

RF

ROYAUME DE BELGIQUE

Avis 41.670/2

DE LA SECTION DE LÉGISLATION DU CONSEIL D'ÉTAT

Le CONSEIL D'ÉTAT, section de législation, deuxième chambre, saisi par le Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances, le 14 novembre 2006, d'une demande d'avis, dans un délai de trente jours, sur un projet d'arrêté royal "relatif aux pratiques de marché primaire", a donné le 11 décembre 2006 l'avis suivant :

Comme la demande d'avis est introduite sur la base de l'article 84, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1°, des lois coordonnées sur le Conseil d'État, tel qu'il est remplacé par la loi du 2 avril 2003, la section de législation limite son examen au fondement juridique du projet, à la compétence de l'auteur de l'acte ainsi qu'à l'accomplissement des formalités préalables, conformément à l'article 84, § 3, des lois coordonnées précitées.

Sur ces trois points, le projet appelle les observations ci-après.

Formalités préalables

Comme l'indique l'alinéa 1^{er} de son préambule, le projet se fonde sur l'article 29, 1° et 2°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, qui dispose comme suit :

"Le Roi, sur avis de la CBFA et après consultation ouverte, peut :

- 1° arrêter des règles de conduite que les offrants doivent respecter dans l'information et la mise en oeuvre d'offres en vente ou en souscription publiques d'instruments financiers en Belgique, accompagnées ou non de l'admission de ces instruments aux négociations sur un marché réglementé belge;
 - 2° arrêter des règles de conduite à observer par les intermédiaires financiers lorsqu'ils interviennent dans des opérations visées au 1° en qualité de chef de file ou de membre d'un syndicat de prise ferme ou de placement;
- (...)."

L'avis préalable de la Commission bancaire, financière et des assurances est par conséquent requis. Or, cet avis n'a pas été communiqué au Conseil d'État avec le projet et n'est pas non plus visé dans son préambule.

Si ce n'est chose faite, il faut donc encore le recueillir. Dans ce cas, la Commission bancaire, financière et des assurances veillera à se prononcer au sujet des éventuels commentaires formulés dans le cadre de la consultation ouverte.

En toute hypothèse, cet avis sera visé dans le préambule de l'arrêté en projet.

.../...

Fondement juridique

Article 2

Le rapport au Roi joint au projet précise que

"Bien que la loi du 2 août 2002 utilise le vocable «instruments financiers», pour des raisons de cohérence vis-à-vis de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur les marchés réglementés, c'est le terme "instruments de placement" qui est utilisé dans l'arrêté royal."

L'article 29 de la loi du 2 août 2002, précitée, qui constitue le fondement légal du projet, vise les "instruments financiers" tels qu'ils sont définis à l'article 2, 1°, de la même loi.

Le projet vise quant à lui les "instruments de placement", que son article 1^{er}, 9°, définit comme "les instruments visés à l'article 4 de la loi du 16 juin 2006", précitée.

L'utilisation de ce procédé ne susciterait aucune difficulté si le concept d'"instruments de placement" au sens des articles 4 et 5 de la loi du 16 juin 2006, précitée, correspondait parfaitement à celui d'"instruments financiers" au sens de l'article 2, 1°, a) à i), de la loi du 2 août 2002, précitée, mais tel ne paraît pas être le cas : encore que les deux concepts correspondent dans une large mesure, celui d'"instruments de placement" semble quelque peu plus extensif, certains des "instruments de placement" visés à l'article 4 de la loi du 16 juin 2006, précitée, ne pouvant être qualifiés d'"instruments financiers" au sens de l'article 2, 1°, a) à i), de la loi du 2 août 2002, précitée. Si tel est le cas, ces "instruments de placement" ne seraient pas couverts par l'habilitation légale que le projet met en œuvre.

