

LC

ROYAUME DE BELGIQUE

AVIS 43.885/2
DU 8 JANVIER 2008

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 4 décembre 2007, d'une demande d'avis, dans un délai de trente jours prorogé jusqu'au 15 janvier 2008 ^(*), sur un projet d'arrêté royal "relatif à la publicité des participations importantes", a donné l'avis suivant :

(*) Par courriel du 12 décembre 2007.

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.

I. Portée du projet

1. Le projet d'arrêté tend à mettre en œuvre le titre II de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans les émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.

Il contribue ainsi à la transposition 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 transparence")¹.

2. Dans son avis 42.055/2, donné le 31 janvier 2007 sur l'avant-projet devenu la loi susmentionnée, la section de législation a décrit succinctement le contenu de la directive transparence comme suit :

"La directive transparence poursuit l'objectif de renforcer l'attrait du marché financier européen en améliorant l'information fournie aux investisseurs de façon à leur permettre de placer plus efficacement leurs fonds. L'économie devrait, par répercussion, s'en trouver dynamisée.

La directive transparence repose sur une distinction entre «État membre d'origine» et «État membre d'accueil».

⁽¹⁾ Un arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé (avis 43.048/2, donné le 4 juin 2007) a constitué une première mesure d'exécution de la loi du 2 mai 2007. Le présent projet le complète.

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 réglementé² (article 2, paragraphe 1, i), de la directive transparence, article 10 et article 2, paragraphe 1, m, sous iii), de la directive prospectus).

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 transparence).

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.

Il ressort de l'article 3 de la directive transparence 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), des rapports financiers semestriels (article 5) et des déclarations intermédiaires de la direction portant notamment sur les événements et transactions importants (article 6).

⁽²⁾ Dans les cas qui n'entreraient pas dans une des hypothèses ci-dessus, l'État membre d'origine est celui choisi par l'émetteur.

La directive transparence 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).

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."

3. Depuis cet avis, la Commission a adopté, le 8 mars 2007, une directive 2007/14/CE portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109.

Cette directive apporte notamment des précisions en ce qui concerne

- les mécanismes de contrôle des teneurs de marché (article 6 de la directive 2007/14);
- la désignation des investisseurs tenus de divulguer des participations importantes (article 8 de la directive 2007/14);
- les conditions d'indépendance applicables aux sociétés de gestion (article 10 de la directive 2007/14);
- 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).

Il ressort, plus précisément, de l'article 2 de l'arrêté en projet que celui-ci a pour objet de réglementer la publicité des participations dans des émetteurs ayant leur siège statutaire en Belgique ou dans un pays non membre de l'Espace économique européen et dont des valeurs mobilières sont, en substance, admises à la négociation sur un marché réglementé.

L'article 29 régleme nte aussi la publicité des participations dans des émetteurs dont les actions sont exclusivement admises à la négociation sur un marché réglementé belge, mais dont la Belgique n'est pas l'État membre d'origine.

II. Examen du projet

Préambule

1. Lorsqu'un texte est mentionné au préambule à titre de fondement légal, il y a lieu de ne renvoyer qu'aux dispositions qui constituent ce fondement légal. Il convient, dès lors, de mentionner les articles 3, § 3, 4, alinéas 3 et 4, 6, §§ 6 et 7, 7, alinéas 1^{er}, 5/, 2 et 3, 10, § 3, alinéa 2, 11, §§ 4 et 5, alinéa 2, 13, 14, alinéa 3, 15, § 3, 16, alinéa 4, 18, § 1^{er}, alinéa 3, 22 et 62 de la 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.

2. Le préambule sera aussi complété par un alinéa mentionnant les arrêtés royaux modifiés ou abrogés par les articles 30 à 34 du projet.

Dispositif

Article 3

À l'article 3, 6/, il y a lieu d'écrire "l'arrêté royal du 14 novembre 2007". La même observation vaut pour les articles 23, 24, 29 et 33.

Article 6

Il ressort du commentaire de l'article 6 du projet, qu'au paragraphe 1^{er}, alinéa 2, de cette disposition, le Gouvernement assimile les certificats non cotés aux titres conférant le droit de vote s'ils sont échangeables de manière inconditionnelle. Au vu de cette explication et de l'économie de l'article 6, il conviendrait à l'article 6, § 1^{er}, alinéa 2, de préciser, comme à l'article 6, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, que les instruments dérivés en question ne peuvent être assimilés à des titres conférant le droit de vote que s'ils permettent d'acquérir de tels titres "en vertu d'un accord formel".

Article 7

L'article 7 du projet traite de l'obligation de notifier dans les cas où des personnes physiques ou morales acquièrent, cèdent ou disposent du droit d'exercer un droit de vote dans des cas de transfert temporaire et à titre onéreux de droits de vote, de nantissement, d'usufruit, de dépôt et de mandat.

