit zonder daarom de toegang van de gewone spaarders tot de beurs te ontmoedigen.

Vanaf 1 januari 1991 zal het makelaarsloon worden vastgelegd door de marktautoriteiten (Beurscommissie) onder het toezicht van de Bank- en Financiële Commissie.

c. Gelet op de aard van die operaties is er geen verplichting tot makelaarsloon voor transacties die uitgevoerd worden volgens de mechanismen van de blokhandel.

d. De delicate kwestie van de retrocessie op makelaarslonen die de beursvennootschappen toestaan aan de financiële instellingen, moet in een opbouwende geest opgelost worden, rekening houdend met de eisen van het concurrentievermogen en van rendabiliteit van de betrokken partijen, en met ieders aandeel in de toegevoegde waarde van de operatie (of het deel dat elk van hen neemt in de kosten van de operatie). Op termijn gaat het ook om een probleem dat zou moeten behoren tot de bevoegdheid van de markt-overheid, onder het toezicht van de Bank- en Financiële Commissie. Gedurende de overgangstermijn en in elk geval voor de kleine orders, zou het verkieslijker zijn dat retrocessie gekoppeld blijft aan een tarief, gevormd door een vastgelegd percentage van het makelaarsloon.

6. Overgangstermijn

a) Zodra de wet van kracht wordt zullen de financiële instellingen die in aanmerking komen gemachtigd worden voor maximum 25 % deel te nemen in het kapitaal van de beursvennootschappen.

b. A partir du 1^{er} janvier 1991, la limite de 25 pour cent sera supprimée. Cette date pourra être avancée par Arrêté Royal, sur avis conforme de l'autorité du marché et de la Commission Bancaire et Financière.

c. A partir du 1^{er} janvier 1992 ou à partir du moment où la directive européenne concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières sera obligatoire si celle-ci devient obligatoire avant cette date, les établissements financiers éligibles auront la possibilité de créer directement de nouvelles sociétés de bourse pour autant que celles-ci satisfassent aux critères d'agrément définis par l'autorité du marché et approuvés par le Ministre des Finances, sur avis de la Commission Bancaire et Financière.

d. Afin de réduire les problèmes d'adaptation, notamment sur le plan social, les établissements financiers s'engagent à continuer d'orienter vers des agents de change autres que la ou les société(s) de bourse dans lesquelles ils prennent une participation, un volume dégressif d'opérations jusqu'au 31 décembre 1992.

Du volume d'affaires réalisé dans ce domaine dans les années 1989, 1990, 1991 et 1992, ils s'engageraient à ne confier qu'un maximum de respectivement 20 %, 40 %, 60 % et 80 % à ces sociétés de Bourse.

Néanmoins, le pourcentage du volume d'affaires que les établissements de crédit réalisaient au cours de la période 1987-1988 avec des firmes d'agents de changes reprises ou absorbées par leurs sociétés de bourse ne tombe pas sous cette réglementation, de même que les transactions boursières supérieures au seuil actuel de 10 millions.

7. Automatisation des transactions

a. Le Ministre des Finances soumettra dans le courant du mois de novembre au Conseil d'Etat un projet d'arrêté royal adaptant le règlement de la Bourse de Bruxelles pour y organiser un marché continu et informatisé (CATS).

b. Le Ministre prend note avec satisfaction du rapport qui lui a été soumis le 4 novembre par la sous-commission « automatisation », présidée par M. Jean PETERBROECK, Président de la Commission de la Bourse de Bruxelles. Ce rapport marque la volonté des parties de travailler ensemble de façon pragmatique (politique des « petits pas ») pour améliorer les différentes parties de la chaîne de traitement des valeurs mobilières. Les parties ont constitué un « steering committee » qui supervisera d'abord la réalisation d'une étude sur les améliorations possibles de l'architecture complète du marché, comportant les activités de pre-trading, de trading, de post-trading, d'information et de surveillance et ensuite le travail d'un directeur de projet capable de mettre en œuvre les conclusions de cette étude une fois qu'elles auront été approuvées par la sous-commission.

c. L'introduction du système CATS va profondément bouleverser les habitudes des opérateurs. Il importe donc que cette introduction se fasse d'une façon progressive à la fois sur le plan des heures de cotation continue et celui des valeurs couvertes. En particulier, la Commission de la Bourse n'envisage pas de mettre sur CATS en 1989 les valeurs internationales. En ce qui concerne les valeurs belges, il est prévu de commencer par trois valeurs modérément actives. La mise sur le système d'autres

b. Vanaf 1 januari 1991 zal de limiet van 25 % afgeschaft worden. Deze datum zal bij het koninklijk besluit kunnen vooruitgeschoven worden op eensluidend advies van de marktoverheid en van de Bank- en Financiële Commissie.

