

ROYAUME DE BELGIQUE

AVIS 43.048/2
DU 4 JUIN 2007

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 7 mai 2007, d'une demande d'avis, dans un délai de trente jours, sur un projet d'arrêté royal "relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé", a donné l'avis suivant :

Compte tenu du moment où le présent avis est donné, le Conseil d'État attire l'attention du Gouvernement sur le fait que l'absence du contrôle qu'il appartient au Parlement d'exercer en vertu de la Constitution, a pour conséquence que le Gouvernement ne dispose pas de la plénitude de ses compétences. Le présent avis est toutefois donné sans qu'il soit examiné si le projet relève bien des compétences ainsi limitées, la section de législation n'ayant pas connaissance de l'ensemble des éléments de fait que le Gouvernement peut prendre en considération lorsqu'il doit apprécier la nécessité d'arrêter ou de modifier des dispositions réglementaires.

*

* *

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 suivantes.

Portée du projet

1. L'arrêté en projet participe à la transposition principalement :

- de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil, du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (ci-après la directive 2004/109);

.../...

- de la directive 2007/14/CE de la Commission, du 8 mars 2007, portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (ci-après la directive 2007/14).

2. Il convient de rappeler ¹ que la directive 2004/109 repose sur une distinction entre "État membre d'origine" et "État membre d'accueil".

Est "État membre d'origine" et doit assumer les obligations qui lui sont imposées en tant que telles :

- lorsque l'entité émettrice de valeurs mobilières a son siège social dans un État membre, ledit État;
- lorsque l'entité émettrice a son siège statutaire dans un pays tiers, l'État membre où les valeurs mobilières sont offertes pour la première fois au public ou celui de la première demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé (article 2, paragraphe 1, i), de la directive 2004/109).

Dans les cas qui n'entreraient pas dans une des hypothèses ci-dessus, l'État membre d'origine est celui choisi par l'émetteur.

Est "État membre d'accueil", tout État membre, autre que l'État membre d'origine, sur le territoire duquel les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (article 2, paragraphe 1, sous j), de la directive 2004/109).

⁽¹⁾ Voir l'avis 42.055/2, donné le 31 janvier 2007, sur un avant-projet de loi "relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses" (Doc. parl., Chambre, session 2006-2007, n/ 2963/001).

L'État membre d'origine est tenu d'imposer des obligations d'information financière à trois catégories d'intervenants :

- aux émetteurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé;
- aux détenteurs d'actions;
- aux personnes, physiques ou morales, détenant des droits de vote ou des instruments financiers qui ont une incidence sur les droits de vote.

3. Il ressort de l'article 3 de la directive 2004/109 que l'État membre d'origine peut imposer à ces intervenants des exigences plus strictes que celles figurant dans ladite directive. Cette faculté est, en revanche, refusée aux autres États membres, dits "États membres d'accueil". Ils ne sont donc plus autorisés à restreindre l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur leurs marchés réglementés en imposant des obligations d'information supplémentaires aux émetteurs. Cette règle, dite de l'État membre d'origine, devrait permettre d'éliminer les obstacles à l'admission de valeurs mobilières sur des marchés réglementés établis dans un autre État membre.

Les émetteurs de valeurs mobilières sont, tout d'abord, astreints à des informations périodiques portant sur leur situation financière de l'émetteur et sur celle des entreprises qu'ils contrôlent. Elles comportent aussi un état des prévisions. Ainsi, l'émetteur doit publier un rapport financier annuel (article 4 de la directive 2004/109), des rapports financiers semestriels (article 5 de la directive 2004/109) et des déclarations intermédiaires de la direction portant notamment sur les événements et transactions importants (article 6 de la directive 2004/109).

La directive 2004/109 impose, ensuite, une information dite "continue". En résumé, lorsqu'une acquisition ou une cession de titres modifie la structure des participations importantes ayant une incidence sur la répartition des droits de vote, le détenteur de ces titres est tenu de notifier à l'émetteur le pourcentage de droits de vote résultant de cette opération. Celui-ci est tenu de publier cette information (articles 9, 10, 12 et 13 de la directive 2004/109).

4. L'État membre d'origine doit veiller au respect des règles qui précèdent et de celles, plus strictes, qu'il aurait instituées. Dans cette perspective, chaque État membre désigne une autorité compétente pour surveiller l'application de la directive. Cette autorité est en principe l'autorité centrale créée conformément à la directive prospectus.

La directive d'exécution de la directive 2004/109 fixe les modalités de mise en œuvre de cette dernière. Ces modalités doivent garantir un niveau élevé de protection des investisseurs, améliorer l'efficacité du marché et permettre leur application uniforme (considérant 2 de la directive 2007/14) ².

La directive 2007/14 apporte notamment des précisions en ce qui concerne :

- le contenu minimal des informations à divulguer par les émetteurs dans les rapports semestriels et dans les rapports de gestion intermédiaires (articles 3 et 4 de la directive 2007/14);
- les mécanismes de contrôle des teneurs de marché (article 6 de la directive 2007/14) ³;
- la désignation des détenteurs d'actions et personnes physiques et morales tenus de notifier des participations importantes (article 8 de la directive 2007/14);
- la définition des types d'instruments financiers donnant le droit d'acquérir des actions auxquelles sont attachés des droits de vote (article 11 de la directive 2007/14);
- les normes minimales relatives à la diffusion d'informations réglementées auprès du public (article 12 de la directive 2007/14);

⁽²⁾ Il appartient donc au Gouvernement de tenir compte de ces objectifs.

⁽³⁾ Pour rappel, un "teneur de marché" est une personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle (article 2, paragraphe 1, sous n), de la directive transparence).

- et les exigences minimales à satisfaire pour accepter l'équivalence des réglementations de pays tiers en ce qui concerne certains éléments de la directive (articles 14 à 23 de la directive 2007/14).

La Belgique a entrepris la transposition de la directive 2004/109 en adoptant une loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses ⁴. L'arrêté en projet la complète.

Observation générale d'ordre terminologique

Le projet reprend des dispositions de la directive 2004/109 et de la directive 2007/14. Il est, dès lors, souhaitable d'en reproduire fidèlement les termes, sauf dans les cas où l'emploi d'une terminologie différente se justifie par des raisons péremptoires. Cette manière de procéder évite des contestations inutiles sur la qualité de la transposition et facilite l'interprétation des dispositions nationales.

Ainsi, par exemple :

- à l'article 12, § 2, 3/, a), il aurait lieu d'utiliser les mots "image fidèle et honnête" plutôt que ceux d'"image fidèle", comme à l'article 4, § 2, sous c), de la directive 2004/109;
- à l'article 21, alinéa 1^{er}, 1/, du projet, il conviendrait de remplacer les mots "complète" et "volledig" par les mots "exhaustive" et "grondig", conformément à l'article 13, alinéa 1, sous a), de la directive 2007/14;
- à l'article 21, alinéa 1^{er}, 3/, les mots "prévisible" et "verwachte" pourraient être remplacés par les mots "probable" et "waarschijnlijke toekomstige", utilisés à l'article 13, alinéa 1, sous c), de la même directive.

⁽⁴⁾ Non encore publiée au Moniteur belge; voir l'avis 42.055/2, précité.

Observations particulières

Préambule

À l'alinéa 1^{er}, il n'y a pas lieu de mentionner les directives parmi les fondements juridiques du projet. En effet, selon la jurisprudence de la section de législation, les textes réglementaires transposant une directive ne trouvent leur fondement légal que dans des normes de droit interne.

Le préambule doit en revanche être complété par un alinéa référant à l'article 62 de la loi du 2 mai 2007, précitée, qui sert de fondement à l'article 50 du projet.

Dispositif

Article 2

1. L'article 2 du projet reprend des définitions figurant dans la loi du 2 mai 2007, précitée. Ainsi, la définition de l'"émetteur" figurant à l'article 2, § 1^{er}, 8/, du projet, correspond à l'article 3, § 1^{er}, 1/, de cette loi. De même, l'article 2, § 1^{er}, 10/, du projet reproduit l'article 3, § 1^{er}, 11/, de la loi susmentionnée.