L'article 8, paragraphe 1, premier alinéa, de la directive 2007/14 dispose, dans ces cas, que l'obligation de notification des participations importantes à l'émetteur est individuelle mais qu'elle peut incomber aux deux parties "si la proportion de droits de vote détenus par chaque partie atteint le seuil applicable ou passe au-dessus ou en dessous de ce seuil" ³.

Afin de mieux transposer cette précision, il est suggéré d'indiquer que l'obligation de notification s'impose quand "leur participation respective", atteint, dépasse ou tombe sous l'un des seuils visés à l'article 6 de la loi du 2 mai 2007 ou par les statuts.

⁽³⁾ Voir, pour plus de détails : CESR, "Final Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive", paragraphes 126 à 191 (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/cesr-05-407_en.pdf).

Article 12

1. L'article 12, § 1^{er}, du projet instaure une obligation de procéder à une notification commune dans deux cas : premièrement, quand les droits de vote sont acquis, cédés ou détenus par un tiers qui agit en son nom propre, mais pour le compte d'une autre personne physique ou morale, deuxièmement, lorsque des personnes agissent de concert.

2. La fonctionnaire déléguée a admis que cette disposition est plus sévère que l'article 8, paragraphe 3, premier alinéa, de la directive 2007/14, selon lequel la notification "peut" prendre la forme d'une notification commune. La Belgique peut toutefois invoquer, à cet égard, l'article 3, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la directive 2004/109.

Toutefois, l'article 8, paragraphe 3, deuxième alinéa, de la directive 2004/109 prévoit qu'une notification commune unique n'exonère pas de leur responsabilité individuelle en matière de notification les personnes qui y sont tenues. L'État transpose cette disposition à l'article 12, § 3, du projet. *A priori*, il n'est pas admissible d'imposer une notification commune, alors qu'en toute hypothèse le respect de cette obligation ne décharge pas les intéressés de leur obligation en matière de notification.

3. La fonctionnaire déléguée a cependant précisé que l'intention est de poursuivre la pratique actuelle. Or, les formulaires de notification existant stipulent ce qui suit :

"Lorsque la déclaration est opérée par des personnes liées ou agissant de concert, les tableaux I et II seront complétés autant de fois que nécessaire :

- d'abord pour chacune de ces personnes séparément, même si aucune d'elles n'atteint à elle seule l'un des seuils prévus par la loi (cf. art. 8, § 1^{er}, 3/, de l'A.R. du 10 mai 1989);
- ensuite pour l'ensemble des personnes liées ou agissant de concert (cf. art. 2, § 1^{er} et 2, de la loi du 2 mars 1989)."

La fonctionnaire déléguée a encore expliqué que :

"Zo'n gemeenschappelijke kennisgeving wordt in de praktijk getekend door alle kennisgevingsplichtige personen, tenzij zij een mandataris aanstellen. In dat laatste geval zal enkel de mandataris tekenen. Dat blijft mogelijk onder het nieuwe regime (artikel 12, § 4), maar de verantwoordelijkheid om de kennisgeving te doen, blijft (zoals vandaag) bij de kennisgevingsplichtige personen."

4. Il s'ensuit que la notification commune envisagée ne se réduit pas à une communication conjointe d'informations pour l'ensemble des personnes parties à l'accord, mais qu'elle comporte aussi la communication d'informations séparées pour chacune d'entre elles. L'article 17, alinéa 1^{er}, 2/, du projet corrobore cette interprétation.

Le texte devrait être clarifié de manière telle que la notification commune comporte bien, dans chacune de ses parties, l'ensemble des informations requises.

Article 13

L'article 13, alinéa 1^{er}, 4/, du projet dispose que la personne physique ou morale qui doit notifier est tenue de mentionner le nom du détenteur de titres conférant le droit de vote de qui elle tient ces droits ou à qui elle les cède, pour autant que ce "détenteur [...] soit lui-même tenu à notification" ⁴. Le commentaire de l'article 13 explique qu'il s'agit de transposer partiellement l'article 12, paragraphe 1, sous d), de la directive 2004/109. Or, cette disposition prévoit au contraire que la notification mentionne "l'identité du détenteur d'actions, même s'il n'est pas habilité à exercer les droits de vote [...]".

Interrogée à ce sujet, la fonctionnaire déléguée a fait valoir ce qui suit :

"Het klopt dat artikel 12.1. d) geen restrictie bevat. Tijdens de CESRwerkzaamheden werd daar veel aandacht aan besteed en werd geconcludeerd dat het niet de bedoeling kan zijn altijd de identiteit van de aandeelhouder mee te delen (zelfs als hij bvb. maar 1 aandeel zou bezitten). Zulks zou immers veel verder gaan dan de door richtlijn 2004/109/EG opgelegde basisverplichting om een melding te doen als men 5 % van de stemrechten bezit. Dat de Europese Commissie de redenering van CESR heeft gevolgd, blijkt uit voetnoot 4 bij het standaardformulier.

