

RAAD VAN STATE, AFDELING ADMINISTRATIE.

A R R E S T

**nr. 91.998 van 8 januari 2001
in de zaak A. 93.715/IX-2465.**

In zake : de NV PETERCAM,
die woonplaats kiest bij
advocaat J. CERFONTAINE,
kantoor houdende te ANTWERPEN,
Meir 24

tegen :

de Commissie voor het Bank-en Financiewezen,
die woonplaats kiest bij
advocaat J. PUTZEYS,
kantoor houdende te BRUSSEL,
Louizalaan 390/12.

R A A D V A N S T A T E, IXe K A M E R,

Gezien het verzoekschrift dat de NV PETERCAM op 17 juli 2000 heeft ingediend om de schorsing te vorderen van de tenuitvoerlegging van de circulaire ICB 1/2000 van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (hierna: CBF) van 18 mei 2000 inzake de beheersautonomie en de voorkoming van belangenconflicten in collectieve beleggingsinstellingen;

Gezien het gelijktijdig ingediende verzoekschrift, waarbij dezelfde verzoekende partij de vernietiging vordert van dezelfde beslissing;

Gezien de nota van de verwerende partij;

Gezien het verslag opgemaakt door eerste auditeur-afdelingshoofd P. DE WOLF;

Gelet op de kennisgeving van het verslag aan partijen;

Gelet op de beschikking van 20 november 2000 waarbij de terechtzitting bepaald wordt op 18 december 2000;

Gehoord het verslag van staatsraad L. HELLIN;

Gehoord de opmerkingen van advocaat J. CERFONTAINE, die verschijnt voor de verzoekende partij, en van advocaten J. PUTZEYS en E. JACUBOWITZ, die verschijnen voor de verwerende partij;

Gehoord het eensluidend advies van eerste auditeur-afdelingshoofd P. DE WOLF;

Gelet op de artikelen 17 en 18 en titel VI, hoofdstuk II, van de wetten op de Raad van State, gecoördineerd op 12 januari 1973;

Gelet op het bij artikel 90, § 3, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State vereiste advies;

1. Over de gegevens van de zaak.

Overwegende dat de gegevens van de zaak als volgt kunnen worden samengevat :

1.1. Verzoekster, de NV PETERCAM, is een beursvennootschap die ingevolge vergunning van de CBF gemachtigd is beleggingsdiensten te verlenen waaronder het beheer van collectieve portefeuilles.

Zij behoort tot de financiële dienstengroep PETERCAM, en is een zustervenootschap van de NV PETERCAM SECURITIES die institutioneel vermogensbeheer doet en financieel advies verleent aan ondernemingen en aan de overheid.

Verzoekster en de NV PETERCAM SECURITIES zijn mede-oprichters van verscheidene beleggingsvennootschappen. De raden van bestuur van die beleggingsvennootschappen zijn nagenoeg exclusief samengesteld uit vertegenwoordigers van de NV PETERCAM en van de NV PETERCAM SECURITIES en uit de NV PETERCAM SECURITIES zelf. Het portefeuillebeheer in die beleggingsvennootschappen werd toevertrouwd aan de NV PETERCAM SECURITIES.

1.2. Luidens artikel 108, tweede lid, van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten moet iedere Belgische beleggingsinstelling "in het uitsluitend belang van de deelnemers" worden beheerd of bestuurd.

Overeenkomstig artikel 3, § 1, 2°, en § 2, 2°, van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen, moet de beheersvennootschap van een Belgisch beleggingsfonds respectievelijk de beleggingsvennootschap naar Belgisch recht, om te worden erkend bewijzen te beschikken over de passende administratieve, boekhoudkundige, financiële en technische organisatie die een autonoom beheer verzekert.

1.3. Met het oog op de voorkoming van belangenconflicten en de precisering van die autonomievereiste keurt de CBF op 16 december 1997 een ontwerptekst van circulaire goed die zij voor overleg bij brief van 22 december 1997 overmaakt aan de Belgische Vereniging van Instellingen voor Collectieve Belegging.

