

DE GEMENGDE BEURSVENNOOTSCHAP.

Ilse Fruytier

Griet Vandewalle

*Onder wetenschappelijke leiding van
Professor H. COUSY.*

I. INLEIDING.

A. BELANG VAN HET ONDERWERP.

De Belgische geld- en kapitaalmarkten staan voor belangrijke nieuwe uitdagingen die hun oorsprong vooral vinden in ontwikkelingen op het wereldvlak en op het vlak van de Europese Gemeenschap.

Op wereldvlak heeft zich een steeds grotere internationalisering van de financiële markten voorgedaan. Deze gaat gepaard met een toenemende institutionalisering van het spaarwezen en een financiële innovatiedrang.

Op het niveau van de Europese Gemeenschap zal de voltooiing van de interne markt op financieel gebied enerzijds de volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer teweegbrengen en anderzijds tot een liberalisering van een financiële dienstverlening binnen de Gemeenschap leiden. ¹

De grote Europese markt van 1992 zal ons verplichten toegang tot de beurs te verlenen aan makelaars uit de andere landen van de Gemeenschap die toegang hebben tot de beurs in hun land ². Het is duidelijk dat de nieuwe vereisten van competitiviteit en dynamiek, die door het openstellen van de financiële markten worden opgelegd, voor onze financiële sector een bedreiging kunnen inhouden wanneer ze hierop niet voldoende voorbereid is. De grote vooruitgang van de informatica en telecommunicatiemiddelen hebben immers geleid tot een zeer grote beweeglijkheid van de geld- en kapitaalstromen. Vandaar het gevaar van een mogelijke verplaatsing van de financiële centra. Het concurrentievermogen van

(1) Memorie van toelichting bij het Voorontwerp van de wet op de financiële transacties en de financiële markten, *s.l.*, 27 juli 1989, 1-3, verder geciteerd als Memorie van toelichting Voorontwerp.

(2) "*Acht vragen over de modernisering van de beursmarkt*", Kabinet van de Minister van Financiën, 9.11.1982, 2, verder geciteerd als "*Acht vragen*".

onze financiële markten en instellingen zal de volgende jaren van cruciaal belang zijn ³.

De beurs van Brussel heeft een aantal troeven. Er zijn vooreerst de hoge spaarintresten, die, na Japan en Duitsland, de derde plaats innemen. Daarnaast is er de centrale geografische ligging in het kader van de Europese Gemeenschap. Een niet te verwaarlozen factor is het feit dat Brussel beschikt over goed opgeleide beursmakelaars die bovendien kunnen werken met de omzetting naar ECU. En tenslotte, maar niet in het minst, is er de know-how die ons land heeft ontwikkeld op gebied van financiële telematica ⁴.

Desondanks is de modernisering van de beurs en van de Belgische financiële markten in het algemeen niet alleen wenselijk, maar naar de toekomst toe zelfs levensnoodzakelijk.

Onder het voorzitterschap van Minister van Financiën Philippe Maysstadt werd op 5 september 1988 een commissie opgericht met als opdracht fundamentele opties voor de modernisering van de beurs van Brussel uit te werken. Op 5 december 1988 heeft de commissie haar conclusies geformuleerd ⁵.

Daarenboven werd door Minister Maysstadt een wetsontwerp uitgewerkt met betrekking tot de modernisering van de financiële markten, het zogenaamd "Financieel Mega-Ontwerp". Dit wetsontwerp moet nog goedgekeurd worden door de Kamers. Het bevat :

- Boek I : algemene begrippen.
- Boek II : secundaire markten en effecten.
- Boek III : gemeenschappelijke beleggingsfondsen.
- Boek IV : statuut voor vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs.
- Boek V : misbruik van voorwetenschap.
- Boek VI : omvorming van "bankcommissie" tot "Commissie voor Bank- en Financiewezenen" en bescherming van de kleine spaarder ⁶.

B. DE BEURS EN HAAR TUSSENPERSONEN.

In België zijn er vier beurzen die openbare effecten verhandelen. De Beurs van Brussel is de belangrijkste.

Hoewel een effectenbeurs een open markt is, kunnen transacties van effecten en deviezen enkel via erkende tussenpersonen gebeuren (art. 81 Wb.Kh.):

(3) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 4.