L'article 2, 1°, k), de la loi du 2 août 2002, précitée, pourrait offrir une solution à cette difficulté, puisqu'il permet de ranger parmi les "instruments financiers" pour l'application de cette loi "les autres valeurs ou droits désignés par le Roi sur avis de la CBFA, le cas échéant pour l'application des dispositions qu'Il indique". L'arrêté en projet pourrait dès lors, en se fondant sur cette habilitation, ranger dans la catégorie des "instruments financiers" visés à l'article 2, 1°, de la loi du 2 août 2002, précitée, les "instruments de placement" visés à l'article 4 de la loi du 16 juin 2006, précitée, qui ne

.../...

pourraient être qualifiés d'"instruments financiers" au sens des a) à i) de l'article 2, 1°, précité, l'ensemble correspondant alors tant aux "instruments financiers" visés par l'article 29 de la loi du 2 août 2002, précitée, qu'aux "instruments de placement" visés par le projet, suivant la définition de son article 1^{er}, 9°.

Articles 6 et 12

Le titre VIII de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés est ainsi rédigé :

"TITRE VIII. - Résultat de l'opération

CHAPITRE I^{er}. - Champ d'application

Art. 62. Le présent titre s'applique à toute offre publique d'instruments de placement effectuée sur le territoire belge qui requiert la publication d'un prospectus en vertu du chapitre I^{er} du titre IV.

CHAPITRE II. - Communication du résultat de l'opération

Art. 63. Ceux qui ont procédé à une offre publique visée au présent titre fournissent à la CBFA tous renseignements utiles sur le résultat de cette opération. Lorsque l'opération porte sur des titres de capital, ils rendent public ce résultat selon les modalités déterminées par la CBFA."

L'article 6 du projet constitue une forme d'exécution de cette seconde phrase et son article 12, § 2, de la première, de sorte qu'il conviendrait de viser également cet article 63, à titre de fondement légal, dans le préambule de l'arrêté en projet.

Article 7

Au début du premier paragraphe de l'article 7, il faut écrire "Les membres du syndicat de placement" ⁽¹⁾.

Article 11

⁽¹⁾ Cf. le texte néerlandais correspondant et le 18° de l'article 1^{er} du projet.

L'article 11 du projet tend à restreindre le droit de "toute personne physique ou morale" de céder certains instruments de placement qu'elle aurait acquis dans les circonstances visées par cet article.

Dans la mesure où il ne s'agit pas là de "règles de conduite que les offrants doivent respecter dans l'information et la mise en oeuvre d'offres en vente ou en souscription publiques d'instruments financiers en Belgique, accompagnées ou non de l'admission de ces instruments aux négociations sur un marché réglementé belge" ou de "règles de conduite à observer par les intermédiaires financiers lorsqu'ils interviennent (...) en qualité de chef de file ou de membre d'un syndicat de prise ferme ou de placement" dans de telles opérations, les dispositions de cet article 11 excèdent les pouvoirs que l'article 29, 1° et 2°, de la loi du 2 août 2002, précitée, attribue au Roi. S'il n'est pas revu de manière à pouvoir entrer dans les prévisions de ces habilitations légales et s'il n'est pas possible non plus de lui assigner un autre fondement légal, cet article 11 doit être omis.

Article 13

L'article 13 du projet dispose que

"Le présent arrêté royal n'est pas applicable aux offres publiques pour lesquelles un prospectus a été approuvé par la CBFA à la date de son entrée en vigueur."

L'article 2 du projet vise toutefois les "offres publiques (...) légalement soumises à l'obligation de publier un prospectus en application de la loi du 16 juin 2006 ou des arrêtés pris en exécution de cette loi", ce qui ne suppose pas nécessairement l'approbation préalable de ce prospectus par la Commission bancaire, financière et des assurances. En effet, suivant le commentaire de cet article dans le rapport au Roi joint au projet, cette obligation de publier un prospectus "(...) vise également les opérations se déroulant en Belgique sous le régime du passeport européen ⁽¹⁾, à l'exception toutefois des

⁽¹⁾ Voir les articles 17 et 18 de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, ainsi que l'article 38 de la loi du 16 juin 2006, précitée.

dispositions ayant une incidence sur le contenu du prospectus lequel est réglé par les dispositions de la loi du 16 juin 2006".