c. Vanaf 1 januari 1992 of vanaf het ogenblik dat de Europese richtlijn betreffende de instellingen voor collectieve belegging in effecten verplicht zal zijn, indien deze verplicht wordt vóór deze datum, zullen de financiële instellingen die in aanmerking komen, de mogelijkheid hebben om rechtstreeks nieuwe beursvennootschappen op te richten voor zover deze laatste voldoen aan de erkenningscriteria die de marktoverheid heeft vastgelegd en die de Minister van Financiën, na advies van de Bank- en Financiële Commissie, heeft goedgekeurd.

d. Teneinde de aanpassingsproblemen te verminderen, inzonderheid op sociaal vlak, verbinden de financiële instellingen er zich toe, tot 31 december 1992, een degressief volume operaties te blijven opdragen aan andere wisselagenten dan de beursvennootschap(pen) waarin ze deelnemen.

Van het totale volume in de jaren 1989, 1990, 1991 en 1992, verbinden ze zich ertoe een maximum van respectievelijk 20 %, 40 %, 60 % en 80 % toe te vertrouwen aan deze beursvennootschappen.

Niettemin valt het percentage van de transacties die de kredietinstellingen verwezenlijkten in de loop van de periode 1987-1988 met firma's van wisselagenten die hun beursvennootschappen hebben overgenomen of opgeslorpt, niet onder deze regeling, net als de beursoperaties boven de huidige drempel van 10 miljoen.

7. Automatisering van de operaties

a. De Minister van Financiën zal in de loop van de maand november aan de Raad van State een ontwerp van koninklijk besluit voorleggen tot aanpassing van het reglement van de beurs van Brussel om er een doorlopende computergestuurde markt (CATS) te organiseren.

b. De Minister neemt met genoegen nota van het verslag dat de subcommissie « automatisering », voorgezeten door de heer Jean Peterbroeck, Voorzitter van de Beurscommissie van Brussel, hem op 4 november heeft voorgelegd. In dit verslag komt de wil van de partijen tot uiting om op pragmatische wijze (politiek van de « kleine stappen ») samen te werken om de verschillende componenten van de effectenhandel, te verbeteren. De partijen hebben een « steering committee » gevormd dat vooreerst de supervisie zal voeren over de totstandkoming van een studie over de mogelijke verbeteringen van de volledige marktstructuur die de activiteiten omvat van pre-trading, trading, posttrading, informatie en toezicht; verder zal het de supervisie voeren over het werk van een projectleider die het mogelijk zal maken de besluiten uit deze studie te bewerkstelligen eenmaal deze zullen zijn goedgekeurd door de subcommissie.

c. De invoering van het CATS-systeem zal de gewoonten van de operators grondig en ingrijpend wijzigen. Het is dus van belang dat deze invoering geleidelijk gebeurt, zowel op het vlak van de uren van doorlopende notering als op dat van de geïntroduceerde waarden. In het bijzonder overweegt de Beurscommissie de internationale aandelen in 1989 niet op CATS te zetten. Wat de Belgische waarden betreft wil men beginnen met drie relatief actieve aandelen. De inbrenging van andere waarden zal gebeuren op grond

valeurs se fera en fonction des résultats obtenus et sera communiquée à l'avance à l'ensemble des intermédiaires financiers.

d. L'effort de formation engagé doit être poursuivi. Le personnel des établissements financiers éligibles pourra en bénéficier. Il serait souhaitable d'organiser quelques mois après le démarrage du système un séminaire technique faisant un premier bilan de l'expérience.

e. Les développements et les améliorations futurs du système s'inscriront dans le cadre d'une architecture d'ensemble, dont les principes d'élaboration seront définis par l'étude commandée par la sous-commission Automatisation.

8. Nouveaux marchés organisés

Les parties remettent au Ministre avant le 31 décembre 1988 un rapport, au moins intérimaire, préparé dans le cadre de la sous-commission « nouveaux marchés », étudiant notamment :

- les possibilités d'améliorer le fonctionnement du marché des emprunts publics;
- l'opportunité d'organiser un marché à terme des instruments financiers;
- le développement d'un marché d'options sur valeurs belges;
- l'opportunité de créer un marché d'indices boursiers;
- le moyen de développer à Bruxelles un marché d'instruments libellés en écus.