Dans un souci de sécurité juridique, il convient de renvoyer aux définitions de la loi du 2 mai 2007, précitée, qui constitue le fondement juridique de l'arrêté en projet. En reproduire les termes risque, à l'avenir, d'induire le Roi en erreur sur la nature réelle des dispositions recopiées dans l'arrêté. De surcroît, une modification de la loi aurait pour effet de dissocier celle-ci de ses mesures d'exécution si ces dernières ne sont pas adaptées.

2. L'article 2, § 1^{er}, 3/, du projet, définit les "titres de créances", en reproduisant presque textuellement l'article 2, § 1^{er}, sous b), de la directive 2004/109, comme étant les obligations et autres formes de créances titrisées non convertibles. Or, l'article 2, § 1^{er}, 1/, sous b) et c), de cette directive implique que les "titres de créances" recouvrent aussi des titres convertibles. La question se pose, dès lors, de savoir comment articuler ces différentes dispositions.

Article 4

Selon l'article 4, alinéa 1^{er}, du projet, "l'émetteur qui choisit la Belgique comme État membre d'origine dans le cadre de l'article 10, § 3, 2/, de la loi du 2 août 2002 [relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers] doit informer la Commission bancaire et financière et des assurances [ci-après la CBFA] de son choix par lettre recommandée à la poste ou avec accusé de réception, dans un délai de trois mois suivant l'entrée en vigueur du présent arrêté".

Vu sa nature transitoire, cette disposition n'imposera pas à l'émetteur choisissant à l'avenir la Belgique comme État d'origine d'informer la CBFA de ce choix. De l'accord du délégué, cette lacune doit être comblée.

Une disposition transitoire concernant les émetteurs ayant déjà choisi la Belgique comme État d'origine pourrait néanmoins figurer dans le titre VII du projet.

Article 11

Le rapport au Roi précise à propos du paragraphe 4 que les commissaires d'émetteurs de droit belge peuvent toujours se prévaloir de l'avis du Conseil de l'Institut des réviseurs d'entreprises du 7 janvier 2000. Il y aurait lieu de préciser la teneur de cet avis.

Article 13

1. Il ressort du rapport au Roi que l'adverbe "significativement" doit être compris dans l'acception qui est la sienne au plan international et dans le contexte des états financiers. Pour plus de clarté, cette définition mériterait d'être reproduite dans le texte du projet.

2. L'article 13, § 4, alinéa 5, du projet constitue une disposition qui doit être reportée dans les dispositions finales.

.../...

Article 14

L'article 14, § 2, du projet dispense les émetteurs d'actions de l'obligation de publier des déclarations intermédiaires dans le prolongement de l'article 6, paragraphe 2, de la directive 2004/109.

Cette disposition est toutefois source d'insécurité juridique en raison de son imprécision. Elle dispense des déclarations susmentionnées les émetteurs qui publient des rapports financiers trimestriels qui correspondent "mutatis mutandis" aux rapports semestriels ou qui sont conformes "à des règles équivalentes du marché réglementé".

Les conditions dans lesquelles la dispense de déclaration peut intervenir doivent être précisées dans le sens indiqué par le rapport au Roi.

Article 15

L'article 15, alinéa 2, du projet correspondrait mieux à l'article 16, paragraphe 2, de la directive 2004/109, s'il était rédigé comme suit : "les émetteurs de titres autres que des actions admises à la négociation [...]".

Article 17

L'article 17, alinéa 1^{er}, du projet exempte du respect de certaines dispositions les titres "émis par un État membre ou par ses collectivités régionales ou locales". La manière dont cet article est rédigé semble valoir pour tout État membre. Si telle est bien l'intention de l'auteur du projet, cette disposition n'est pas compatible avec la compétence territoriale du Roi; cela d'autant plus que l'exemption prévue par l'article 1, paragraphe 3, de la directive 2004/109 est facultative ⁵ et a été adoptée pour tenir compte de la souveraineté des émetteurs susmentionnés ⁶.

⁽⁵⁾ Comparez avec l'article 8, paragraphe 1, de la directive 2004/109 qui prévoit une exemption obligatoire et générale.

⁽⁶⁾ Parlement européen, rapport du 25 février 2004, A 5-0079/2004 final, amendement 29, p. 23.

Il faut, dès lors, écrire "par l'État, les Communautés et les Régions ou les collectivités locales".

Article 18

L'article 18, § 2, 2/, du projet dispense de l'obligation de déposer des rapports semestriels les "émetteurs [...] qui émettent exclusivement des titres de créance inconditionnellement et irrévocablement garantis par un État membre ou par l'une de ses collectivités régionales ou locales". Il dépasse l'habilitation donnée aux États par l'article 8, paragraphe 3, de la directive 2004/109. Cette disposition permet, en effet, seulement à l'État membre d'origine, c'est-à-dire la Belgique en l'occurrence, de dispenser du rapport semestriel les émetteurs qui émettent des titres de créance garantis par lui-même ou par l'une de ses collectivités infra étatiques.

Comme à l'article 17, les termes "un État membre ou par l'une de ses collectivités régionales ou locales" doivent, dès lors, être remplacés par les termes "l'État, les Communautés et les Régions ou les collectivités locales".

Article 19

1. En substance, l'article 19, alinéa 1^{er}, du projet pose le principe selon lequel la CBFA peut exempter de diverses obligations les émetteurs ayant leur siège statutaire dans un État tiers, quand la législation de cet État "impose des obligations équivalentes" à celles de la directive 2004/109. En application de l'article 23, paragraphe 4, de cette directive, la Commission a fixé des critères d'équivalence dans les articles 13 à 22 de la directive 2007/14.

Les articles 20 à 26 du projet tendent à transposer l'ensemble de ces dispositions.

Dans son commentaire de ces articles, l'auteur du projet expose ce qui suit :

"Bien que la CBFA n'ait pas, dans ces cas, à déterminer elle-même les conditions auxquelles l'équivalence est acquise, il résulte de l'article 19 qu'elle conserve la faculté d'accorder ou non une exemption."

Il convient d'attirer l'attention de l'auteur du projet sur les éléments suivants.

L'article 23, paragraphe 1, de la directive 2004/109 dispose que l'autorité compétente de l'État membre d'origine "peut" exempter un émetteur situé dans un pays tiers de différentes obligations quand la législation de ce pays impose aux émetteurs des obligations équivalentes.

L'article 23, paragraphe 1, susmentionné est toutefois une disposition dérogatoire et doit, à ce titre, faire l'objet d'une interprétation restrictive.

De plus, il doit se lire à la lumière de l'article 23, paragraphe 4, de la même directive. Or, il découle de cette dernière disposition que les critères énumérés aux articles 13 à 22 de la directive 2007/14 ont pour but "d'assurer l'application uniforme du paragraphe 1" de l'article 23 de la directive 2004/109. La recherche de cette uniformité serait mise en péril si la CBFA pouvait dispenser des émetteurs situés dans un pays tiers sur la base d'autres critères ou refuser cette dispense en dépit de ceux-ci. La CBFA disposera seulement d'un pouvoir d'appréciation dans la mesure nécessaire à l'application, au cas par cas, des critères fixés par les articles 13 à 22 de la directive 2007/14.

L'article 19, alinéa 1^{er}, du projet doit être réexaminé au vu de ce qui précède.

2. L'article 19, alinéa 2, exprime par périphrase ce que l'article 23, paragraphe 1, alinéa 2, de la directive 2004/109 expose plus directement. Cette dernière formulation est préférable.

Article 24

La précision selon laquelle les rapports financiers trimestriels doivent être publiés "au plus tard deux mois après la fin de la période considérée" doit être omise. En effet, elle ne figure pas à l'article 16 de la directive 2007/14 et pourrait rompre l'uniformité voulue par l'article 23, paragraphe 4, de la directive 2004/109. De plus, elle est incompatible avec le renvoi à la législation du pays tiers.