1.4. Na meerdere besprekingen met die vereniging, keurt de CBF de circulaire ICB 1/2000 betreffende de beheersautonomie en de voorkoming van belangenconflicten in collectieve beleggingsinstellingen goed. Een

exemplaar van die circulaire wordt bij brief van 18 mei 2000 onder meer naar de Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging verstuurd.

1.5. In die circulaire ICB 1/2000 worden "nadere regels bepaald omtrent de taken (A.), de samenstelling (B.) en de werking (C.) van de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap" en worden verder "de voorwaarden bepaald waaronder de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap bepaalde taken kan uitbesteden (D.)".

Zo wordt onder meer vastgesteld dat de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap tijdens elke vergadering op een evenwichtige en gediversifieerde wijze "hoort" te worden samengesteld en dat de promotor, de met de promotor verbonden ondernemingen en hun vertegenwoordigers geen meerderheid met doorslaggevende stem mogen vormen in de raad van bestuur van de beheers- of beleggingsvennootschap. Verder "beveelt de Commissie aan" dat in de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap twee of meer onafhankelijke bestuurders zetelen. Er wordt ook gepreciseerd dat de onafhankelijkheid van de persoon aan wie het portefeuillebeheer van een beleggingsinstelling wordt gedelegeerd ten aanzien van de promotor van de betrokken beleggingsinstelling, volgens twee modellen kan worden gerealiseerd. De betrokken kredietinstelling of beleggingsonderneming moet ofwel een voldoende autonoom samengestelde raad van bestuur hebben zoals beschreven sub II B van de circulaire, of moet ter vrijwaring van de autonomie van de beheersfunctie statutair de sub II D 2 b ii beschreven bestuursregeling instellen in welk geval de betrokken kredietinstelling of beleggingsonderneming voor de toepassing van die circulaire, als een "asset management vennootschap" wordt gekwalificeerd (II D 2b).

Onder punt III van de circulaire wordt de inwerkingtreding bepaald. Gesteld wordt dat de circulaire op 1 juni 2000 in werking treedt. Evenwel wordt aan de "grote promotoren" tot einde 2001 en aan de "kleinere promotoren" tot einde 2003 de tijd gegeven om de organisatie van de beleggingsinstellingen waarvoor zij als promotor optreden aan te passen aan de voorschriften van de circulaire.

2. Over de ontvankelijkheid van de vordering tot schorsing.

2.1.1. Overwegende dat de verwerende partij in haar nota met opmerkingen opwerpt dat de vordering niet ontvankelijk is omdat de bestreden circulaire niet voortvloeit uit een eenzijdige wilsuiting van de CBF maar wel het resultaat is van jarenlange onderhandelingen waarbij verzoekster betrokken was; dat voorts de circulaire geen verordenend karakter heeft maar veeleer beleidslijnen bevat; dat zij hierbij uiteenzet dat de circulaire de toepassing beoogt van de richtlijn 85/611/EEG van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE), de voornoemde wet van 4 december 1990 en het voornoemde koninklijk besluit van 4 maart 1991 en dat de wet de CBF heeft belast met de taak toezicht uit te oefenen op de eerbiediging van die regels, dat de CBF geen bindende regels heeft willen opleggen doch integendeel voor evolutie en evaluatie vatbare aanbevelingen geeft, dat zij er ook op wijst dat alternatieve organisatieformules mogelijk blijven en dat de CBF, zoals meegedeeld in de brief aan de Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, de circulaire per einde 2004 zal evalueren; dat de betrokken instellingen voor collectieve belegging in effecten niet aan de directe

"instructionele" macht van de CBF onderworpen zijn en dat tegen iedere individuele beslissing die de CBF ten opzichte van dergelijke instellingen zou nemen, beroep openstaat bij de minister van Financiën zodat de CBF niet de eindbeslissing neemt en niet over dwangmiddelen beschikt om de circulaire bindend te maken;

2.1.2. Overwegende dat opdat een annulatieberoep en derhalve ook een vordering tot schorsing ontvankelijk zou zijn met toepassing van artikel 14 van de gecoördineerde wetten op de Raad van State, zij een eenzijdige administratieve rechtshandeling van een administratieve overheid tot voorwerp moet hebben; dat te dezen de bestreden circulaire uitgaat van de CBF die een administratieve overheid is; dat de omstandigheid dat vooraf overleg werd gepleegd en de ontwerp teksten besproken werden met de Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, niet voor gevolg heeft dat de bestreden akte een meerzijdige handeling zou zijn; dat immers de definitieve tekst eenzijdig is vastgesteld en uitgevaardigd door de CBF; dat niet blijkt dat er een overeenkomst zou zijn gesloten met de betrokken instellingen voor collectieve belegging en/of hun vereniging;