Il serait dès lors cohérent que l'article 13 du projet vise, outre les "offres publiques pour lesquelles un prospectus a été approuvé par la CBFA", celles pour lesquelles les conditions énumérées à l'article 38, § 1^{er}, de la loi du 16 juin 2006, précitée, seront remplies à la date d'entrée en vigueur de l'arrêté en projet.

La chambre était composée de

Messieurs	Y. KREINS,	président de chambre,
	J. JAUMOTTE,	conseillers d'État,
Madame	M. BAGUET,	
Monsieur	G. KEUTGEN,	assesseur de la section de législation,
Madame	A.-C. VAN GEERSDAELE,	greffier.

Le rapport a été présenté par M. J.-L. PAQUET, premier auditeur.

LE GREFFIER,

LE PRÉSIDENT,

A.-C. VAN GEERSDAELE

Y. KREINS

RF

KONINKRIJK BELGIË

ADVIES 41.670/2

VAN DE AFDELING WETGEVING
VAN DE RAAD VAN STATE

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 14 november 2006 door de Vice-Eerste Minister en Minister van Financiën verzocht hem, binnen een termijn van dertig dagen, van advies te dienen over een ontwerp van koninklijk besluit "over de primairemarktpraktijken", heeft op 11 december 2006 het volgende advies gegeven :

Aangezien de adviesaanvraag ingediend is op basis van artikel 84, § 1, eerste lid, 1°, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State, zoals het vervangen is bij de wet van 2 april 2003, beperkt de afdeling wetgeving overeenkomstig artikel 84, § 3, van de voormelde gecoördineerde wetten haar onderzoek tot de rechtsgrond van het ontwerp, de bevoegdheid van de steller van de handeling en de te vervullen voorafgaande vormvereisten.

Wat deze drie punten betreft, geeft het ontwerp aanleiding tot de volgende opmerkingen.

Voorafgaande vormvereisten

Zoals aangegeven wordt in het eerste lid van de aanhef, steunt het ontwerp op artikel 29, 1° en 2°, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, dat luidt als volgt :

"Op advies van de CBFA en na open raadpleging kan de Koning :

- 1° gedragsregels bepalen die de bidders moeten naleven bij de berichtgeving over en de uitvoering van openbare aanbiedingen tot verkoop van of inschrijving op financiële instrumenten in België, al dan niet in combinatie met de toelating van deze instrumenten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt;
- 2° gedragsregels bepalen die de financiële tussenpersonen moeten in acht nemen wanneer zij tussenkomen in de verrichtingen bedoeld in 1° in de hoedanigheid van lead manager of lid van een syndicaat tot vaste overname of plaatsing;

(...)."

Het voorafgaand advies van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen is bijgevolg vereist. Dat advies is echter niet samen met het ontwerp overgezonden aan de Raad van State en er wordt ook niet naar verwezen in de aanhef van dat ontwerp.

.../...

Mocht dat nog niet zijn gebeurd, dan dient het advies nog te worden ingewonnen. In dat geval moet de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen zich nog uitspreken in verband met de eventuele commentaren die bij de open raadpleging worden geformuleerd.

Hoe dan ook dient naar dat advies verwezen te worden in de aanhef van het ontworpen besluit.

Rechtsgrond

Artikel 2

In het verslag aan de Koning dat bij het ontwerp gevoegd is, wordt het volgende gepreciseerd :

"Hoewel in de wet van 2 augustus 2002 de term «financiële instrumenten» wordt gebruikt, is in dit koninklijk besluit geopteerd voor de term «beleggingsinstrumenten» om redenen van coherentie met de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt."