(4) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 4.

(5) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 8-9.

(6) MEULEMANS, D., "De gemengde beursvennootschappen", *Bank en Financiewezenen*, 1990, afl. 2, 46.

1. De Wisselagenten.

Wisselagenten zijn handelaars die soms als lasthebber maar meestal als commissionair effecten verhandelen op de Beurs (art. 64bis Wb.Kh.). Het optreden van een professioneel is verplicht voor het kopen en verkopen van effecten voor eigen rekening. De wisselagent moet ook tussenkomen om de partijen bijeen te brengen die dan zelf de koop sluiten (art. 75, § 2, 1, lid 1 Wb.Kh.)⁷.

Bovendien is hij beoefenaar van een vrij beroep. Hij kan aan zijn klanten advies geven over de opportuniteit van de transactie en over de keuze van de aan- en te verkopen effecten.

Met het oog op de bescherming van het spaarwezen, moet de wisselagent ingeschreven zijn op een lijst (art. 69 Wb.Kh.) en worden een aantal vereisten gesteld met betrekking tot de toegang tot het beroep (art. 71 Wb.Kh.). De kandidaat moet dan aanvaard worden door de Beurscommissie, die tevens rekening houdt met de waardigheid van de kandidaat en toeziet op het aantal. Wanneer men ingeschreven is op de lijst, is men onderworpen aan de disciplinaire macht van de Beurscommissie. Die treedt op hetzij ambtshalve, hetzij op klacht van een belanghebbende, hetzij op verzoek van de regeringscommissaris. Indien een inbreuk gepleegd wordt op de eerbaarheid of de waardigheid, kan de commissie de wisselagent waarschuwen, berispen, schorsen voor maximum zes maanden of schrappen.

Bovendien bestaan er een aantal onverenigheden om hun onafhankelijkheid te verzekeren (art. 74 Wb.Kh.). Het principe is dat de wisselagent zijn beroep uitoefent in persoonlijke naam. Dit wil zeggen dat hij intuitu personae wordt aangeduid en zich voor zijn opdracht niet door een ander mag laten vervangen gezien zijn vertrouwensrelatie met de klant. Dit wil echter niet zeggen dat zij zich niet mogen associëren⁸.

Door de Programmawet van 30 december 1988 (B.S., 5 januari 1989) wordt de mogelijkheid zich te verenigen in vennootschappen voor de wisselagent uitgebreid. Zo krijgen ook institutionele beleggers en financiële tussenpersonen onrechtstreeks toegang tot de beurs.

Het statuut van de wisselagent onderging in de afgelopen eeuw talrijke wijzigingen waarbij zich een evolutie voordeed van officieel ambt naar handelaar (art. 2, lid 7 Wb.Kh.). De wisselagent is thans een tussenpersoon die op regelmatige wijze en na als lid van een beroepsvereniging te zijn aanvaard, effecten verhandelt op een effectenbeurs. Tevens is hij

(7) MEULEMANS, D., *l.c.*, 48.

(8) MEULEMANS, D., *l.c.*, 47.

beoefenaar van een vrij beroep dat aan deontologische plichten onderworpen is ⁹.

Wie wederrechtelijk de titel van "wisselagent" of "wisselagent-correspondent" voert of gebruikt, wordt gestraft met een gevangenisstraf van 8 dagen tot 3 maanden en/of met een geldboete van 26 tot 1000 BF (art. 110 Wb.Kh.).

2. Overige financiële tussenpersonen :

De financiële tussenpersonen, de gemeenschappelijke beleggingsfondsen en de portefeuillemaatschappijen worden beperkt in hun handelen. De uiteindelijke uitvoering van orders moet immers noodzakelijkerwijze gebeuren door een wisselagent.

II. STRUCTUUR VAN DE TUSSENPERSOON.

A. TE STERKE VERSNIPPERING.

In verhouding tot de omvang van de beursverrichtingen was het aantal beursmakelaars te groot. Deze versnippering is historisch verklaarbaar : onze wetgeving voorziet niet in een "numerus clausus". Dergelijke verbodskeling werkt een optimale aanwending van arbeidskrachten geenszins in de hand ¹⁰.