⁽⁴⁾ Voir également le second alinéa du commentaire de l'article 7.

De redactie van artikel 13, eerste lid, 4/ is dan ook gebaseerd op het CESR-advies CESR/05-407, § 308 («the notification must also disclose the identity of the shareholder who holds the shares to which voting rights are attached, if they have (he has) a notifiable interest under one of the Article 9 thresholds») en op voetnoot 4 van het standaardformulier («This should be the full name of the shareholder who is the counterparty to the natural person or legal entity referred to in Article 10 of that Directive unless the percentage of voting rights held by the shareholder is lower than the lowest applicable threshold for the disclosure of voting rights holdings in accordance with national law»)."

La section de législation prend note des explications qui précèdent et de la position adoptée tant par le CESR que par la Commission elle-même. Néanmoins, la pratique suggérée par ces deux instances risque de poser un problème de conformité avec l'article 12, paragraphe 1, sous d), de la directive 2004/109, ce que reconnaît au demeurant la CBFA qui a interrogé les instances de contrôle des autres États membres à ce sujet ⁵.

La même conclusion s'impose en ce qui concerne l'article 13, alinéa 1^{er}, 4/, du projet.

Article 14

Il ressort *a contrario* de l'article 14, § 5, qui vise "les notifications subséquentes", et du rapport au Roi que l'article 14, §§ 1^{er} à 3, concerne les premières notifications. Il conviendrait de le préciser dans le texte afin de favoriser une compréhension immédiate de ces dispositions.

⁽⁵⁾ Interrogée sur les difficultés pratiques que cette manière de procéder suscite en tout état de cause, la fonctionnaire déléguée a répondu que, "wat de praktische toepassing betreft, heeft de CBFA onlangs aan de andere Europese toezichthouders [...] de vraag gesteld hoe zij die regel toepassen".

Article 17

L'article 17, alinéa 2, du projet prévoit que, dans le cas de personnes agissant de concert, les notifications ne doivent pas mentionner l'identité des personnes physiques visées à l'article 6, § 4, alinéa 3, et § 5, alinéa 2 de la loi du 2 mai 2007 ⁶. Ces deux dispositions visent, en substance, les personnes qui, indépendamment des autres parties à l'accord, détiennent une participation inférieure aux seuils légaux ou statutaires.

Ces dispositions ne semblent pas compatibles avec la directive 2004/109. L'article 10, sous a), de cette directive prévoit que les exigences en matière de notification, prévues à l'article 9, paragraphes 1 et 2, de la même directive, s'appliquent aux personnes physiques qui sont parties à un accord d'action de concert. Cette disposition ne comporte aucune exception ⁷. Or, il ressort de l'article 12, paragraphe 1, sous d), de la directive 2004/109 que l'identité des détenteurs d'actions doit être fournie et cette disposition ne comporte, elle-même, aucune restriction.

Interrogée à ce sujet, la fonctionnaire déléguée a répondu que :

"De materialiteitsdrempel werd ingevoerd in de wet om de transparantieregeling in overeenstemming te brengen met de overgangsregeling opgenomen in de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (zie in het bijzonder Parlementaire Stukken DOC 51 2834/002 en 2834/003), zonder daarbij afbreuk te doen aan de uitgangspunten van de transparantieregeling (nominatieve kennisgeving bij overschrijding van een statutaire of wettelijke transparantiedrempel)."

Cette explication n'infirme pas le constat qui précède.

⁽⁶⁾ Ces deux dispositions ont été insérées après l'avis du Conseil d'État sur le projet de loi.

⁽⁷⁾ Cela s'explique par le fait qu'en cas d'action concertée, la question est de savoir si la détention combinée des droits de vote de chaque participant atteint ou non un seuil légal ou statutaire.

Article 18

L'article 18 serait plus clair s'il précisait ce que sont les "données de contact" conformément au commentaire de la disposition figurant dans le rapport au Roi.

Article 20

L'article 20, alinéa 3, du projet met en œuvre l'article 6, paragraphe 1, alinéa 2, de la directive 2007/14 en précisant que le teneur de marché cessant son activité envers un émetteur doit en informer la CBFA. Dans la mesure où le teneur de marché bénéficie d'une exemption, il convient de fixer aussi le délai dans lequel il doit informer cette autorité qu'il cesse d'agir en cette qualité.

Article 21

L'article 21, § 2, alinéa 1^{er}, du projet dispose que l'entreprise mère qui souhaite être exemptée de notification "notifie sans délai" certaines informations à la CBFA. Il utilise ainsi la formule de l'article 10, paragraphe 2, première phrase, de la directive 2007/14. Le considérant 12 de cette directive précise toutefois que, pour garantir pleinement la transparence, la notification susmentionnée ⁸ devrait être "transmise préalablement" à l'autorité compétente concernée.