In artikel 29 van de voornoemde wet van 2 augustus 2002, die de rechtsgrond vormt van het ontwerp, wordt de term "financiële instrumenten" gebezigd, zoals deze gedefinieerd wordt in artikel 2, 1°, van dezelfde wet.

In het ontwerp van zijn kant is er sprake van "beleggingsinstrumenten", welk begrip in artikel 1, 9°, ervan omschreven wordt als "de instrumenten als bedoeld in artikel 4 van de (voornoemde) wet van 16 juni 2006".

Deze werkwijze zou geen enkele moeilijkheid opleveren als het begrip "beleggingsinstrumenten", bedoeld in de artikelen 4 en 5 van de voornoemde wet van 16 juni 2006, volledig zou overeenstemmen met het begrip "financiële instrumenten", bedoeld in artikel 2, 1°, a) tot i) van de voornoemde wet van 2 augustus 2002, maar dat lijkt niet het geval te zijn : ook al stemmen beide begrippen in grote mate overeen, toch lijkt het begrip "beleggingsinstrumenten" een enigszins ruimere betekenis te hebben,

.../...

aangezien bepaalde "beleggingsinstrumenten" die genoemd worden in artikel 4 van de voornoemde wet van 16 juni 2006, niet bestempeld kunnen worden als "financiële instrumenten" als bedoeld in artikel 2, 1°, a) tot i), van de voornoemde wet van 2 augustus 2002. Indien dat wel zo is, dan vallen die "beleggingsinstrumenten" niet binnen de door de wet verleende machtiging waaraan in het ontwerp uitvoering gegeven wordt.

Artikel 2, 1°, k), van de voornoemde wet van 2 augustus 2002, zou een oplossing kunnen bieden voor dit probleem, aangezien op grond van deze bepaling voor de toepassing van deze wet de "andere waarden of rechten aangeduid door de Koning op advies van de CBFA, in voorkomend geval voor de toepassing van de bepalingen die Hij aanwijst" gerekend kunnen worden tot de "financiële instrumenten". Het ontworpen besluit zou derhalve, steunend op die machtiging, de "beleggingsinstrumenten" bedoeld in artikel 4 van de voornoemde wet van 16 juni 2006, die niet bestempeld kunnen worden als "financiële instrumenten" als bedoeld in het voornoemde artikel 2, 1°, a) tot i), kunnen rekenen tot de categorie van de "financiële instrumenten", bedoeld in artikel 2, 1°, van de voornoemde wet van 2 augustus 2002, waardoor het geheel op die manier volgens de definitie die gegeven wordt in artikel 1, 9°, van het ontwerp, zowel overeenstemt met de "financiële instrumenten" bedoeld in artikel 29 van de voornoemde wet van 2 augustus 2002, als met de "beleggingsinstrumenten" bedoeld in dat ontwerp.

Artikelen 6 en 12

Titel VIII van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt is gesteld als volgt :

"TITEL VIII. - Resultaat van de verrichting.

HOOFDSTUK I. - Toepassingsgebied.

Art. 62. Deze titel is van toepassing op de openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten op het Belgische grondgebied waarvoor de publicatie van een prospectus is vereist krachtens hoofdstuk I van titel IV.

HOOFDSTUK II. - Mededeling van het resultaat van de verrichting.

Art. 63. Eenieder die een openbare aanbidding als bedoeld in deze titel heeft verwezenlijkt, verstrekt de CBFA alle nuttige inlichtingen over het resultaat van deze verrichting. Indien de verrichting betrekking heeft op effecten met

.../...

een aandelenkarakter, maakt hij dit resultaat openbaar op de door de CBFA vastgestelde wijze.

Artikel 6 van het ontwerp houdt een vorm van uitvoering in van die tweede zin en artikel 12, § 2, één van de eerste zin, zodat in de aanhef van het ontworpen besluit eveneens dat artikel 63 als rechtsgrond genoemd zou moeten worden.