9. Cadre institutionnel et déontologie

a. La modernisation des marchés boursiers suppose un renforcement à la fois du cadre institutionnel et de la déontologie des intermédiaires.

b. De larges pouvoirs d'auto-gestion devront être accordés aux marchés organisés, notamment la Bourse. Emanation de l'ensemble des intermédiaires agréés, les autorités du marché, entre autres les organismes de gestion de la Bourse, se verront conférer des compétences nouvelles telles que la fixation des courtages et la définition des règles d'utilisation des différents mécanismes de négociation. D'une façon générale, les autorités de marché auront en outre compétence, sous le contrôle d'une autorité de surveillance, pour :

- l'admission des membres
- l'établissement des règles déontologiques
- la discipline et la police du marché dans ses aspects les plus immédiats
- les mesures garantissant aux investisseurs la bonne fin des transactions.

Il est concevable que les marchés ainsi auto-gérés prennent la forme d'une société coopérative ou d'une société anonyme, qui dans le cas de la Bourse pourrait s'intituler « Société de la Bourse de Bruxelles » ou « Société des Bourses Belges » (à l'instar de la Société des Bourses Françaises) et dont le Conseil d'Administration s'appellerait la Commission de la Bourse.

c. Ces nouveaux pouvoirs devront avoir pour contrepartie un renforcement des fonctions de haute surveillance et de coordination des marchés. Ces fonctions pourraient être confiées à un organisme public, agissant en tant qu'instrument de l'intérêt général, dans le cadre de pouvoirs attri-

van de bekomen resultaten en zal op voorhand worden medegedeeld aan alle financiële makelaars.

d. De opleiding moet worden voortgezet. Het personeel van de financiële instellingen die in aanmerking komen zal ze kunnen volgen. Het zou wenselijk zijn enkele maanden na het opstarten van het systeem een technisch seminarie te organiseren waarop een eerste balans van de ervaring wordt gemaakt.

e. De toekomstige ontwikkelingen en verbeteringen van het systeem moeten passen in een totaalstructuur, waarvan de uitwerkingsbeginselen worden bepaald aan de hand van de door de subcommissie Automatisering bestelde studie.

8. Nieuwe georganiseerde markten

De partijen zullen de Minister vóór 31 december 1988 minstens een tussentijds verslag overhandigen van de subcommissie « nieuwe markten », waarin ze met name bestuderen :

- de mogelijkheden om de werking van de markt der overheidsleningen te verbeteren;
- de opportuniteit om een termijnmarkt van de financiële instrumenten op te zetten;
- de ontwikkeling van een optiemarkt op Belgische waarden;
- de opportuniteit een markt van beursindexen op te richten;
- het middel om te Brussel een markt te ontwikkelen van in ecu's opgestelde instrumenten.

9. Reglementair en deontologisch kader

a. De modernisering van de beursmarkten veronderstelt tegelijk een versterking van het institutionele en van het deontologische kader van de tussenpersonen.

b. De georganiseerde markten, en voornamelijk de Beursvennootschap, zullen in ruime mate zelfbestuur moeten krijgen. Als emanatie van de erkende makelaars zal de marktoverheid, onder andere de Beurscommissie, nieuwe bevoegdheden toevertrouwd krijgen zoals het vastleggen van de makelaarslonen en de definitie van gebruiksregels voor de verschillende onderhandelingsmechanismen. Algemeen genomen zal de marktoverheid, onder het toezicht van een controleoverheid, bovendien bevoegd zijn voor :

- de toelating van de leden;
- het opstellen van de deontologische regels;
- de discipline en de politie van de markt in haar meest onmiddellijke aspecten;
- de maatregelen die de investeerders het goede verloop van de operaties verzekert.

Het is denkbaar dat de markten die aldus in eigen beheer komen, de vorm aannemen van een samenwerkende vennootschap of van een naamloze vennootschap, die in het geval van de beurs de naam zou kunnen dragen van « vennootschap van de Beurs van Brussel » of « vennootschap van Belgische Beurzen » (naar het voorbeeld van de vennootschap van Franse Beurzen), en waarvan de raad van bestuur de Beurscommissie zou heten.

c. Die nieuwe bevoegdheden zullen moeten worden gecompenseerd met een versterkt toezicht en met coördinatie van de markten. Dat zou kunnen toevertrouwd worden aan een openbare instelling die optreedt in het algemeen belang, met bij wet toegekende bevoegdheden en met ruime auto-

bués par la loi et disposant d'une large autonomie. Cet organisme aurait notamment les compétences suivantes :

- agrément des marchés organisés, ce qui implique l'approbation des règles d'accès, de négociation, de déontologie, de courtage et de sécurité que ces marchés se fixeront à eux-mêmes;
- approbation des changements de ces règles;
- définition et contrôle des règles prudentielles;
- coordination des activités concernant plusieurs marchés;
- agrément (et radiation) des dirigeants des sociétés de bourse ou autres intermédiaires agréés;
- surveillance générale du bon fonctionnement des marchés et instance d'appel pour le non-respect des règles de fonctionnement.