2.1.3. Overwegende dat circulaire van een bevoegde overheid, die nieuwe regels aan de bestaande toevoegen waarvan het bovendien de bedoeling is ze verbindend te maken door die bevoegde overheden en waarvan de naleving afdwingbaar is, omzendbrieven zijn met verordenend karakter die in beginsel vernietigbaar zijn en derhalve ook voor schorsing vatbaar; dat te dezen de CBF regels en voorwaarden vaststelt die niet voorkomen in de bestaande wetgeving maar die de bestaande wetgeving aanvullen;

2.1.4. Overwegende dat de CBF immers, ter realisatie van het voorschrift dat elke beleggingsvennootschap over de passende organisatie dient te beschikken die een autonoom beheer verzekert de concrete voorwaarden bepaalt waaraan moet worden voldaan om die doelstelling te verwezenlijken, zodat regels worden vastgesteld inzake de taken, de samenstelling en de werking van de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap en de voorwaarden worden bepaald waaronder de raad van bestuur bepaalde taken kan uitbesteden; dat aldus onder meer wordt bepaald dat de raad van bestuur van de beheers- of beleggingsvennootschap een volledige en daadwerkelijke controle over de vennootschap moet uitoefenen (II, A.), dat de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap tijdens elke vergadering op een evenwichtige en gediversifieerde wijze hoort te worden samengesteld (II, B.), dat de promotor, de met de promotor verbonden ondernemingen en hun vertegenwoordigers geen meerderheid met doorslaggevende stem mogen vormen in de raad van bestuur van de beheers- of beleggingsvennootschap (II, B.), dat de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap minstens vier maal per jaar moet bijeenkomen (II, C.), dat die raad van bestuur een procedure van interne informatieverstrekking dient uit te werken (II, C.), dat voorts ook de voorwaarden worden vastgesteld waaronder het portefeuillebeheer van een beleggingsinstelling kan worden gedelegeerd (II, D.2.); dat al die bepalingen een duidelijk uitgesproken verordenend karakter lijken te hebben; dat die vaststelling nog kracht bijgezet wordt door het feit dat de circulaire in werking treedt op 1 juni 2000 en zij in overgangsbepalingen voorziet volgens welke de "grote promotoren" voor einde 2001 en de "kleinere promotoren" voor einde 2003 de organisatie van de beleggingsinstellingen waarvoor zij als promotor optreden, "dienen" aan te passen aan de voorschriften van de circulaire en

zulks derhalve ook niet doet inzien dat alle voorschriften van de circulaire louter aanbevelend zouden zijn;

2.1.5. Overwegende dat de instellingen voor collectieve beleggingen krachtens de voornoemde wet van 4 december 1990 door de CBF moeten worden erkend vooraleer zij hun werkzaamheden kunnen aanvangen en mits aanvaarding door de CBF van hun beheersreglement of hun statuten; dat aldus overeenkomstig artikel 120, § 2, 2°, van de wet van 4 december 1990 de CBF de erkenning kan weigeren als de beheers- of beleggingsvennootschap volgens haar niet over de passende administratieve, boekhoudkundige, financiële en technische organisatie beschikt die een autonoom beheer verzekert; dat de CBF luidens artikel 133 van de wet van 4 december 1990 ook belast is met het toezicht op de werking van de instellingen voor collectieve beleggingen en dat de CBF ingevolge artikel 134 in voorkomend geval de instellingen voor collectieve belegging kan aanmanen een vastgestelde onregelmatigheid recht te zetten en zelfs sancties kan opleggen zodat mag aangenomen worden dat de CBF die sanctiemogelijkheden ook kan aanwenden om de naleving af te dwingen van de regels die zij in de bestreden circulaire bepaald heeft met het oog op de instelling van een passende organisatie die een autonoom beheer van de beleggingsinstellingen moet verzekeren; dat de mogelijkheid om bij de minister van Financiën, beroep aan te tekenen tegen sanctiebeslissingen er evenwel niet aan in de weg staat dat de sancties en zelfs de dreiging met sancties effectieve middelen zijn om de naleving van de bepalingen van de bestreden circulaire af te dwingen; dat de exceptie derhalve niet lijkt op te gaan;