Article 25

À l'alinéa 1^{er}, 2/, le texte exige des émetteurs de titres des indications minimales de capital et de fonds propres ainsi que la situation de trésorerie.

En imposant des exigences de capital, le texte va au-delà de ce que prévoit la directive 2007/14 en son article 17, alinéa 1, b). Les mots "de capital et" doivent être omis.

Article 26

Conformément à l'article 18, alinéa 3, de la directive 2007/14, il y aurait lieu de préciser, à l'article 26, alinéa 3, du projet, que le contrôle des états financiers de l'émetteur doit être effectué de manière indépendante.

Article 27

La décision 2006/891/CE de la Commission, du 4 décembre 2006, concernant l'utilisation, par les émetteurs de valeurs mobilières de pays tiers, d'informations préparées conformément à des normes comptables acceptées sur le plan international ⁷ est destinée aux États membres. Toutefois, comme une telle décision est

⁽⁷⁾ JO L 343, p. 96.

susceptible de créer des droits pour les particuliers qui peuvent s'en prévaloir devant les juridictions nationales ⁸, il convient de la viser expressément dans l'article 27 du projet afin de conserver au texte un sens clair.

Article 29

L'article 29 du projet entend donner une exécution à l'article 26 de la directive 2004/109. Cet article est relatif aux mesures conservatoires que l'État membre d'accueil peut prendre.

L'article 29 du projet paraphrase largement l'article 21 de la loi du 2 mai 2007, précitée.

Comme la section de législation l'a déjà rappelé, il y a lieu d'omettre les dispositions qui n'ont d'autre objet que de rappeler une disposition de force obligatoire supérieure, soit en la reproduisant, soit en la paraphrasant.

De telles dispositions sont non seulement superflues, mais elles ont, en outre, pour effet d'occulter la véritable nature de la norme supérieure. En reproduisant celle-ci, l'auteur du projet agit comme s'il était compétent pour arrêter - et donc modifier - cette norme supérieure.

Article 30

L'article 30 du projet règle la situation d'un émetteur dont les titres sont seulement admis à la négociation sur un marché réglementé de la Belgique en tant qu'État membre d'accueil sans l'être dans l'État membre d'origine.

⁽⁸⁾ Arrêt de la Cour de justice du 10 novembre 1992, Hansa Fleisch, C-156/91, Rec., p. I-5567, point 13.

Comme l'indique justement le rapport au Roi, il découle de la lecture conjointe de l'article 21, paragraphe 3, et de l'article 3, paragraphe 2, de la directive 2004/109 que les modalités de publication sont celles de l'État membre d'accueil. Il appartient en conséquence au Roi de fixer ces modalités en veillant au recours à des médias suffisamment diffusés et au caractère rapide et non discriminatoire de la publication.

En revanche, le Roi ne saurait imposer, à cette occasion, des obligations d'information et de notification plus importantes que celles décrites par la directive susmentionnée.

L'article 30, alinéa 1^{er}, du projet opère par renvoi aux articles 35 à 37 de celui-ci.

L'auteur du projet doit veiller à ce que le renvoi à l'article 35 ne rende pas applicable les "règles belges du droit des sociétés" aux émetteurs en question. En outre, l'article 35, § 2, ne saurait être applicable à l'hypothèse visée à l'article 30. En effet, l'article 30 concerne le cas où les titres sont seulement admis à la négociation sur le marché belge, tandis que l'article 35, § 2, vise la situation où les instruments financiers de l'émetteur ont été admis à la négociation dans plusieurs États membres.

Article 34

L'article 34, 1/, du projet doit être complété afin de respecter l'article 10, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition ⁹.

Il convient également de tenir compte de l'article 10, paragraphe 1, sous c), de la même directive.

⁽⁹⁾ JO L 142, p. 12.

Article 35

Dans la mesure où l'article 35, § 1^{er}, alinéa 2, du projet tend à transposer l'article 21, paragraphe 1, de la directive 2004/109, il conviendrait de préciser que la gratuité des mesures de publicité bénéficie aux investisseurs.

Article 40

L'article 40 du projet règle, du point de vue belge, la situation d'un émetteur dont la Belgique est l'État membre d'origine, mais dont les titres sont exclusivement admis à la négociation sur un marché réglementé dans un seul autre État membre ¹⁰.

Conformément à l'article 21, paragraphe 3, de la directive 2004/109, l'article 40 du projet dispose, dans un premier temps, que ces émetteurs "ne sont pas tenus, lorsqu'ils publient des informations réglementées, de se conformer aux dispositions des articles 35 à 37". En vertu de l'article 21, paragraphe 3, susmentionné, l'État membre d'accueil imposera, en effet, dans ce cas, ses propres règles de publication.

Le Gouvernement belge envisage néanmoins l'hypothèse où "l'émetteur concerné, pour l'une ou l'autre raison, [ne serait] pas soumis aux règles de la législation nationale [de l'] État membre d'accueil ou [...] ne les respecte[rait] pas". En vertu de l'article 40 du projet, les règles belges figurant aux articles 35 à 37 s'appliqueraient alors dans leur intégralité.

Le délégué expose à cet égard que,

"[...] tijdens een transposition workshop heeft de Europese Commissie dit potentieel probleem trouwens erkend. Art. 40 is een poging om dat potentieel probleem voor België als lidstaat van herkomst op te lossen, conform een door de Europese Commissie tijdens de transposition workshop aangegeven weg".

⁽¹⁰⁾ Cette hypothèse est celle envisagée à l'article 21, paragraphe 3, de la directive 2004/109. En vertu de cette disposition, il revient à l'État membre d'accueil de veiller à la publication des informations. L'article 30 du projet règle la situation où la Belgique est cet État d'accueil. L'article 40 du projet vise à régler la situation quand la Belgique est État d'origine.

Le problème évoqué appelle effectivement une solution. Il ressort des premier et septième considérants de la directive 2004/109 que celle-ci tend à instaurer un niveau élevé de protection des investisseurs et que ce dernier passe par la divulgation d'informations exactes, complètes et fournies aux moments adéquats.

Néanmoins, la solution retenue n'est pas conforme à la directive susmentionnée.

Le retour aux articles 35 à 37 du projet ne trouve aucun appui dans l'article 21, paragraphe 3, de la directive 2004/109. Ce dernier affirme, au contraire, sans ambiguïté ni exception la compétence de l'État d'accueil.

De plus, l'État membre d'accueil serait en situation de manquement en n'adoptant pas des mesures pour se conformer à cet article. Dans ce cas, l'État belge pourrait entamer une procédure en manquement, indépendamment de l'attitude qu'adopterait la Commission. L'État d'accueil engagerait aussi sa responsabilité extracontractuelle vis-à-vis des investisseurs lésés ¹¹.

Dans l'hypothèse où l'émetteur ne respecterait pas les dispositions adoptées par l'État membre d'accueil, il appartiendrait à celui-ci de prendre les mesures nécessaires pour l'y contraindre. L'article 21, paragraphe 3, de la directive 2004/109 confie, en effet, à l'État d'accueil la mission de "veiller" à la publication des informations réglementées.

Dans ce cas, l'État belge trouverait néanmoins dans certaines dispositions de la directive le pouvoir de prendre des mesures n'empiétant ni sur la compétence territoriale des autres États membres ni sur la compétence spéciale que l'État d'accueil tire de l'article 21, paragraphe 3, susmentionné. La Belgique pourrait ainsi prendre les mesures décrites à l'article 24, paragraphe 4, sous c), g) et i), de la même directive. Il pourrait encore coopérer avec l'État d'accueil en application de l'article 25, paragraphe 2. Enfin, il pourrait adopter des sanctions dans le cadre de l'article 28, paragraphes 1 et 2.

⁽¹¹⁾ Arrêt de la Cour de justice du 8 octobre 1996, Dillenkofer, C-178/94, C-179/94, C-188/94 et C-190/94, Rec., p. I-4845, point 26.

En revanche, le retour aux modalités de publication prévues par le droit belge ne repose pas sur une base juridique suffisante.