d. Cet organisme pourrait être la Commission bancaire, qui assure déjà des fonctions importantes dans le domaine de la protection de l'épargne et de la surveillance prudentielle des établissements de crédit. Elle deviendrait la « Commission Bancaire et Financière » et se verrait dotée de moyens renforcés (1).

e. Etant donné la révision profonde du dispositif législatif qu'une telle transformation entraînerait, la sous-commission « cadre institutionnel et déontologie » approfondira cette question et examinera notamment :

- les possibilités en droit belge de déléguer à un organisme comme la Commission Bancaire, non seulement la surveillance des intermédiaires boursiers mais les pouvoirs d'agréer de nouveaux marchés organisés et d'approuver leurs règles de fonctionnement (alors que ces règles trouvent actuellement leur source dans des lois ou des Arrêtés Royaux, processus long et complexe au moment où l'ouverture européenne et la concurrence accrue entre les marchés financiers demandent une flexibilité accrue).

- la meilleure manière de combiner ou d'intégrer les rôles respectifs de la Commission Bancaire et de la Caisse de Garantie en ce qui concerne la surveillance prudentielle des intermédiaires boursiers.

- l'opportunité de créer en outre un « Conseil des marchés financiers » composé à la fois de représentants des prestataires de services financiers et de personnalités indépendantes. Ce Conseil aurait pour objectif de promouvoir le développement ordonné et cohérent des marchés financiers et leur bon fonctionnement, dans l'intérêt des émetteurs, du public épargnant et de l'économie du pays. Il assisterait les pouvoirs publics et la « Commission Bancaire et Financière » dans l'élaboration des lois, règlements et toutes mesures relatives aux marchés financiers.

nomie. Die instelling zou met name de volgende bevoegdheden hebben :

- erkenning van de georganiseerde markten; dit houdt in de goedkeuring van toegangs-, onderhandelings-, plichtenleer-, makelaarsloon- en werkingsregels, die deze markten zelf vastleggen;
- goedkeuring van wijzigingen van die regels;
- definitie van en toezicht op de beleidsregels;
- coördinatie van de activiteit op de verschillende markten;
- erkenning (en schrapping) van de bestuurders der beursvennootschappen of van andere erkende makelaars;
- algemeen toezicht op de goede werking van de markten en beroepsinstantie voor de niet-naleving van de werkingsregels.

d. Deze instelling zou de Bankcommissie kunnen zijn; zij neemt reeds belangrijke taken waar op het gebied van de bescherming van het spaarwezen en van beleidstoezicht op de kredietinstellingen. Zij zou de « Bank- en Financiële Commissie » worden en zou versterkte werkmiddelen krijgen. (1)

e. Een dergelijke omvorming zou een grondige herziening van het wetgevend apparaat met zich brengen; daartoe zou de subcommissie « institutioneel en deontologisch kader » deze kwestie uitdiepen en zal zij met name een onderzoek wijden aan :

- de mogelijkheden binnen het Belgisch recht om aan een instelling zoals de Bankcommissie niet alleen het toezicht op de beursmakelaars over te dragen maar tevens de bevoegdheid om nieuwe georganiseerde markten te erkennen en hun werkingsregels goed te keuren (terwijl deze regels momenteel voortvloeien uit wetten of koninklijke besluiten; dat is een lange en ingewikkelde weg op het ogenblik dat de opening van de Europese markt en de verhoogde concurrentie tussen de financiële markten een grotere flexibiliteit vragen);

- de beste manier om de respectieve opdrachten van de Bankcommissie en van de Waarborgkas te combineren of te integreren wat betreft het beleidstoezicht op de beursmakelaars;

- de gepastheid bovendien een « Raad van financiële Markten » op te richten, die samengesteld zou zijn zowel uit vertegenwoordigers van financiële dienstverstrekkers als van onafhankelijke personen. Deze Raad zou tot taak hebben de ordentelijke en samenhangende ontwikkeling van de financiële markten en hun goede werking te bevorderen, in het belang van hen die hun spaargeld beleggen en van de economie van het land. Zij zou de overheid en de « Bank- en Financiële Commissie » bijstaan in de uitwerking van wetten, reglementen en alle maatregelen in verband met de financiële markten.

(1) Ce texte n'ayant pas encore été soumis à l'avis de la Commission bancaire ne peut en aucune manière l'engager.

(1) De tekst is nog niet voorgelegd ter advies van de Bankcommissie en kan haar op geen enkele manier verbinden.