2.2.1. Overwegende dat de verwerende partij in haar nota met opmerkingen ook stelt dat de vordering niet

ontvankelijk is omdat verzoekster niet over het vereiste persoonlijk en rechtstreeks belang zou beschikken; dat zij hierbij stelt dat de bestreden circulaire slechts van toepassing is op de instellingen voor collectieve belegging en dat verzoekster geen dergelijke instelling is, dat het portefeuillebeheer in de door verzoekster gepromote beleggingsvennootschappen met veranderlijk kapitaal (hierna : BEVEK's) ingevolge een interne taakverdeling in de raad van bestuur, waargenomen wordt door de NV PETERCAM SECURITIES en dat de bestreden circulaire een dergelijke taakverdeling niet verbiedt, dat de bepalingen aangaande de delegatie van beheerstaken aan een kredietinstelling of een beleggingsonderneming die onafhankelijk is van de promotor, niet griefhoudend zijn voor verzoekster omdat de BEVEK's die door haar gepromoot worden, niet op die wijze georganiseerd zijn, zodat de naleving van de circulaire dan ook op geen enkele wijze afbreuk zal doen aan de geloofwaardigheid of aan de commerciële reputatie van verzoekster als professioneel vermogensbeheerder en ook niet zal leiden tot een verlies aan personeelsleden die worden aangetrokken door haar reputatie;

2.2.2. Overwegende dat verzoekster geen instelling voor collectieve beleggingen is doch wel promotor van meerdere beleggingsvennootschappen en vertegenwoordigers heeft in de raad van bestuur van meerdere beleggingsvennootschappen, dat als zodanig sommige bepalingen van de circulaire dan ook directe gevolgen hebben voor haar; dat de circulaire in dat verband onder meer voorschrijft dat de raad van bestuur van een beheers- of beleggingsvennootschap tijdens elke vergadering op een evenwichtige en gediversifieerde wijze moet zijn samengesteld en dat de promotor, de met de promotor verbonden ondernemingen en hun vertegenwoordigers geen meerderheid met doorslaggevende

stem mogen vormen in de raad van bestuur van de beheers- of beleggingsvennootschap, dat andere bepalingen van de circulaire verzoekster niet verplichten om bepaalde wijzigingen door te voeren maar wel haar mogelijkheden beperken om op te treden in het beheer van de beleggingsvennootschappen; dat niettegenstaande dat het portefeuillebeheer in de door verzoekster gepromote beleggingsvennootschappen in de huidige stand van de rechtspleging krachtens een interne taakverdeling in de raad van bestuur aan de NV PETERCAM SECURITIES blijkt te zijn toevertrouwd, zij toch belang lijkt te hebben bij de bepalingen die betrekking hebben op de uitbesteding van bepaalde taken zoals het portefeuillebeheer, aangezien die bepalingen in de toekomst de organisatiemogelijkheden van de verzoekende partij kunnen beperken; dat ook die exceptie faalt;

3. Over de gegrondheid van de vordering tot schorsing.

Overwegende dat luidens artikel 17, § 2, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State slechts tot schorsing van de tenuitvoerlegging kan worden besloten onder de dubbele voorwaarde dat ernstige middelen worden aangevoerd die de vernietiging van de bestreden beslissing kunnen verantwoorden en dat de onmiddellijke tenuitvoerlegging van de akte of het reglement een moeilijk te herstellen ernstig nadeel kan berokkenen;