⁽⁸⁾ Le considérant en question envisage une "déclaration"; il en ressort cependant qu'elle englobe tant les informations que la déclaration au sens strict figurant à l'article 10, paragraphe 2, de la directive 2007/14 et à l'article 21, § 2, alinéa 1^{er}, du projet.

Dans son "Final Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive"⁹, le CESR a suggéré que :

"the parent undertaking can choose :

- a. either to submit the declaration at the start of the implementation of the Transparency Directive;

or

- b. to submit the declaration whenever it wants to make use of the exemption."

Cette précision pourrait utilement être apportée au texte. En ce qui concerne la seconde hypothèse, il pourrait être prévu que la notification des informations devrait intervenir avant l'expiration du délai de notification prévu à l'article 12, alinéa 1^{er}, de la loi du 2 mai 2007.

Articles 25 à 27

Selon le commentaire consacré aux articles 25 à 27 du projet, ceux-ci ont pour objet de mettre en œuvre l'article 16 de la loi du 2 mai 2007. Une référence expresse à cette disposition est nécessaire pour que la lecture de l'arrêté en projet permette de comprendre sans difficulté à quelles fins les règles d'équivalence en question sont édictées.

Articles 31 et 32

La modification que l'article 31 du projet envisage d'apporter à l'article 8 de l'arrêté royal du 26 septembre 2005 relatif au statut des organismes de liquidation et des organismes assimilés à des organismes de liquidation doit préciser les dispositions de la loi du 2 mai 2007 auxquelles il est fait référence.

⁽⁹⁾ Paragraphe 233.

La même observation vaut pour le nouvel article 14, § 1^{er}, alinéa 2, que l'article 32 du projet envisage d'insérer dans le même arrêté.

Article 33

À l'article 8, alinéa 3, en projet, de l'arrêté royal du 14 décembre 2006, il y a lieu soit de spécifier expressément les seuils auxquels il est fait référence, soit de préciser les dispositions de la loi du 2 mai 2007 auxquelles il est renvoyé.

Article 35

L'arrêté en projet entrera en vigueur le 1^{er} d'un mois non encore précisé de 2008.

Pareille formule présente l'inconvénient que, si l'arrêté est publié à la fin d'un mois, ses destinataires ne disposeront pas du délai normal de dix jours pour s'y conformer. Or, ce délai de principe est prévu par l'article 4, alinéa 2, de la loi du 31 mai 1961 relative à l'emploi des langues en matière législative, à la présentation, à la publication et à l'entrée en vigueur des textes légaux et réglementaires. La question se pose dès lors de savoir s'il ne serait pas préférable de remplacer l'article 35 par une autre disposition d'entrée en vigueur.

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

LC

KONINKRIJK BELGIË

ADVIES 43.885/2
VAN 8 JANUARI 2008

VAN DE AFDELING WETGEVING
VAN DE RAAD VAN STATE

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 4 december 2007 door de Vice-Eerste Minister en Minister van Financiën verzocht hem, binnen een termijn van dertig dagen verlengd tot 15 januari 2008 ^(*), van advies te dienen over een ontwerp van koninklijk besluit "op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen", heeft het volgende advies gegeven :

^(*) Bij mail van 12 december 2007.

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.

I. Strekking van het ontwerp

1. Het ontwerp van besluit strekt ertoe titel II 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 ten uitvoer te leggen.

Het draagt aldus bij aan de omzetting van richtlijn 2004/109/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 de "transparantierichtlijn") ¹.

2. In haar advies 42.055/2, gegeven op 31 januari 2007 over het voorontwerp dat heeft geleid tot de voormelde wet, heeft de afdeling wetgeving de inhoud van de transparantierichtlijn als volgt beknopt uiteengezet :

"De bedoeling van de transparantierichtlijn bestaat erin de aantrekkingskracht van de Europese financiële markt te vergroten door ervoor te zorgen dat betere informatie wordt verstrekt aan de investeerders teneinde hen in staat te stellen hun gelden efficiënter te beleggen. Ten gevolge daarvan zou de economie een grotere dynamiek moeten krijgen.

⁽¹⁾ Een koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt (advies 43.048/2, gegeven op 4 juni 2007) vormde een eerste maatregel ter uitvoering van de wet van 2 mei 2007. Het onderhavige ontwerp vult het aan.

De transparantierichtlijn 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 uit geeft, 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 gereglementeerde markt wordt aangevraagd² (artikel 2, lid 1, i), van de transparantierichtlijn, artikel 10 en artikel 2, lid 1, m), onder iii), van de prospectusrichtlijn).