L'article 40 du projet devrait en conséquence être revu.

Article 41

L'article 41 du projet organise un mécanisme de stockage des informations réglementées.

L'article 21, paragraphe 2, de la directive 2004/109 dispose que

"L'État membre d'origine veille à ce qu'il existe au moins un mécanisme officiellement désigné pour le stockage centralisé des informations réglementées".

L'article 21, paragraphe 4, de la même directive habilite la Commission à arrêter, selon la procédure dite de comitologie, "des normes minimales pour le mécanisme de stockage" en question, afin d'assurer une application uniforme de cette obligation, compte tenu notamment des progrès de l'informatique.

La Commission n'a pas encore adopté ces normes minimales.

L'auteur du projet expose, dès lors ce qui suit, dans son rapport au Roi :

"Aussi longtemps que ces normes n'ont pas été fixées, une solution intérimaire s'impose. Étant donné que la plupart des émetteurs qui tombent dans le champ d'application de l'arrêté royal du 31 mars 2003, disposent d'un site web répondant aux conditions prévues par cet arrêté, le Gouvernement propose, durant cette période intérimaire, de continuer à fonctionner avec ces sites web."

L'article 41 du projet est rédigé en ce sens et maintient un système décentralisé de conservation des données.

Cette manière de procéder n'est pas adéquate.

La transposition de l'article 21, paragraphe 2, de la directive 2004/109 et sa mise en application doivent être effectives depuis le 20 janvier 2007 en vertu de l'article 31, paragraphe 1, de la même directive.

Or, l'instauration d'un mécanisme de stockage centralisé est un élément important du dispositif de transparence institué par la directive susmentionnée. Il tend à faciliter la consultation des informations au plan européen et la conservation des données. Il constitue aussi une garantie de leur fidélité. En revanche, l'intervention de la Commission est limitée à l'instauration de normes minimales que les États pourraient compléter.

L'article 41 du projet doit en conséquence être revu.

Article 43

L'article 43, § 4, du projet prévoit que la CBFA peut exiger de l'émetteur qu'il lui transmette les informations visées par le présent arrêté, préalablement à leur publication. Le rapport au Roi précise que cela ne peut se faire que "dans des cas exceptionnels".

Il y aurait lieu d'apporter cette précision dans le dispositif.

Article 46

L'article 46 du projet instaure une période transitoire mettant très progressivement en œuvre l'arrêté en projet.

Or, la directive 2004/109 devait être transposée et mise en œuvre pour le 20 janvier 2007. Ce constat doit toutefois être relativisé par la circonstance que la directive d'exécution 2007/14 laisse aux États membres jusqu'au 8 mars 2008 pour la mettre en œuvre ¹².

⁽¹²⁾ Voir l'article 24, paragraphe 1, de cette directive.

Néanmoins, l'article 46, § 2, du projet reporte en substance d'un an l'application de nombreuses dispositions de l'arrêté pour les émetteurs dont une période comptable commencera d'ici au 30 juin 2007. Pour les émetteurs dont une période comptable commence le 1^{er} juillet 2007 ou après, l'obligation de publier une déclaration intermédiaire est reportée de six mois.

Compte tenu des retards encourus, un délai supplémentaire, nécessaire à l'aménagement d'une transition, est sans doute inéluctable dans l'intérêt des opérateurs. La section de législation attire néanmoins l'attention du Gouvernement sur la situation de manquement d'ores et déjà constituée pour les dispositions de la directive 2004/109 n'ayant pas nécessité de mesures d'exécution communautaire. En toute hypothèse, la période transitoire ne devrait pas excéder le 9 mars 2008 pour les questions réglées par la directive 2007/14.

Article 49

Aucun motif particulier pouvant justifier une dérogation aux règles habituelles d'entrée en vigueur n'a été communiqué au Conseil d'État, section de législation. Mieux vaudrait, dès lors, omettre l'article 49 du projet.

Observation finale

Il serait judicieux de joindre au rapport au Roi le tableau de correspondance entre les dispositions des directives 2004/109 et 2007/14 et celles du projet examiné, dont le Conseil d'État a reçu une copie.

Ce tableau est en effet de nature à indiquer aux destinataires des règles que comporte le projet, quelles sont les dispositions des directives précitées qui sont transposées et comment elles le sont.

La chambre était composée de

Messieurs	Y. KREINS,	président de chambre,
	P. VANDERNOOT,	conseillers d'État,
Madame	M. BAGUET,	
Messieurs	H. BOSLY,	assesseurs de la section de législation,
	G. KEUTGEN,	
Madame	B. VIGNERON,	greffier.

Le rapport a été présenté par M. P. GILLIAUX, premier auditeur chef de section.

LE GREFFIER,

LE PRÉSIDENT,

B. VIGNERON,

Y. KREINS

KONINKRIJK BELGIË

ADVIES 43.048/2
VAN 4 JUNI 2007

VAN DE AFDELING WETGEVING
VAN DE RAAD VAN STATE

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 7 mei 2007 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 "betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt", heeft het volgende advies gegeven :

Rekening houdend met het tijdstip waarop dit advies gegeven wordt, vestigt de Raad van State de aandacht van de Regering op het feit dat de ontstentenis van de controle die het Parlement krachtens de Grondwet moet kunnen uitoefenen, tot gevolg heeft dat de Regering niet over de volheid van haar bevoegdheid beschikt. Dit advies wordt evenwel gegeven zonder dat wordt nagegaan of dit ontwerp in die beperkte bevoegdheid kan worden ingepast, aangezien de afdeling wetgeving geen kennis heeft van het geheel van de feitelijke gegevens welke de Regering in aanmerking kan nemen als zij te oordelen heeft of het vaststellen of wijzigen van een verordening noodzakelijk is.

*

* *

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 is vervangen bij de wet van 2 april 2003, beperkt de afdeling wetgeving overeenkomstig artikel 84, § 3, van de voornoemde 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.

Reikwijdte van het ontwerp

1. Het ontworpen besluit draagt bij tot de omzetting van voornamelijk :

- richtlijn 2004/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (hierna te noemen richtlijn 2004/109);

.../...

- richtlijn 2007/14/EG van de Commissie van 8 maart 2007 tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (hierna te noemen richtlijn 2007/14).

2. Er dient nogmaals te worden opgemerkt ¹ dat richtlijn 2004/109 steunt op een onderscheid tussen "lidstaat van herkomst" en "lidstaat van ontvangst".

Als "lidstaat van herkomst" - die de verplichtingen dient na te komen die hem als zodanig worden opgelegd - wordt aangemerkt :

- wanneer de statutaire zetel van een instelling die effecten uitgeeft, in een lidstaat gevestigd is, die lidstaat;
- wanneer de uitgevende instelling in een derde land gevestigd is, de lidstaat waar de effecten voor de eerste maal aan het publiek worden aangeboden of waar het eerst toelating tot de handel op een gereguleerde markt wordt aangevraagd (artikel 2, lid 1, i), van richtlijn 2004/109).

In de gevallen die niet passen binnen de hiervoor aangegeven mogelijkheden, is de lidstaat van herkomst die welke door de uitgevende instelling wordt gekozen.

Als "lidstaat van ontvangst" wordt aangemerkt elke andere lidstaat dan de lidstaat van herkomst waar de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (artikel 2, lid 1, j), van richtlijn 2004/109).

⁽¹⁾ Zie advies 42.055/2, gegeven op 31 januari 2007, over een voorontwerp van wet "op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen" (Gedr. St., Kamer, zitting 2006-2007, nr. 2963/001).

De lidstaat van herkomst is ertoe gehouden verplichtingen inzake financiële informatieverstrekking op te leggen aan drie categorieën actoren :

- de uitgevende instellingen waarvan effecten op een gereguleerde markt zijn toegelaten;
- de aandeelhouders;
- de natuurlijke of rechtspersonen die stemrecht bezitten of over financiële instrumenten beschikken die een weerslag hebben op de stemrechten.