Artikel 7

In het begin van de eerste paragraaf van artikel 7 dient in de Franse versie "Les membres du syndicat de placement" ⁽¹⁾ geschreven te worden.

Artikel 11

Artikel 11 van het ontwerp beoogt de inperking van het recht van "iedere natuurlijke of rechtspersoon" om bepaalde beleggingsinstrumenten over te dragen die hij heeft verworven in de omstandigheden die in dit artikel beschreven worden.

Voor zover het daarbij niet gaat om "gedragsregels (...) die de bidders moeten naleven bij de berichtgeving over en de uitvoering van openbare aanbiedingen tot verkoop van of inschrijving op financiële instrumenten in België, al dan niet in combinatie met de toelating van deze instrumenten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt" of om "gedragsregels (...) die de financiële tussenpersonen moeten in acht nemen wanneer zij tussenkomen (in dergelijke verrichtingen) in de hoedanigheid van lead manager of lid van een syndicaat tot vaste overname of plaatsing", reiken de bepalingen van dat artikel 11 verder dan de bevoegdheden die bij artikel 29, 1° en 2°, van de voornoemde wet van 2 augustus 2002 aan de Koning worden verleend. Als dit artikel 11 niet zodanig herzien wordt dat het binnen de werkingssfeer valt van die door de wet verleende machtigingen en indien het ook niet mogelijk is om het een andere rechtsgrond te verlenen, dient het te vervallen.

⁽¹⁾ Vergelijk met de overeenstemmende Nederlandse tekst en onderdeel 18° van artikel 1 van het ontwerp.

Artikel 13

Artikel 13 van het ontwerp luidt als volgt :

"Het (lees : Dit) koninklijk besluit is niet van toepassing op de openbare aanbiedingen waarvoor de CBFA op de datum van inwerkingtreding van het koninklijk besluit al een prospectus heeft goedgekeurd."

In artikel 2 van het ontwerp wordt evenwel gesproken over de "openbare aanbiedingen (...) voor zover voor die openbare aanbiedingen, met toepassing van de wet van 16 juni 2006 of de ter uitvoering van die wet genomen koninklijke besluiten, de wettelijke prospectusplicht geldt", hetgeen niet noodzakelijkerwijs inhoudt dat dat prospectus vooraf goedgekeurd moet worden door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen. Volgens de bespreking van dat artikel in het Verslag aan de Koning dat bij het ontwerp gaat, omvat die verplichting om een prospectus bekend te maken immers "ook de verrichtingen die in België worden uitgevoerd in het kader van het Europees paspoort ⁽²⁾, met uitzondering evenwel van de bepalingen die een impact hebben op de inhoud van het prospectus die wordt geregeld bij de bepalingen van de wet van 16 juni 2006".

Het zou dan ook logisch zijn om in artikel 13 van het ontwerp niet alleen te verwijzen naar "de openbare aanbiedingen waarvoor de CBFA (...) een prospectus heeft goedgekeurd", maar ook naar die waarvoor op de datum van de inwerkingtreding van het ontworpen besluit voldaan zal zijn aan de voorwaarden die opgesomd worden in artikel 38, § 1, van de voornoemde wet van 16 juni 2006.

⁽²⁾ Zie de artikelen 17 en 18 van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, alsook artikel 38 van de voornoemde wet van 16 juni 2006.

De kamer was samengesteld uit

de Heren	Y. KREINS,	kamervoorzitter,
	J. JAUMOTTE,	staatsraden,
Mevrouw	M. BAGUET,	
de Heer	G. KEUTGEN,	assessor van de afdeling wetgeving,
Mevrouw	A.-C. VAN GEERSDAELE,	griffier.

Het verslag werd uitgebracht door de H. J.-L. PAQUET, eerste auditeur.

De overeenstemming tussen de Franse en de Nederlandse tekst werd nagezien onder toezicht van de H. J. JAUMOTTE.

DE GRIFFIER,

DE VOORZITTER,

A.-C. VAN GEERSDAELE

Y. KREINS