B. GROEPERING VAN DE TUSSENPERSONEN.

Een eerste versterking van de tussenpersonen op de beurs vloeit voort uit de Programmawet van 30 december 1988 (artikel 211) ¹¹ door de beursmakelaars voortaan toe te laten hun activiteit uit te oefenen in de vorm van een handelsvennootschap, "beursvennootschap" genaamd.

Men heeft de wisselagenten deze mogelijkheid geboden zich te associëren om het nodige kapitaal te verzamelen voor hun uitbouw. Dit zal echter het begrip beursmakelaar niet doen verdwijnen. De wisselagent is nog altijd vrij om zijn beroep in persoonlijke naam uit te oefenen ¹².

(9) Beurs van Brussel, Informaticabrochure Beurs van Brussel - Bourse de Bruxelles, s.l., 10.

(10) *Verslag namens de kamercommissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht uitgebracht door de Heer BEAUFAYS, Gedr. St., Kamer, 1988-89, nr. 609/20, 3 ; verder Verslag Beaufays genoemd.*

(11) Programmawet van 30 december 1988, B.S., 5 januari 1989.

(12) *Memorie van toelichting, Gedr. St., Kamer, 1988-89, nr. 609/1, 104, verder geciteerd als Memorie van toelichting.*

III. TOEGANGSVORWAARDEN VOOR HET BEROEP VAN BEURSMAKELAAR.

A. ARTIKEL 71, § 1 Wb. Kb.

De wetgever bepaalt in art. 69 Titel V, Boek I van het Wetboek van Koophandel dat wie het beroep van wisselagent wenst uit te oefenen, vooraf op de lijst van de beurs dient ingeschreven te zijn. Deze inschrijving gebeurt slechts wanneer bepaalde voorwaarden vervuld zijn (art. 71, § 1):

Een wisselagent moet een onderdaan zijn van een lidstaat van de EEG en het genot hebben van zijn burgerlijke rechten. Hij moet de leeftijd van 25 jaar bereikt hebben. Nochtans, bij overlijden van een wisselagent of wisselagent-correspondent, wordt deze minimumleeftijd voor zijn afstammeling of voor aanverwanten in de rechte lijn op 21 gebracht.

Hij moet een wetenschappelijk examen afgelegd hebben. Houders van een universitair diploma worden vrijgesteld van dit examen.

Het bewijs moet voorgelegd kunnen worden dat men bij één of meerdere wisselagenten een stage gevolgd heeft gedurende zes opeenvolgende jaren, waarvan drie jaar als afgevaardigde. In geval van overlijden van een wisselagent of van een wisselagent-correspondent, kunnen zijn afstammelingen of aanverwanten in de rechte lijn, van die drie jaar stage, zelfs als afgevaardigde, vrijgesteld worden.

Een bijdrage moet binnen de dertig dagen na het verkrijgen van een toelating tot de tabel betaald worden. Tenslotte moet de wisselagent aangesloten zijn bij de Waarborgkas van de wisselagenten, zoals bepaald in artikel 71bis.

De beurscommissie stelt vast of aan al deze voorwaarden voldaan is ¹³.

B. ARTIKEL 71, § 2 Wb. Kb.

De wisselagenten die krachtens art. 71, § 1 opgenomen zijn in de tabel zullen in elk geval krachtens artikel 69 van dit Wetboek hun beroep in persoonlijke naam verder mogen uitoefenen.

Om in de tabel van wisselagenten te kunnen worden opgenomen, moeten de in art. 71, § 2 bedoelde vennootschappen eveneens door de Beurscommissie zijn toegelaten. Hierover beslist zij vrij. Bovendien moet zij erop toezien dat is voldaan aan de voorwaarden om bevoegd en autonoom op te treden als wisselagent ¹⁴. De beursvennootschap moet minstens één natuurlijke persoon hebben die voldoet aan de eisen die men

(13) FREDERICQ, L., *Handboek van Belgisch Handelsrecht*, I, Brussel, Bruylant, 1976, 330-333.

(14) *Memorie van toelichting*, Gedr. St., Kamer, 1988-89, nr. 609/1, 105.

stelt aan iemand die persoonlijk het beroep van wisselagent uitoefent. Indien het gaat om een N.V., dan moet deze vennootschap minstens twee zulke personen ter beschikking hebben ¹⁵.