Als «lidstaat van ontvangst» wordt aangemerkt elke andere lidstaat dan de lidstaat van herkomst waar de effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten (artikel 2, lid 1, j), van de transparantierichtlijn).

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 gereglementeerde markt zijn toegelaten;
- de aandeelhouders;
- de natuurlijke of rechtspersonen die stemrecht bezitten of over financiële instrumenten beschikken die een weerslag hebben op de stemrechten.

Uit artikel 3 van de transparantierichtlijn 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 gereglementeerde markten te beperken door aan de uitgevende instellingen extra informatieverplichtingen op te leggen. Door die regel, die de «lidstaat van herkomst-regel» wordt genoemd, zou het mogelijk moeten zijn de hinderpalen voor de toelating van de effecten tot de handel op de gereglementeerde 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 de richtlijn), alsook halfjaarlijkse financiële verslagen (artikel 5) en tussentijdse verklaringen van het bestuursorgaan, inzonderheid aangaande belangrijke gebeurtenissen en transacties (artikel 6).

⁽²⁾ In de gevallen die niet passen binnen de hiervoor aangegeven mogelijkheden, is de lidstaat van herkomst die welke door de uitgevende instelling wordt gekozen.

Voorts wordt bij de transparantierichtlijn 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).

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."

3. Sedert dit advies heeft de Commissie op 8 maart 2007 richtlijn 2007/14/EG tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van richtlijn 2004/109/EG aangenomen.

Deze richtlijn verstrekt meer bepaald verduidelijkingen die betrekking hebben op

- de mechanismen voor de controle op marktmakers (artikel 6 van richtlijn 2007/14);
- de aanwijzing van de investeerders die kennis moeten geven van belangrijke deelnemingen (artikel 8 van richtlijn 2007/14);
- de onafhankelijkheidsvoorwaarden waaraan beheermaatschappijen moeten voldoen (artikel 10 van richtlijn 2007/14);
- de te vervullen minimumverplichtingen om te kunnen aanvaarden dat de regelgevingen van derde landen gelijkwaardig zijn ten aanzien van bepaalde onderdelen van de richtlijn (artikelen 14 tot 23 van richtlijn 2007/14).

Uit artikel 2 van het ontworpen besluit blijkt meer bepaald dat het tot doel heeft de openbaarmaking te regelen van deelnemingen in emittenten die hun statutaire zetel in België hebben of in een staat die geen lid is van de Europese Economische Ruimte en waarvan de waardepapieren in hoofdzaak toegelaten zijn tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

.../...

Artikel 29 regelt eveneens de openbaarmaking van deelnemingen in emittenten waarvan aandelen uitsluitend tot de verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt zijn toegelaten, maar waarvoor België niet de lidstaat van herkomst is.

II. Onderzoek van het ontwerp

Aanhef

1. Wanneer in de aanhef een bepaalde regeling als rechtsgrond wordt aangevoerd, wordt alleen verwezen naar de bepalingen die de rechtsgrond ervan uitmaken. Er dient derhalve te worden verwezen naar de artikelen 3, § 3, 4, derde en vierde lid, 6, §§ 6 en 7, 7, eerste lid, 5/, tweede en derde lid, 10, § 3, tweede lid, 11, §§ 4 en 5, tweede lid, 13, 14, derde lid, 15, § 3, 16, vierde lid, 18, § 1, derde lid, 22 en 62 van de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen.

2. De aanhef moet ook worden aangevuld met een lid waarin de koninklijke besluiten worden vermeld die bij de artikelen 30 tot 34 van het ontwerp worden gewijzigd of opgeheven.

Dispositief

Artikel 3

In artikel 3, 6/, moet worden geschreven "het koninklijk besluit van 14 november 2007". Dezelfde opmerking geldt voor de artikelen 23, 24, 29 en 33.

Artikel 6

Uit de bespreking van artikel 6 van het ontwerp blijkt dat in paragraaf 1, tweede lid, van deze bepaling de Regering niet-genoteerde certificaten gelijkstelt met stemrechtverlenende effecten indien ze onvoorwaardelijk royeerbaar zijn. Gelet op deze uitleg en op de strekking van artikel 6, zou in artikel 6, § 1, tweede lid, moeten worden gepreciseerd, zoals in artikel 6, § 1, eerste lid, dat de bewuste derivatencontracten alleen met stemrechtverlenende effecten kunnen worden gelijkgesteld indien ze het mogelijk maken zulke effecten "uit hoofde van een formele overeenkomst" te verwerven.

Artikel 7

Artikel 7 van het ontwerp handelt over de kennisgevingsplicht in de gevallen waarin natuurlijke personen of rechtspersonen stemrechten verwerven, overdragen of het recht hebben die uit te oefenen bij tijdelijke en betaalde overdracht van stemrechten, inpandgeving, vruchtgebruik, inbewaringgeving en volmacht.