3. Uit artikel 3 van richtlijn 2004/109 volgt dat de lidstaat van herkomst aan die actoren strengere verplichtingen mag opleggen dan die welke in de voormelde richtlijn voorkomen. Die mogelijkheid wordt evenwel niet geboden aan de andere lidstaten, die "lidstaten van ontvangst" worden genoemd. Het is hun dus niet langer toegestaan de toelating van de effecten tot de handel op hun gereguleerde markten te beperken door aan de uitgevende instellingen extra informatieverplichtingen op te leggen. Door die regel, die de "lidstaat van herkomstregel" wordt genoemd, zou het mogelijk moeten zijn de hinderpalen voor de toelating van de effecten tot de handel op de gereguleerde markten van een andere lidstaat weg te nemen.

De instellingen die effecten uitgeven, zijn er in de eerste plaats toe gehouden periodieke informatie te verschaffen over de financiële toestand van de uitgevende instelling en over die van door haar gecontroleerde ondernemingen. Die informatie omvat ook een staat met prognoses. Zo dient de uitgevende instelling een jaarlijks financieel verslag te publiceren (artikel 4 van richtlijn 2004/109), alsook halfjaarlijkse financiële verslagen (artikel 5 van richtlijn 2004/109) en tussentijdse verklaringen van het bestuursorgaan, inzonderheid aangaande belangrijke gebeurtenissen en transacties (artikel 6 van richtlijn 2004/109).

Voorts wordt bij richtlijn 2004/109 een verplichting tot het verstrekken van "actuele informatie" opgelegd. Kortom, wanneer zich door de verwerving of de overdracht van effecten een wijziging voordoet in de structuur van belangrijke deelnemingen die een weerslag heeft op de verdeling van de stemrechten, is de houder

.../...

van die effecten ertoe verplicht de uitgevende instelling op de hoogte te brengen van het percentage van stemrechten dat die operatie tot gevolg heeft. Die instelling is ertoe gehouden die informatie te publiceren (artikelen 9, 10, 12 en 13 van richtlijn 2004/109).

4. De lidstaat van herkomst moet toezien op de naleving van de voormelde regels en van de striktere regels die hij zou hebben ingevoerd. Daartoe wijst elke lidstaat een bevoegde autoriteit aan om op de toepassing van de richtlijn toe te zien. Die autoriteit is in principe de centrale autoriteit opgericht overeenkomstig de prospectusrichtlijn.

In de richtlijn tot uitvoering van richtlijn 2004/109 worden de voorschriften voor de tenuitvoerlegging van die richtlijn bepaald. Die voorschriften moeten zorgen voor een hoog niveau van beleggersbescherming, de marktefficiëntie ten goede komen en op eenvormige wijze toegepast kunnen worden (overweging 2 van richtlijn 2007/14) ².

Richtlijn 2007/14 bevat inzonderheid verduidelijkingen wat betreft :

- de informatie die door de uitgevende instellingen op zijn minst moet worden verspreid in de halfjaarlijkse verslagen en in de tussentijdse jaarverslagen (artikelen 3 en 4 van richtlijn 2007/14);
- de mechanismen voor de controle op de marktmakers (artikel 6 van richtlijn 2007/14) ³;
- de aanwijzing van de aandeelhouders en de natuurlijke personen of juridische entiteiten die kennis moeten geven van belangrijke deelnemingen (artikel 8 van richtlijn 2007/14);

⁽²⁾ De regering dient dus rekening te houden met die doelstellingen.

⁽³⁾ Er zij aan herinnerd dat een "marktmaker" een persoon is die op de financiële markten doorlopend blijk geeft van de bereidheid voor eigen rekening en met eigen kapitaal te handelen door financiële instrumenten tegen door hem vastgestelde prijzen te kopen en te verkopen (artikel 2, lid 1, n), van de transparantierichtlijn).

- de definitie van de soorten financiële instrumenten die de houder ervan het recht verlenen om aandelen te verwerven waaraan stemrechten zijn verbonden (artikel 11 van richtlijn 2007/14);
- de minimumnormen betreffende de verspreiding van gereguleerde informatie onder het publiek (artikel 12 van richtlijn 2007/14);
- en de minimumverplichtingen die vervuld moeten zijn om de gelijkwaardigheid te kunnen aanvaarden van de regelingen van derde landen wat bepaalde aspecten van de richtlijn betreft (artikelen 14 tot 23 van richtlijn 2007/14).

België heeft een aanvang gemaakt met de omzetting van richtlijn 2004/109 door het aannemen van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen ⁴. Bij het ontworpen besluit wordt die omzetting aangevuld.

Algemene opmerking van terminologische aard

In het ontwerp worden bepalingen van richtlijn 2004/109 en van richtlijn 2007/14 overgenomen. Bijgevolg is het wenselijk de bewoordingen ervan getrouw over te nemen, tenzij er doorslaggevende redenen zijn om een andere terminologie te hanteren. Door het hanteren van dezelfde terminologie worden onnodige betwistingen over de kwaliteit van de omzetting vermeden en wordt de interpretatie van de nationale bepalingen vergemakkelijkt.

Zo bijvoorbeeld :

- zouden, zoals in artikel 4, lid 2, c), van richtlijn 2004/109, in artikel 12, § 2, 3/, a) de woorden "juist en getrouw beeld" moeten worden gebezigd in plaats van de woorden "getrouw beeld";

⁽⁴⁾ Nog niet bekendgemaakt in het Belgisch Staatsblad; zie voormeld advies 42.055/2.

- zouden in beide versies van artikel 21, eerste lid, 1/, van het ontwerp, de woorden "complète" en "volledige" vervangen moeten worden door respectievelijk de woorden "exhaustive" en "grondige" overeenkomstig artikel 13, lid 1, a), van richtlijn 2007/14;
- zouden in beide versies van artikel 21, eerste lid, 3/, van het ontwerp, de woorden "prévisible" en "verwachte" vervangen kunnen worden door respectievelijk de woorden "probable" en "waarschijnlijke toekomstige", die gebruikt worden in artikel 13, lid 1, c), van dezelfde richtlijn.

Bijzondere opmerkingen

Aanhef

Er bestaat geen grond om in het eerste lid melding te maken van de richtlijnen als rechtsgrond van het ontwerp. Volgens de adviespraktijk van de afdeling wetgeving vinden verordeningsteksten waarbij een richtlijn wordt omgezet immers alleen een rechtsgrond in regelingen van intern recht.

De aanhef dient daarentegen te worden aangevuld met een lid waarin verwezen wordt naar artikel 62 van de voormelde wet van 2 mei 2007, welke bepaling de rechtsgrond is van artikel 50 van het ontwerp.

Dispositief

Artikel 2

1. In artikel 2 van het ontwerp worden de definities overgenomen die voorkomen in de voornoemde wet van 2 mei 2007. Zo stemt de definitie van de "emittent" die voorkomt in artikel 2, § 1, 8/, van het ontwerp, overeen met artikel 3, § 1, 1/, van die wet. Zo ook wordt in artikel 2, § 1, 10/, van het ontwerp artikel 3, § 1, 11/, van de voormelde wet weergegeven.

.../...

Met het oog op de rechtszekerheid dient te worden verwezen naar de definities van de voornoemde wet van 2 mei 2007, die de rechtsgrond van het ontworpen besluit vormt. Als de bewoordingen ervan overgenomen worden, ontstaat het gevaar dat de Koning in de toekomst misleid wordt omtrent de ware aard van de bepalingen die in het besluit overgenomen zijn. Bovendien zou een wijziging van de wet tot gevolg hebben dat de band tussen de wet en de maatregelen tot uitvoering van die wet verloren gaat als die maatregelen zelf niet aangepast worden.

2. In artikel 2, § 1, 3/, van het ontwerp wordt een definitie gegeven van "schuldinstrumenten" door artikel 2, lid 1, b), van richtlijn 2004/109 bijna woordelijk over te nemen als niet-converteerbare obligaties en andere verhandelbare schuldinstrumenten. Artikel 2, lid 1, 1/, b) en c), van die richtlijn impliceert evenwel dat onder "schuldinstrumenten" ook converteerbare effecten vallen. De vraag rijst dan ook hoe die onderscheiden bepalingen op elkaar kunnen worden afgestemd.