3.1.1. Overwegende dat met betrekking tot de eerste voorwaarde verzoekster in een eerste middel de schending aanvoert van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging, de artikelen 33, 105 en 108, van de Grondwet en het beginsel van de scheiding der machten, doordat, eerste onderdeel,

ingevolge artikel 105 van de Grondwet de CBF enkel een verordenende bevoegdheid heeft wanneer die haar uitdrukkelijk wordt toegekend in een wetgevende bepaling en geen enkele wettelijke bepaling aan de CBF een verordenende bevoegdheid toekent met betrekking tot de materie die het voorwerp uitmaakt van de bestreden circulaire; dat zij hierbij opmerkt dat de afdeling wetgeving van de Raad van State zich manifest uitsprak tegen de in het voorontwerp -dat geleid heeft tot de wet van 4 december 1990-, uitgewerkte toekenning van verordeningsbevoegdheid aan de CBF en dat ingevolge dit advies alle desbetreffende bepalingen geweerd werden uit de definitieve wettekst, doordat, tweede onderdeel, alleen de Koning krachtens artikel 108 van de Grondwet bevoegd is voor het maken van verordeningen die voor de uitvoering van de wetten noodzakelijk zijn, zodat het door de wet of de Koning aan andere overheden overdragen van verordeningsbevoegdheid in beginsel verboden is en dat louter delegatie van verordeningsbevoegdheid aan ministers aanvaard wordt wanneer het ondergeschikte of detailmaatregelen betreft maar dat delegatie aan andere overheden niet toelaatbaar is, doordat, derde onderdeel, alle machten krachtens artikel 33 van de Grondwet dienen te worden uitgeoefend op de wijze als bepaald door de Grondwet en dat krachtens het beginsel van de scheiding van de machten de bevoegdheden inzake normering, uitvoering en geschillenregeling strikt van elkaar dienen te worden gescheiden, dat de toekenning aan de CBF van de bevoegdheid om reglementen uit te vaardigen, om individuele beslissingen te nemen, om onderzoeken in te stellen, om sancties op gebeurlijke inbreuken op te leggen, strijdig zijn met dat beginsel van de scheiding der machten;

3.1.2. Overwegende dat het verweer van de verwerende partij die in haar nota met opmerkingen ontkent dat

de bestreden circulaire een verordenend karakter zou hebben reeds is samengevat in de considerans 2.2.1.;

3.1.3. Overwegende dat het in artikel 105 van de Grondwet vastgelegde legaliteitsbeginsel geldt voor alle organen van de uitvoerende macht en administratieve overheden; dat alhoewel de CBF een openbare instelling is die over een ruime zelfstandigheid beschikt, alleen de artikelen 120, § 3, en 123, tweede lid, 3°, van de voornoemde wet van 4 december 1990 uitsluitend de Koning opdragen om respectievelijk de voorwaarden te bepalen voor het aannemen van het beheersreglement of van de statuten van de beleggingsinstellingen en om de regels te bepalen die de beleggingsvennootschappen, de beheersvennootschappen en de bewaarders moeten naleven om belangenconflicten met de deelnemers te vermijden; dat evenwel geen enkele wetsbepaling aan de CBF verordenende bevoegdheid heeft toegewezen voor de vaststelling van regels met het oog op het autonoom beheer van beleggingsinstellingen en het vermijden van belangentengstellingen; dat zoals uiteengezet in consideransen 2.1.3. en 2.1.4. de bestreden circulaire een aantal bepalingen lijkt te bevatten met een duidelijk uitgesproken verordenend karakter; dat het middel dan ook een grote mate van ernst vertoont;

3.2.1. Overwegende dat met betrekking tot de tweede voorwaarde van artikel 17, § 2, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State verzoekster betoogt wat volgt :

"De NV PETERCAM is een onafhankelijke beursvennootschap die is ontstaan uit een gewone commanditaire vennootschap van wisselagenten. Zij heeft tot op vandaag dit karakter van vennootschap intuitu personae, met een uitgesproken affectio societatis tussen de vennoten behouden. Dit specifiek karakter van vennootschap intuitu personae omvat volgende kenmerken :

- 70 % van het kapitaal van de NV PETERCAM wordt gehouden door vennoten die tevens actieve bestuurders zijn;
- de vennoten-bestuurders zijn op dagdagelijkse basis actief in één of meerdere onderdelen van het bedrijf van de NV PETERCAM;
- de vennoten-bestuurders zijn tevens actief betrokken, hetzij als bestuurder, hetzij als verantwoordelijke voor één of meerdere activiteiten van de zuster- en dochtervennootschappen van de NV PETERCAM, waaronder de N.V. PETERCAM SECURITIES.