Artikel 8, lid 1, eerste alinea, van richtlijn 2007/14 bepaalt, in deze gevallen, dat de verplichting om van belangrijke deelnemingen kennis te geven aan de uitgevende instelling een individuele verplichting is, maar op beiden kan rusten "wanneer het percentage van de door elk van de partijen gehouden stemrechten de toepasselijke drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt" ³.

Om deze precisering beter om te zetten, wordt voorgesteld aan te geven dat de kennisgevingsplicht geldt wanneer "hun respectieve deelneming" een van de drempels genoemd in artikel 6 van de wet van 2 mei 2007 of in de statuten bereikt, overschrijdt of onderschijdt.

⁽³⁾ Zie, voor meer details: CESR, "Final Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive", lid 126 tot lid 191 (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/cesr-05-407_en.pdf).

Artikel 12

1. Artikel 12, § 1, van het ontwerp voert een verplichting in om in twee gevallen een gemeenschappelijke kennisgeving te doen: ten eerste, wanneer de stemrechten verworven, overgedragen of uitgeoefend worden door een derde die in eigen naam, maar voor rekening van een andere natuurlijke of rechtspersoon optreedt, en ten tweede, wanneer personen in onderling overleg handelen.

2. De gemachtigde ambtenaar heeft erkend dat deze bepaling strenger is dan artikel 8, lid 3, eerste alinea, van richtlijn 2007/14, volgens hetwelk de kennisgeving "kan" geschieden in de vorm van een enkele gemeenschappelijke kennisgeving. België kan zich in dat opzicht evenwel beroepen op artikel 3, lid 1, tweede alinea, van richtlijn 2004/109.

Artikel 8, lid 3, tweede alinea, van richtlijn 2004/109 bepaalt evenwel dat een enkele gemeenschappelijke kennisgeving de kennisgevingsplichtige personen niet van hun individuele verantwoordelijkheid ontslaat. De Staat zet deze bepaling om in artikel 12, § 3, van het ontwerp. Het is *a priori* niet aanvaardbaar een gemeenschappelijke kennisgeving op te leggen, terwijl de naleving van deze verplichting de betrokkenen hoe dan ook niet vrijstelt van hun verplichting inzake kennisgeving.

3. De gemachtigde ambtenaar heeft er evenwel op gewezen dat het de bedoeling is de huidige praktijk voort te zetten. Op de bestaande kennisgevingsformulieren staat echter het volgende :

"In geval van kennisgeving door personen die verbonden zijn of in onderling overleg optreden, worden de tabellen I en II zo veel keer als nodig ingevuld :

- eerst voor elk van de betrokken personen afzonderlijk, zelfs indien niemand van hen alleen een drempel bereikt (cf. art. 8, § 1, 3/, van het KB van 10 mei 1989)
- vervolgens voor alle verbonden of in onderling overleg optredende personen samen (cf. art. 2, § 1 en 2 van de wet van 2 maart 1989)."

.../...

De gemachtigde ambtenaar heeft voorts het volgende opgemerkt :

"Zo'n gemeenschappelijke kennisgeving wordt in de praktijk getekend door alle kennisgevingsplichtige personen, tenzij zij een mandataris aanstellen. In dat laatste geval zal enkel de mandataris tekenen. Dat blijft mogelijk onder het nieuwe regime (artikel 12, § 4), maar de verantwoordelijkheid om de kennisgeving te doen, blijft (zoals vandaag) bij de kennisgevingsplichtige personen."

4. Hieruit volgt dat de bewuste gemeenschappelijke kennisgeving niet louter een gemeenschappelijke mededeling van gegevens is voor alle personen die partij zijn bij het akkoord, maar dat ze ook de mededeling omvat van afzonderlijke gegevens voor elk van deze personen. Artikel 17, eerste lid, 2/, van het ontwerp bevestigt deze interpretatie.

De tekst zou moeten worden verduidelijkt op een zodanige wijze dat een gemeenschappelijke kennisgeving wel degelijk, wat elk van de onderdelen ervan betreft, alle vereiste gegevens omvat.

Artikel 13

In artikel 13, eerste lid, 4/, van het ontwerp wordt bepaald dat de natuurlijke of rechtspersoon op wie de kennisgevingsplicht rust ertoe gehouden is de naam te vermelden van de houder van stemrechtverlenende effecten van wie hij rechten verwerft of aan wie hij deze overdraagt, "voor zover de houder (...) zelf kennisgevingsplichtig is"⁴. In de bespreking van artikel 13 wordt uitgelegd dat de gedeeltelijke omzetting beoogd wordt van artikel 12, lid 1, onder d), van richtlijn 2004/109. Welnu, in die bepaling wordt daarentegen gesteld dat de kennisgeving melding maakt van "de identiteit van de aandeelhouder, ook al heeft deze niet het recht stemrechten uit te oefenen (...)".