Artikel 4

Volgens artikel 4, eerste lid, van het ontwerp "[moet] de emittent die België kiest als lidstaat van herkomst in het kader van artikel 10, § 3, 2/, van de wet van 2 augustus 2002 [betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten] zijn keuze met een per post aangetekende brief of een brief met ontvangstbewijs aan de [Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen [hierna te noemen de CBFA]] ter kennis brengen binnen een termijn van drie maanden na de inwerkingtreding van dit besluit".

Doordat deze bepaling als een overgangsbepaling is gesteld, wordt daarbij aan de emittent die in de toekomst België kiest als lidstaat van herkomst niet de verplichting opgelegd om die keuze ter kennis van de CBFA te brengen. De gemachtigde van de Minister is het ermee eens dat deze leemte moet worden opgevuld.

Een overgangsbepaling voor de emittenten die België reeds hebben gekozen als lidstaat van herkomst zou evenwel in titel VII van het ontwerp kunnen worden opgenomen.

Artikel 11

In het verslag aan de Koning wordt in verband met paragraaf 4 gesteld dat de commissarissen van emittenten naar Belgisch recht zich altijd kunnen beroepen op het advies van de Raad van het Instituut voor Bedrijfsrevisoren van 7 januari 2000. De strekking van dat advies zou moeten worden aangegeven.

Artikel 13

1. Uit het verslag aan de Koning blijkt dat het bijvoeglijk naamwoord "materiële" moet worden begrepen in zijn internationaal aanvaarde betekenis van het woord en in de context van jaarrekeningen. Duidelijkheidshalve zou deze definitie moeten worden opgenomen in de tekst van het ontwerp.

2. Artikel 13, § 4, vijfde lid, van het ontwerp is een bepaling die in de slotbepalingen thuishoort.

Artikel 14

Artikel 14, § 2, van het ontwerp ontheft emittenten van aandelen van de verplichting om overeenkomstig artikel 6, lid 2, van richtlijn 2004/109 tussentijdse verklaringen openbaar te maken.

Deze bepaling veroorzaakt echter rechtsonzekerheid omdat ze onduidelijk is. Ze ontheft van de bovenvermelde verklaringen emittenten die driemaandelijkse financiële verslagen openbaar maken die "*mutatis mutandis*" overeenstemmen met de halfjaarlijkse verslagen of die in overeenstemming zijn met "gelijkwaardige voorschriften van de gereguleerde markt".

De voorwaarden waaronder ontheffing van de verklaring kan worden verleend moeten worden gepreciseerd in de zin die in het verslag aan de Koning wordt aangegeven.

Artikel 15

Artikel 15, tweede lid, van het ontwerp zou beter overeenstemmen met artikel 16, lid 2, van richtlijn 2004/1009, indien het geredigeerd was als volgt : "de emittenten van andere effecten dan aandelen, die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten [...]".

Artikel 17

Artikel 17, eerste lid, van het ontwerp ontheft van de naleving van sommige bepalingen de effecten "die door een lidstaat of de regionale of plaatselijke overheden van een lidstaat zijn uitgegeven". Dit artikel is zo geredigeerd dat het voor elke lidstaat lijkt te gelden. Indien dit wel degelijk de bedoeling van de steller van het ontwerp is, is deze bepaling niet verenigbaar met de territoriale bevoegdheid van de Koning; dit geldt des te meer daar de ontheffing waarin artikel 1, lid 3, van richtlijn 2004/109 voorziet facultatief⁵ is en is uitgevaardigd om rekening te houden met de soevereiniteit van de voormelde emittenten⁶.

⁽⁵⁾ Vergelijk met artikel 8, lid 1, van richtlijn 2004/109 dat voorziet in algemene en verplichte ontheffing.

⁽⁶⁾ Europees Parlement, verslag van 25 februari 2004, A 5-0079/2004 definitief, amendement 29, blz. 23.

Men schrijve derhalve "[...] door de Staat, de gemeenschappen en de gewesten of de plaatselijke overheden zijn uitgegeven".

Artikel 18

Artikel 18, § 2, 2/, van het ontwerp ontheft van de verplichting tot indiening van halfjaarlijkse verslagen "emittenten die [...] uitsluitend [...] schuldinstrumenten uitgeven die onvoorwaardelijk en onherroepelijk gegarandeerd zijn door een lidstaat of door een van de regionale of plaatselijke overheden van een lidstaat". Het reikt verder dan de machtiging verleend aan de lidstaten bij artikel 8, lid 3, van richtlijn 2004/109. Deze bepaling maakt het immers alleen aan de lidstaat van herkomst, dit wil zeggen in casu België, mogelijk om emittenten die schuldinstrumenten uitgeven die gegarandeerd zijn door België zelf of door een van zijn ondergeschikte overheden te ontheffen van het halfjaarlijks verslag.

Zoals in artikel 17, moeten de woorden "door een lidstaat of door een van de regionale of plaatselijke overheden van een lidstaat" derhalve worden vervangen door de woorden "door de Staat, de gemeenschappen en de gewesten of de plaatselijke overheden van een lidstaat".

Artikel 19

1. In artikel 19, eerste lid, van het ontwerp is in hoofdzaak het principe vervat dat de CBFA emittenten waarvan de statutaire zetel gelegen is in een derde land ontheffing kan verlenen van verscheidene verplichtingen mits de wetgeving van deze Staat "gelijkwaardige verplichtingen oplegt" als die van richtlijn 2004/109. Met toepassing van artikel 23, lid 4, van deze richtlijn heeft de Commissie criteria inzake gelijkwaardigheid vastgesteld in de artikelen 13 tot 22 van richtlijn 2007/14.

De artikelen 20 tot 26 van het ontwerp strekken ertoe al deze bepalingen om te zetten.

In de bespreking van deze artikelen wijst de steller van het ontwerp op het volgende :

"Hoewel de CBFA in deze gevallen niet zelf hoeft te bepalen onder welke voorwaarden er sprake is van gelijkwaardigheid, vloeit uit artikel 19 voort dat zij de mogelijkheid behoudt om de ontheffing al dan niet te verlenen."

De aandacht van de steller van het ontwerp moet op de volgende gegevens worden gevestigd.

Artikel 23, lid 1, van richtlijn 2004/109 bepaalt dat de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst een uitgevende instelling die in een derde land gevestigd is ontheffing "kan" verlenen van verscheidene verplichtingen mits de wetgeving van dit land aan de uitgevende instellingen gelijkwaardige verplichtingen oplegt.

Het voormelde artikel 23, lid 1, is evenwel een afwijkende bepaling en moet om die reden restrictief worden geïnterpreteerd.

Bovendien moet het worden gelezen in het licht van artikel 23, lid 4, van dezelfde richtlijn. Uit deze laatste bepaling vloeit echter voort dat de criteria die worden opgesomd in de artikelen 13 tot 22 van richtlijn 2007/14 tot doel hebben "om een uniforme toepassing van lid 1" van artikel 23 van richtlijn 2004/109 te garanderen. Het streven naar deze uniformiteit wordt in het gedrang gebracht indien de CBFA emittenten die in een derde land gevestigd zijn kan ontheffen van de verplichtingen op basis van andere criteria of deze ontheffing ondanks deze criteria kan weigeren. De CBFA beschikt alleen over een beoordelingsbevoegdheid voor zover dit nodig is voor de toepassing, geval per geval, van de criteria vastgesteld bij de artikelen 13 tot 22 van richtlijn 2007/14.

Artikel 19, eerste lid, van het ontwerp moet in het licht van wat voorafgaat opnieuw worden onderzocht.

2. Artikel 19, tweede lid, parafraseert artikel 23, lid 1, tweede alinea, van richtlijn 2004/109 dat echter explicieter gesteld is. Deze laatste formulering is verkieslijk.

.../...