Dit persoonlijk engagement en financiële betrokkenheid van de vennoten-bestuurders impliceren een wezenlijk verschillende benadering der financiële markt en cliënteel, in vergelijking met de voornaamste concurrenten van de NV PETERCAM, die alle zijn gestructureerd als op de beurs genoteerde kapitaalvennootschappen, waarbij de bestuurders en directieleden aangestelden zijn zonder (noemenswaardig) financieel engagement.

Deze specifieke kapitaal- en bestuursstructuur van de NV PETERCAM is de basis voor haar geloofwaardigheid en commerciële reputatie, aangezien haar bestuursbeslissingen worden getroffen in volledige onafhankelijkheid ten aanzien van gebeurlijke beïnvloeding door een extern aandeelhoudersbelang.

De verplichting tot conformering aan de bestreden circulaire zou voor de NV PETERCAM impliceren dat de door haar opgebouwde structuur op een aantal essentiële punten moet worden gewijzigd :

- de benoeming van twee of meer onafhankelijke bestuurders zou een breuk betekenen met de fundamentele keuze, erin bestaande dat de raad van bestuur van de door de NV PETERCAM aangeboden beleggingsvennootschappen uitsluitend wordt samengesteld uit vertegenwoordigers die zich ten aanzien van de NV PETERCAM ook persoonlijk en financieel hebben geëngageerd;
- het verbod voor de NV PETERCAM om in de raad van bestuur van de beheers- of beleggingsvennootschap als promotor geen meerderheid met doorslaggevende stem te mogen vormen, zou eveneens een breuk impliceren met deze fundamentele keuze.

De bedoelde breuk zou de basis van het cliënten- en beleggersvertrouwen in de NV PETERCAM aantasten, aangezien dit vertrouwen, zoals uiteengezet, precies berust op een aantal kenmerken van de door de NV PETERCAM aangeboden instellingen voor collectieve belegging die door de bestreden circulaire zouden worden verboden.

Toepassing van de bestreden circulaire zou voor de NV PETERCAM dan ook zeer ernstige en onherstelbare reputatieschade tot gevolg hebben.

De onmiddellijke toepassing, op de tijdstippen zoals in de bestreden circulaire aangeduid, zou voor

de door de NV PETERCAM aangeboden beleggingsvennootschappen daarenboven de dreiging inhouden dat, bij weigering tot aanvaarding van een geheel van regelen waarvan de wettelijkheid wordt bestreden en die de negatie inhouden van hun specifieke bestuursstructuur, de inschrijving ervan door de C.B.F. zou worden herroepen (art. 134, § 2, 5° van de Wet), hetgeen de reputatie van de NV PETERCAM ten aanzien van haar beleggerscliëntele definitief ten gronde zou richten.

Ondergeschikt kan overigens worden opgemerkt dat ook het beleggersbelang, dat precies gebaseerd is op de fundamentele keuze in de PETERCAM-organisatie, zou worden beschaamd nu de beleggers zich zouden hebben geëngageerd in een beleggingsvennootschap die een belangrijke structurele wijziging dient te ondergaan, welke haaks staat op de kenmerken die bestonden op het ogenblik dat de beleggers hun spaartegoeden aan de beleggingsvennootschap hebben toevertrouwd.

In zijn arresten van 31 oktober 1991 en 14 november 1991 heeft Uw Raad overigens bevestigd dat het moeilijk te herstellen ernstig nadeel niet alleen in hoofde van de verzoekende partij moet worden beoordeeld, doch eveneens in hoofde van het publiek (Raad van State, BVBA Sound & Vision, nr. 38018, 31 oktober 1991; Raad van State, BVBA Sound & Vision, nr. 38108, 14 november 1991).