Voor de Programmawet van 1988 had de wisselagent die een vennootschap oprichtte, de verplichting om binnen de 15 dagen dit te melden aan de Beurscommissie, samen met alle noodzakelijke informatie. De Beurscommissie besliste dan binnen de 15 dagen of deze wisselagent op de lijst van de wisselagenten mocht blijven. Indien er werd gekozen voor een commissionaire vennootschap, dan moesten de wisselagenten behorende vennoten zijn. De vennootschap zelf werd bovendien niet op de lijst ingeschreven ¹⁶.

De uitoefening van het beursberoep via beursvennootschappen, zal het begrip "beursmakelaar" dus niet doen verdwijnen.

De beursmakelaar of personen onder hun gezag, zullen voor de vennootschap effecten ter beurze blijven verhandelen. Zij vertegenwoordigen de vennootschap voor de werkzaamheden die tot het beroep van wisselagent behoren, gezien de transacties van effecten die aan een effectenbeurs zijn genoteerd, slechts worden uitgevoerd door of onder leiding van een effectenmakelaar. Ze zullen bijgevolg aan dezelfde voorwaarden moeten voldoen als zijn vereist voor de wisselagent die hun werkzaamheden individueel uitoefenen ¹⁷. Beursvennootschappen en personen die in naam en voor rekening van een beursvennootschap optreden, zijn dan ook aan de disciplinaire macht van de Beurscommissie onderworpen (art. 94 Wb.Kh.) ¹⁸.

C. SYNTHESE.

Op basis van de indeling gemaakt door Meulemans, kunnen negen vereisten worden onderscheiden die de oprichting en de werking van de gemengde beursvennootschappen beheersen ¹⁹.

1. Een beursvennootschap kan zowel een kapitaalvennootschap als een personenvennootschap zijn.

2. Een beursvennootschap moet lid zijn van de Waarborgkas.

3. Een beursvennootschap moet een door de wet opgelegd minimum eigen vermogen hebben.

4. Bij een beursvennootschap zijn alle aandelen op naam.

5. De activiteiten van beursvennootschappen moeten door bevoegde personen uitgeoefend worden.

(15) Art. 71, lid 4 Wb.Kh.

(16) MEULEMANS, D., *l.c.*, 48.

(17) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 11-12.

(18) MEULEMANS, D., *l.c.*, 54.

(19) MEULEMANS, D., *l.c.*, 39-62.

6. Een beursvennootschap moet over een naam beschikken.
7. Een beursvennootschap moet aanvaard worden door de Beurscommissie.
8. Beursvennootschappen moeten een bijdrage betalen.
9. Beursvennootschappen moeten hun jaarrekeningen openbaar maken.

D. TOEKOMSTIGE REGELING.

In de toekomst zal het begrip "beursmakelaar" mede in stand gehouden worden doordat zal vereist worden dat :

- De meerderheid van de Raad van Bestuur van de naamloze beursvennootschappen zal moeten bestaan uit beursmakelaars, teneinde een voor de beursvennootschappen adequate beroepsbekwaamheid te waarborgen.

- In beursvennootschappen die anderszins dan als Naamloze Vennootschap zijn opgericht, zal de zaakvoerder -zo er verschillende zaakvoerders zijn, de meerderheid hiervan- effectenmakelaar(s) moeten zijn.

Tijdens een periode die loopt tot 31 december 1992, kunnen de sta-gevoorzwaarden vervangen worden door gelijkwaardige voorwaarden voor personen die gedurende een bepaald aantal jaren financiële activiteiten hebben verricht in financiële instellingen die gemachtigd werden een participatie te nemen in een beursvennootschap of een dergelijke vennootschap op te richten.

Een gemengde commissie zal vooraf een lijst opmaken van de gelijkwaardige voorwaarden ²⁰.