Artikel 24

De bepaling dat uiterlijk twee maanden na afloop van de verslagperiode "driemaandelijkse financiële verslagen" openbaar moeten worden gemaakt dient te vervallen. Ze komt immers niet voor in artikel 16 van richtlijn 2007/14 en zou de eenvormigheid voorgeschreven bij artikel 23, lid 4, van richtlijn 2004/109 kunnen verbreken. Bovendien is ze onverenigbaar met de verwijzing naar de wetgeving van het derde land.

Artikel 25

In het eerste lid, 2/, van de tekst wordt voorgeschreven dat emittenten van effecten een minimum aan informatie inzake kapitaal en eigen vermogen moeten verstrekken, alsook over de liquiditeit.

Door vereisten inzake kapitaal voor te schrijven, gaat de tekst verder dan het bepaalde in artikel 17, lid 1, b), van richtlijn 2007/14. Het woord "minimumkapitaal" moet vervallen en men schrijve : "minimumvereisten inzake eigen vermogen".

Artikel 26

Overeenkomstig artikel 18, lid 3, van richtlijn 2007/14 moet in artikel 26, derde lid, van het ontwerp worden gepreciseerd dat de jaarrekening van de emittent op een onafhankelijke wijze moet worden gecontroleerd.

Artikel 27

De lidstaten zijn de adressaten van beschikking 2006/891/EG van de Commissie van 4 december 2006 betreffende het gebruik door effectenuitgevende instellingen uit derde landen van overeenkomstig internationaal aanvaarde standaarden

voor jaarrekeningen opgestelde informatie ⁷. Aangezien een dergelijke beschikking evenwel rechten kan doen ontstaan voor de particulieren die er zich op kunnen beroepen tegenover de nationale rechtbanken ⁸, moet er uitdrukkelijk naar worden verwezen in artikel 27 van het ontwerp opdat de tekst een duidelijke betekenis blijft hebben.

Artikel 29

Artikel 29 van het ontwerp strekt ertoe uitvoering te verlenen aan artikel 26 van richtlijn 2004/109. Dit artikel betreft de bewarende maatregelen die de lidstaat van ontvangst kan nemen.

In artikel 29 van het ontwerp wordt artikel 21 van de voornoemde wet van 2 mei 2007 uitvoerig geparafraseerd.

De afdeling wetgeving heeft er reeds verschillende malen op gewezen dat bepalingen die alleen maar een hogere norm in herinnering brengen door die over te nemen of te parafraseren, niet thuishoren in een regeling.

Zulke bepalingen zijn niet alleen overbodig, ze verhullen bovendien de ware aard van de hogere norm. Door een hogere regel over te nemen, handelt de steller van het ontwerp alsof hij bevoegd is om deze hogere regel vast te stellen en dus ook te wijzigen.

Artikel 30

Artikel 30 van het ontwerp regelt de situatie van een emittent waarvan effecten uitsluitend in België, als lidstaat van ontvangst, en niet in de lidstaat van herkomst, tot de verhandeling op een gereguleerde markt zijn toegelaten.

⁽⁷⁾ PB L 343, blz. 96.

⁽⁸⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 10 november 1992, Hansa Fleisch, C-156/91, Verz., blz. I-5567, punt 13.

Zoals terecht in het verslag aan de Koning wordt aangegeven, vloeit uit de lezing van artikel 21, lid 3, juncto artikel 3, lid 2, van richtlijn 2004/109 voort dat de nadere regels voor de openbaarmaking door de lidstaat van ontvangst moeten worden bepaald. Het komt bijgevolg aan de Koning toe deze nadere regels te bepalen en er hierbij op toe te zien dat gebruik wordt gemaakt van media die zorgen voor een doeltreffende verspreiding van de informatie die snel en op een niet-discriminerende basis openbaar moet worden gemaakt.

De Koning kan hierbij daarentegen geen ruimere verplichtingen inzake informatie en kennisgeving opleggen dan die welke in de voornoemde richtlijn worden omschreven.

In artikel 30, eerste lid, van het ontwerp wordt gewerkt met een verwijzing naar de artikelen 35 tot 37 van het ontwerp.

De steller van het ontwerp dient erop toe te zien dat door de verwijzing naar artikel 35 de Belgische "vennootschapsrechtelijke regels" niet toepasselijk worden op de bewuste emittenten. Bovendien kan artikel 35, § 2, niet van toepassing zijn op het geval waarvan in artikel 30 sprake is. Artikel 30 betreft immers het geval waarin de effecten alleen tot de verhandeling op de Belgische markt toegelaten zijn, terwijl artikel 35, § 2, betrekking heeft op de situatie waarin de financiële instrumenten van de emittent in verschillende lidstaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt zijn toegelaten.

Artikel 34

Artikel 34, 1/, van het ontwerp dient te worden vervolledigd ter voldoening aan artikel 10, lid 1, a), van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad, van 21 april 2004, betreffende het openbaar overnamebod ⁹.

Er behoort eveneens rekening te worden gehouden met artikel 10, lid 1, c), van dezelfde richtlijn.

⁽⁹⁾ PB L 142, blz. 12.

Artikel 35

In zoverre artikel 35, § 1, tweede lid, van het ontwerp ertoe strekt artikel 21, lid 1, van richtlijn 2004/109 om te zetten in nationaal recht, dient te worden gepreciseerd dat de kosteloosheid van de maatregelen van openbaarmaking de investeerders ten goede komt.

Artikel 40

In artikel 40 van het ontwerp wordt vanuit een Belgisch standpunt de situatie geregeld van een emittent waarvoor België de lidstaat van herkomst is, maar waarvan de effecten uitsluitend in één enkele andere lidstaat toegelaten zijn tot de verhandeling op een gereguleerde markt ¹⁰.

Overeenkomstig artikel 21, lid 3, van richtlijn 2004/109, wordt in artikel 40 van het ontwerp in eerste instantie bepaald dat die emittenten "voor de openbaarmaking van gereguleerde informatie niet gehouden (zijn) de voorschriften van de artikelen 35 tot 37 na te leven". Krachtens het voornoemde artikel 21, lid 3, legt de lidstaat van ontvangst in dat geval immers zijn eigen regels op inzake openbaarmaking.

De Belgische Regering heeft evenwel het geval op het oog waarbij "de betrokken emittent om één of andere reden niet onderworpen zou zijn aan de voorschriften van de nationale wetgeving van de [...] lidstaat van ontvangst (of deze niet naleeft)". Krachtens artikel 40 van het ontwerp zouden in dat geval de Belgische regels waarvan sprake in de artikelen 35 tot 37 in hun geheel van toepassing zijn.

⁽¹⁰⁾ Dit geval wordt behandeld in artikel 21, lid 3, van richtlijn 2004/109. Krachtens deze bepaling komt het de lidstaat van ontvangst toe om toe te zien op de openbaarmaking van informatie. In artikel 30 van het ontwerp wordt de situatie geregeld waarbij België die lidstaat van ontvangst is. Artikel 40 van het ontwerp strekt tot de regeling van de situatie waarbij België de lidstaat van herkomst is.

De gemachtigde stelt in dat verband het volgende :

"[...] tijdens een transposition workshop heeft de Europese Commissie dit potentieel probleem trouwens erkend. Art. 40 is een poging om dat potentieel probleem voor België als lidstaat van herkomst op te lossen, conform een door de Europese Commissie tijdens de transposition workshop aangegeven weg".

Het aangehaalde probleem behoeft inderdaad een oplossing. Uit de eerste en de zevende overweging van richtlijn 2004/109 blijkt dat deze ertoe strekt een hoog niveau van beleggersbescherming mogelijk te maken via de openbaarmaking van accurate, alomvattende en tijdige informatie.

De voorgestelde oplossing is evenwel niet conform de voornoemde richtlijn.

Het teruggrijpen naar de artikelen 35 tot 37 van het ontwerp vindt geen enkele steun in artikel 21, lid 3, van richtlijn 2004/109. In dat artikel wordt daarentegen de bevoegdheid van de lidstaat van ontvangst klaar en duidelijk en zonder uitzondering bevestigd.