Tenslotte kan erop worden gewezen dat een zo drastische structurele koerswijziging voor de NV PETERCAM het risico inhoudt hoog gekwalificeerd personeel te verliezen (zie terzake Raad van State, NV VAN GOETHEM, nr. 35657, 16 oktober 1990), aangezien ook dit personeel werd aangetrokken op basis van de eigen PETERCAM-organisatie die is gekenmerkt door de doorgroeimogelijkheden tot de partnership en het statuut van de aandeelhouder-bestuurder.";

3.2.2. Overwegende dat de verwerende partij hierop in haar nota met opmerkingen antwoordt dat verzoekster geen moeilijk te herstellen ernstig nadeel aantoonst; dat zij uiteenzet dat verzoekster 57 dagen gewacht heeft vooraleer een vordering tot schorsing in te stellen zodat er ernstige twijfel bestaat omtrent het bestaan van een moeilijk te herstellen ernstig nadeel, dat de beweerde nadelen niet gestaafd worden met concrete stukken en dat zij louter hypothetisch zijn terwijl geen enkel stuk wordt voorgelegd waaruit de eventuele totstandkoming van deze nadelen zou blijken; dat de bestreden circulaire niet verordenend is en dat de aanbe-

velingen door de instellingen voor collectieve belegging gebeurlijk in werking zullen worden gesteld zodat het nadeel niet persoonlijk en rechtstreeks is; dat zij voorts stelt dat de benoeming van twee onafhankelijke bestuurders en het verbod om in de raad van bestuur als promotor een doorslaggevende stem te hebben en het verlies van personeel en van cliënteel, nadelen zijn van morele en financiële aard die in beginsel steeds herstelbaar zijn; dat er geen dreiging met herroeping van de inschrijving van de instellingen voor collectieve belegging voortvloeit uit de onmiddellijke toepassing van de circulaire en dat de betrokken instellingen voor collectieve belegging desgevallend een beroep kunnen instellen tegen een eventuele herroepingsbeslissing; dat het nadeel dat de beleggers zouden ondergaan door het feit dat de instellingen voor collectieve belegging waarvan de verzoekende partij de promotor is, structurele wijziging zouden dienen te ondergaan weinig overtuigend is omdat de aanbevolen maatregelen precies in het belang van het publiek zijn en dat het nadeel dat het publiek zou ondergaan bovendien geen persoonlijk nadeel is van verzoekster; dat het risico om hoog gekwalificeerd personeel te verliezen dat werd aangetrokken door doorgroeimogelijkheden tot partnership en het statuut van aandeelhouder-bestuurder niet gegrond en hypothetisch is omdat de bestreden circulaire niet verhindert dat een personeelslid partner wordt en een bestuurder aandelen bezit en omdat de circulaire op alle beleggingsvennootschappen van toepassing is zodat er geen reden is om naar een concurrerende instelling over te stappen; dat tenslotte de bestreden bepalingen als enig doel hebben de onafhankelijkheid van de bestuursorganen van de instellingen voor collectieve belegging te verzekeren zodat deze instellingen in het uitsluitend belang van de deelnemers zouden worden beheerd en dat de verwerende partij zich dan ook niet kan inbeelden dat beleggers een instelling voor

collectieve belegging zouden verlaten omdat dergelijke maatregelen worden genomen;

3.2.3. Overwegende dat er bij de beoordeling van het nadeel in onderhavige zaak rekening mee gehouden wordt dat de schorsing gevorderd wordt van verordenende bepalingen die een algemeen karakter hebben en niet van een individuele beslissing zodat het ingeroepen nadeel bezwaarlijk louter een persoonlijk karakter zou moeten vertonen; dat alhoewel een financieel nadeel in beginsel niet moeilijk te herstellen is, dergelijk nadeel nochtans zodanige proporties kan aannemen dat het wel moeilijk te herstellen wordt of gevolgen kan hebben die moeilijk te herstellen zijn omdat daardoor het voortbestaan van de verzoekende partij in het gedrang komt; dat verzoekster te dezen aannemelijk maakt dat zij door de bestreden circulaire verplicht wordt de meerderheid met doorslaggevende stem op te geven die zij samen met haar zustersvennootschap de NV PETERCAM SECURITIES als promotor bezit in de raad van bestuur van meerdere beleggingsvennootschappen, dat alhoewel de bestreden circulaire gericht is tot de instellingen voor collectieve belegging, verzoekster als promotor waarvan de vertegenwoordigers zetelen in de raad van bestuur van meerdere beleggingsvennootschappen, echter persoonlijk getroffen wordt door het hiervoor aangehaalde nadeel; dat dit nadeel ook niet louter financieel is zodat het eveneens aannemelijk is dat het moeilijk te herstellen is; dat, immers, indien de bestreden circulaire niet wordt geschorst en in de beleggingsvennootschappen allerlei statuten- en organisatiewijzigingen zullen moeten worden doorgevoerd waarbij verzoekster haar doorslaggevende stem zal verliezen in de raad van bestuur van de beleggingsvennootschappen die zij promoot en alvorens de circulaire vernietigd kan worden er voldoende tijd zal zijn om in voorkomend geval het beleid in die beleggingsvennootschappen te zien wijzigen