Daarover om uitleg gevraagd, heeft de gemachtigde ambtenaar het volgende gesteld:

"Het klopt dat artikel 12.1. d) geen restrictie bevat. Tijdens de CESR-werkzaamheden werd daar veel aandacht aan besteed en werd geconcludeerd dat het niet de bedoeling kan zijn altijd de identiteit van de aandeelhouder mee te delen

⁽⁴⁾ Zie eveneens het tweede lid van de bespreking van artikel 7.

(zelfs als hij bvb. maar 1 aandeel zou bezitten). Zulks zou immers veel verder gaan dan de door richtlijn 2004/109/EG opgelegde basisverplichting om een melding te doen als men 5 % van de stemrechten bezit. Dat de Europese Commissie de redenering van CESR heeft gevolgd, blijkt uit voetnoot 4 bij het standaardformulier.

De redactie van artikel 13, eerste lid, 4/ is dan ook gebaseerd op het CESR-advies CESR/05-407, § 308 («the notification must also disclose the identity of the shareholder who holds the shares to which voting rights are attached, if they have (he has) a notifiable interest under one of the Article 9 thresholds») en op voetnoot 4 van het standaardformulier («This should be the full name of the shareholder who is the counterparty to the natural person or legal entity referred to in Article 10 of that Directive unless the percentage of voting rights held by the shareholder is lower than the lowest applicable threshold for the disclosure of voting rights holdings in accordance with national law»)."

De afdeling wetgeving neemt nota van de uitleg die voorafgaat en van het standpunt dat ingenomen wordt door zowel het CESR, als de Commissie zelf. De handelwijze die door beide instanties voorgesteld wordt, dreigt evenwel een probleem op te leveren wat de conformiteit betreft met artikel 12, lid 1, onder d), van richtlijn 2004/109, wat overigens erkend wordt door de CBFA die de controle-instanties van de overige lidstaten ondervraagd heeft in dat verband ⁵.

Dezelfde conclusie dringt zich op wat betreft artikel 13, eerste lid, 4/, van het ontwerp.

Artikel 14

Uit artikel 14, § 5, waarin sprake is van "latere kennisgevingen", en uit het verslag aan de Koning blijkt *a contrario* dat artikel 14, §§ 1 tot 3, betrekking heeft op de eerste kennisgevingen. Dit zou in de tekst moeten worden gepreciseerd, opdat die bepalingen onmiddellijk beter begrepen zouden kunnen worden.

⁽⁵⁾ Op de vraag welke praktische problemen hoe dan ook zouden rijzen door die manier van werken, heeft de gemachtigde ambtenaar geantwoord dat, "wat de praktische toepassing betreft, (...) de CBFA onlangs aan de andere Europese toezichthouders (...) de vraag gesteld (heeft) hoe zij die regel toepassen".

Artikel 17

In artikel 17, tweede lid, van het ontwerp wordt bepaald dat, wat de personen betreft die in onderling overleg handelen, de kennisgevingen geen melding moeten maken van de naam van de natuurlijke personen bedoeld in artikel 6, § 4, derde lid en § 5, tweede lid, van de wet van 2 mei 2007 ⁶. Die twee bepalingen hebben in hoofdzaak betrekking op de personen die, los van de overige partijen bij het akkoord, een deelneming van kleinere omvang houden dan de wettelijke of statutaire drempelwaarden.

Die bepalingen lijken niet verenigbaar te zijn met richtlijn 2004/109. In artikel 10, onder a), van die richtlijn wordt bepaald dat de regels inzake kennisgeving als omschreven in artikel 9, leden 1 en 2, van dezelfde richtlijn, van toepassing zijn op natuurlijke personen die betrokken zijn bij een akkoord van onderling overleg. Die bepaling voorziet in geen enkele uitzondering ⁷. Wel is het zo dat uit artikel 12, lid 1, onder d), van richtlijn 2004/109 voortvloeit dat de identiteit van de aandeelhouders moet worden vermeld en die bepaling bevat zelf geen enkele beperking.

Daarover om uitleg gevraagd, heeft de gemachtigde ambtenaar het volgende geantwoord :

"De materialiteitsdrempel werd ingevoerd in de wet om de transparantieregeling in overeenstemming te brengen met de overgangsregeling opgenomen in de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (zie in het bijzonder Parlementaire Stukken DOC 51 2834/002 en 2834/003), zonder daarbij afbreuk te doen aan de uitgangspunten van de transparantieregeling (nominatieve kennisgeving bij overschrijding van een statutaire of wettelijke transparantiedrempel)."

Deze uitleg ontkracht de voorgaande vaststelling niet.

⁽⁶⁾ Die twee bepalingen zijn ingevoegd na het advies van de Raad van State over het wetsontwerp.