De lidstaat van ontvangst zou in gebreke blijven als hij geen maatregelen treft om aan dat artikel te voldoen. In dat geval zou de Belgische Staat een niet-nakomingsprocedure kunnen instellen, onafhankelijk van de houding die de Commissie in dezen zou aannemen. In dat geval dient de lidstaat van ontvangst ook zijn buitencontractuele verantwoordelijkheid op te nemen ten aanzien van de benadeelde investeerders ¹¹.

In het geval waarbij de emittent geen rekening houdt met de bepalingen die uitgevaardigd zijn door de lidstaat van ontvangst, dient deze de vereiste maatregelen te treffen om die emittent daartoe te verplichten. In artikel 21, lid 3, van richtlijn 2004/109 wordt immers aan de lidstaat van ontvangst de opdracht toevertrouwd om er "zorg voor te dragen" dat de gereguleerde informatie bekendgemaakt wordt.

⁽¹¹⁾ Arrest van het Hof van Justitie van 8 oktober 1996, Dillenkofer, C-178/94, C-179/94, C-188/94 en C-190/94, Jur., H.v.J., blz. I-4845, punt 26.

In dat geval kan de Belgische Staat evenwel aan een aantal bepalingen van de richtlijn de bevoegdheid ontleen om maatregelen te treffen waarmee noch een inbreuk gemaakt wordt op de territoriale bevoegdheid van de overige lidstaten, noch op de bijzondere bevoegdheid die de lidstaat van ontvangst ontleent aan het voornoemde artikel 21, lid 3. De Belgische Staat zou aldus de maatregelen kunnen treffen die beschreven worden in artikel 24, lid 4, c), g) en i), van dezelfde richtlijn. Hij zou nog kunnen samenwerken met de lidstaat van ontvangst met toepassing van artikel 25, lid 2. Tot slot zou België sancties kunnen uitvaardigen in het kader van artikel 28, leden 1 en 2.

Het teruggrijpen naar de nadere regels inzake openbaarmaking volgens het Belgisch recht steunt daarentegen niet op een toereikende rechtsgrond.

Artikel 40 van het ontwerp zou bijgevolg moeten worden herzien.

Artikel 41

Artikel 41 van het ontwerp voorziet in een opslagmechanisme wat de gereguleerde informatie betreft.

In artikel 21, lid 2, van richtlijn 2004/109 wordt het volgende bepaald :

"De lidstaat van herkomst draagt er zorg voor dat er ten minste één officieel aangewezen mechanisme is voor de centrale opslag van gereguleerde informatie".

In artikel 21, lid 4, van dezelfde richtlijn wordt de Commissie gemachtigd om volgens de zogenaamde comitologieprocedure de eerdergenoemde "minimumnormen voor de mechanismen voor centrale opslag" vast te stellen, ten einde een eenvormige toepassing van die verplichting te garanderen, rekening houdend met inzonderheid de ontwikkelingen in de informatietechnologie.

De Commissie heeft die minimumnormen nog niet vastgesteld.

De steller van het ontwerp betoogt derhalve het volgende in zijn verslag aan de Koning :

"Zolang dit niet gebeurd is, dringt een interimoplossing zich op. Gezien de meeste emittenten die onder het toepassingsgebied van het koninklijk besluit van 31 maart 2003 vallen, over een website beschikken die voldoet aan de in dat besluit gestelde voorwaarden, stelt de Regering voor om tijdens die interimperiode voort te bouwen op deze websites."

Artikel 41 van het ontwerp is in die zin gesteld en voorziet in een gedecentraliseerd systeem voor de bewaring van gegevens.

Die werkwijze is niet geschikt.

De omzetting van artikel 21, lid 2, van richtlijn 2004/109 en de uitvoering ervan dienen, krachtens artikel 31, lid 1, van dezelfde richtlijn, uitwerking te krijgen met ingang van 20 januari 2007.

De invoering van een gecentraliseerd opslagmechanisme is evenwel een belangrijk gegeven in het kader van de vereisten inzake transparantie waarin voorzien wordt door de voornoemde richtlijn. Dat mechanisme zou de raadpleging van informatie op Europees vlak en de bewaring van gegevens moeten vergemakkelijken. Het biedt ook een garantie wat de betrouwbaarheid ervan betreft. De inbreng van de Commissie is daarentegen beperkt tot de vaststelling van minimumnormen die door de lidstaten kunnen worden aangevuld.

Artikel 41 van het ontwerp moet bijgevolg worden herzien.

Artikel 43

In artikel 43, § 4, van het ontwerp wordt bepaald dat de CBFA kan eisen dat de emittent haar de informatie bedoeld in dit besluit meedeelt vóór ze wordt openbaar gemaakt. In het verslag aan de Koning wordt gepreciseerd dat dit uitsluitend "in uitzonderlijke gevallen" mogelijk is. Deze precisering zou in het dispositief moeten worden vermeld.

.../...

Artikel 46

In artikel 46 van het ontwerp wordt een overgangsperiode ingesteld, tijdens welke heel geleidelijk uitvoering gegeven wordt aan het ontworpen besluit.

Richtlijn 2004/109 diende evenwel met ingang van 20 januari 2007 omgezet en uitgevoerd te worden. Deze vaststelling moet echter gerelativeerd worden, aangezien uitvoeringsrichtlijn 2007/14 de lidstaten tot 8 maart 2008 de tijd laat om deze uit te voeren ¹².

In artikel 46, § 2, van het ontwerp wordt de toepassing van heel wat bepalingen van het besluit evenwel in hoofdzaak uitgesteld met een jaar wat betreft de emittenten waarvoor een boekhoudkundige periode begint tussen nu en 30 juni 2007. Wat betreft de emittenten waarvoor een boekhoudkundige periode begint op 1 juli 2007 of erna, wordt de verplichting om een tussentijdse verklaring bekend te maken, uitgesteld met zes maanden.

Gelet op de opgelopen vertragingen, is een bijkomend uitstel met het oog op een overgangsregeling ongetwijfeld onafwendbaar in het belang van de operatoren. De afdeling wetgeving vestigt evenwel de aandacht van de Regering op de reeds gecreëerde situatie van niet-nakoming wat betreft de bepalingen van richtlijn 2004/109 waarvoor geen Europese uitvoeringsmaatregelen vereist zijn. De overgangsperiode zou hoe dan ook niet langer mogen duren dan 9 maart 2008 wat betreft de aangelegenheden die geregeld worden door richtlijn 2007/14.

Artikel 49

Aan de Raad van State, afdeling wetgeving, is geen enkele bijzondere reden meegedeeld die kan wettigen dat afgeweken wordt van de gangbare termijn van inwerkingtreding. Artikel 49 van het ontwerp zou derhalve beter worden weggelaten.

⁽¹²⁾ Zie artikel 24, lid 1, van die richtlijn.

Slotopmerking

Het zou verstandig zijn om bij het verslag aan de Koning de concordantietabel te voegen met enerzijds de vermelding van de bepalingen van de richtlijnen 2004/109 en 2007/14 en anderzijds die van het onderzochte ontwerp, van welke tabel de Raad van State een kopie ontvangen heeft.

Die tabel kan de adressaten van de regels die vervat liggen in het ontwerp immers duidelijk maken welke bepalingen van de voornoemde richtlijnen omgezet worden en hoe dat geschiedt.

De kamer was samengesteld uit

de Heren	Y. KREINS,	kamervoorzitter,
	P. VANDERNOOT,	staatsraden,
Mevrouw	M. BAGUET,	
de Heren	H. BOSLY,	assessoren van de afdeling wetgeving,
	G. KEUTGEN,	
Mevrouw	B. VIGNERON,	griffier.

Het verslag werd uitgebracht door de H. P. GILLIAUX, eerste auditeur-afdelingshoofd.

De overeenstemming tussen de Franse en de Nederlandse tekst werd nagezien onder toezicht van de H. P. VANDERNOOT.

DE GRIFFIER,

DE VOORZITTER,

B. VIGNERON

Y. KREINS