en beslissingen te zien nemen waarmee verzoekster niet kan instemmen; dat die beslissingen en beleidswijzigingen onomkeerbare gevolgen kunnen hebben of minstens moeilijk terug te schroeven zullen zijn; dat overeenkomstig de overgangsbepalingen de bestreden circulaire pas in werking treedt op 1 juni 2000 en de grote promotoren tot einde 2001 de tijd krijgen om de organisatie van de beleggingsinstellingen aan te passen aan de voorschriften van de circulaire en de kleinere promotoren ten laatste tot einde 2003, zodat het ter zake niet relevant is dat verzoekster 57 dagen gewacht zou hebben om haar vordering tot schorsing in te stellen, terwijl het overigens niet bewezen is dat de circulaire aan verzoekster ter kennis werd gebracht op dezelfde datum als aan de Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, zijnde op 18 mei 2000; dat in de onderhavige zaak zoals hiervoor aangetoond verzoeksters eerste annulatiemiddel een grote mate van ernst vertoont zodat aangenomen kan worden dat de bestreden beslissing harder aankomt voor verzoekster dan wanneer zij zich bijvoorbeeld alleen had kunnen beklagen over één of andere procedurefout; dat bepaaldelijk de omvang van het morele nadeel mede functie is van de graad van onwettigheid; dat als aan verzoekster zonder enige klaarblijkelijke rechtsgrond allerlei verplichtingen opgelegd worden die in vele gevallen statutenwijzigingen van beleggingsvennootschappen zullen vereisen en die voor gevolg hebben dat zij haar door-slaggevende stem moet opgeven in vele beleggingsvennootschappen, als een belangrijke vorm van onwettigheid kan worden aangezien; dat gelet op de complexiteit van de aanpassingen waarmee verzoekster geconfronteerd wordt zij hiermee niet tot ten laatste einde 2003 kan wachten en derhalve verplicht zou zijn onmiddellijk uitvoering te geven aan de door haar bestreden circulaire; dat uit wat voorafgaat volgt dat verzoekster aantoont dat de onmiddellijke tenuitvoerlegging van de bestreden

circulaire haar een moeilijk te herstellen ernstig nadeel kan berokkenen;

4. Overwegende dat de gewraakte als verordenende aangemerkte bepalingen een onlosmakelijk geheel vormen met de overige bepalingen van de circulaire; dat in die omstandigheden een schorsingsmaatregel slechts zinnig kan zijn als hij voor het geheel van de circulaire wordt opgelegd;

5. Overwegende dat aldus is voldaan aan de voorwaarden van artikel 17, § 2, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State; dat die vaststelling volstaat om verzoekers vordering toe te wijzen,

B E S L U I T :

Artikel 1.

Bevolen wordt de schorsing van de tenuitvoerlegging van de circulaire ICB 1/2000 van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen van 18 mei 2000 inzake de beheersautonomie en de voorkoming van belangenconflicten in collectieve beleggingsinstellingen.

Artikel 2.

De uitspraak over de bijdrage in de betaling van de kosten wordt uitgesteld.

Aldus te Brussel uitgesproken in openbare
terechtzing, op acht januari 2000 en een, door de
IXe kamer, die was samengesteld uit :

de HH.	J. DE BRABANDERE,	kamervoorzitter,
	L. HELLIN,	staatsraad,
	A. VANDENDRIESSCHE,	staatsraad,
Mevr.	V. WAUTERS,	griffier.

De griffier,

De voorzitter,

V. WAUTERS.

J. DE BRABANDERE.