⁽⁷⁾ De verklaring daarvoor is dat in geval van onderling overleg, de vraag rijst of het gezamenlijk bezit van stemrechten door elke deelnemer al dan niet een wettelijke of statutaire drempelwaarde overschrijdt.

Artikel 18

Artikel 18 zou duidelijker gesteld zijn, als daarin verduidelijkt zou worden wat bedoeld wordt met "contactgegevens", overeenkomstig de bespreking van de bepaling in het verslag aan de Koning.

Artikel 20

Artikel 20, derde lid, van het ontwerp geeft uitvoering aan artikel 6, lid 1, tweede alinea, van richtlijn 2007/14 en preciseert dat wanneer de marktmaker met betrekking tot de betrokken emittent zijn activiteiten staakt hij de CBFA daarvan in kennis moet stellen. In zoverre de marktmaker in aanmerking komt voor een vrijstelling, dient eveneens de termijn bepaald te worden binnen welke hij die instantie moet inlichten dat hij niet meer in die hoedanigheid optreedt.

Artikel 21

In artikel 21, § 2, eerste lid, van het ontwerp wordt bepaald dat de moederonderneming die vrijgesteld wil worden van de kennisgeving de CBFA "onverwijld" bepaalde inlichtingen moet verstrekken. In dat artikel wordt aldus de formule gebezigd uit artikel 10, lid 2, eerste zin, van richtlijn 2007/14. In de twaalfde overweging van die richtlijn wordt evenwel gesteld dat om volledige transparantie te waarborgen, de voornoemde kennisgeving⁸ aan de relevante bevoegde autoriteit "vooraf" moet worden gedaan.

⁽⁸⁾ In de overweging in kwestie is er sprake van een "verklaring"; daaruit vloeit evenwel voort dat deze zowel de inlichtingen beoogt, als de verklaring stricto sensu, bedoeld in artikel 10, lid 2, van richtlijn 2007/14 en in artikel 21, § 2, eerste lid, van het ontwerp.

In zijn "Final Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive"⁹ heeft het CESR het volgende voorgesteld :

"the parent undertaking can choose :

- a. either to submit the declaration at the start of the implementation of the Transparency Directive;

or

- b. to submit the declaration whenever it wants to make use of the exemption."

Het zou dienstig zijn deze precisering in de tekst op te nemen. Wat de tweede hypothese betreft, zou kunnen worden bepaald dat de kennisgeving van de inlichtingen dient plaats te hebben vóór het verstrijken van de termijn van kennisgeving vastgesteld in artikel 12, eerste lid, van de wet van 2 mei 2007.

Artikelen 25 tot 27

Volgens de bespreking van de artikelen 25 tot 27 van het ontwerp, strekken deze ertoe uitvoering te geven aan artikel 16 van de wet van 2 mei 2007. Een uitdrukkelijke verwijzing naar deze bepaling is noodzakelijk om ervoor te zorgen dat uit de lezing van het ontworpen besluit moeiteloos opgemaakt kan worden voor welke doeleinden de genoemde gelijkwaardigheidsregels uitgevaardigd zijn.

Artikelen 31 en 32

Bij de wijziging die artikel 31 van het ontwerp beoogt aan te brengen in artikel 8 van het koninklijk besluit van 26 september 2005 houdende het statuut van de vereffeningsinstellingen en de met vereffeningsinstellingen gelijkgestelde instellingen, behoren de bepalingen van de wet van 2 mei 2007 waarnaar verwezen wordt nader gepreciseerd te worden.

⁽⁹⁾ Paragraaf 233.

Dezelfde opmerking geldt voor het nieuwe artikel 14, § 1, tweede lid, dat artikel 32 van het ontwerp beoogt in te voegen in datzelfde besluit.

Artikel 33

In het ontworpen artikel 8, derde lid, van het koninklijk besluit van 14 december 2006 dient hetzij uitdrukkelijk bepaald te worden naar welke drempelwaarden verwezen wordt, hetzij gepreciseerd te worden naar welke bepalingen van de wet van 2 mei 2007 verwezen wordt.

Artikel 35

Het ontworpen besluit treedt in werking de eerste dag van een nog niet nader bepaalde maand van 2008.

Zulk een formulering heeft het nadeel dat, indien het besluit bekendgemaakt wordt op het einde van de maand, de adressaten ervan niet over de normale termijn van tien dagen zullen beschikken om zich daarnaar te gedragen. Het is namelijk zo dat die principiële termijn wordt voorgeschreven bij artikel 4, tweede lid, van de wet van 31 mei 1961 betreffende het gebruik der talen in wetgevingszaken, het opmaken, bekendmaken en inwerkingtreden van wetten en verordeningen. Derhalve rijst de vraag of artikel 35 niet beter wordt vervangen door een andere bepaling van inwerkingtreding.

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