IV. VENNOOTSCHAPPEN EN TUSSENPERSONEN.

A. PERSONENVENNOOTSCHAP.

Het huidige reglementaire kader dateert van 1935 en is volkomen onaanangepast. De grootste handicap is wellicht het verbod voor beursmakelaars om elkaars vennoten te worden in een N.V. en om financiële instellingen op hun aandelen te laten inschrijven. De enige vennootschapsvormen die openstonden waren de vennootschappen onder firma en de gewone commanditaire vennootschap : twee personenvennootschappen waarin de vennoten (enkel wisselagenten) onbeperkt en hoofdelijk aansprakelijk zijn voor hun goederen uit de verbintenissen van de

(20) Verslag namens de Commissie voor de modernisering van de beursmarkten, bijlage bij Verslag BEAUFAYS, *Gedr. St.*, Kamer, 1988-89, nr. 609/20, 14, verder *Bijlage* genoemd.

vennootschap ²¹ en waar de firma geen andere naam dan de hunne mag bevatten (art. 73, § 1 Wb.Kh.).

B. GEMENGDE BEURSVENNOOTSCHAP.

De Programmawet van 30 december 1988 heeft de mogelijkheid van personenvennootschappen uitgebreid tot elke vorm van vennootschap naar Belgisch recht, zonder daaraan noodzakelijk een onbeperkte aansprakelijkheid te verbinden ²². De gemengde beursvennootschappen moeten rechtspersoonlijkheid hebben. Alle vennootschappen zijn toegestaan, inclusief de eenmansvennootschap ²³.

Om hun werkzaamheden te mogen uitoefenen, moeten de beursvennootschappen erkend zijn door de Beurscommissie. Haar bevoegdheid bestaat erin :

- een lijst op te stellen van de toegelaten wisselagenten.
- de beursdienst te leiden.
- de dagelijkse noteringen van operationele fondsen op te stellen.
- de koersen bekend te maken.
- het beursreglement op te stellen ²⁴.

Deze taken zullen in de toekomst samengevoegd worden met die van de Bankcommissie :

- individuele controle van de privé-financiële instellingen voor wat betreft het wettelijke statuut ; het evenwicht en correctie van hun beleid ; de gezondheid van hun financiële structuur.

- onafhankelijkheid en doelmatigheid van het financieel systeem in zijn geheel bevorderen ²⁵.

Zo zal de "Commissie voor het Bank- en Financieewezen" gecreëerd worden, die dan op de erkenning van de beursvennootschappen zal toezien. Voor die erkenning gelden volgende voorwaarden ²⁶:

- het vereiste kapitaal bezitten.
- passende administratieve en boekhoudkundige organisatie en interne controle.
- bestuurders of zaakvoerders die instaan voor het dagelijks bestuur moeten de voor de uitoefening van deze functies noodzakelijk professionele betrouwbaarheid en ervaring bezitten.

(21) Verslag BEAUFAYS, 3.

(22) *Verslag namens de Senaatscommissie voor de financiën, uitgebracht door de Heer DEPREZ*, Gedr. St., Senaat, 1988-89, r. 527/7, 26, verder geciteerd als *Verslag DEPREZ*.

(23) *Verslag BEAUFAYS*, 7.

(24) HANCKE, P., *Bank en Beurs, s.l.*, 131.

(25) SCHILTZ, H., LEYSEN, R., *Inleiding tot de financiële wetgeving*, Antwerpen, Kluwer rechtswetenschappen, 1988, 148-153.

(26) Art. 72-73 *Voorontwerp*.

- de vennootschap moet de voorwaarden vervullen en de verplichtingen en verbodsbepalingen naleven die zijn voorgeschreven.
- de bestuurders en zaakvoerders moeten de verplichtingen en verbodsbepalingen naleven die hen zijn opgelegd.
- de vennootschap moet zich ertoe verbinden lid te worden van een effectenbeursvennootschap en aansluiten bij het interventiefonds van de beursvennootschappen.

De beursvennootschappen die bij de inwerkingtreding van deze wet zijn ingeschreven op de lijst van een openbare fondsen- en wisselbeurs verkrijgen van rechtswege de erkenning. Deze erkenning van rechtswege zou kunnen worden geweigerd indien de beursvennootschap bedoelde voorwaarden voor bepaalde werkzaamheden niet vervult ²⁷.

Indien zij wordt erkend, kan een beursvennootschap met rechtspersoonlijkheid alle rechten en verplichtingen hebben die verbonden zijn aan de inschrijving op de lijst van de wisselagenten. De werkzaamheden van die vennootschap moeten evenwel in naam en voor rekening van die vennootschap worden uitgevoerd door of onder leiding van één of meer natuurlijk personen die aan dezelfde voorwaarden voldoen als die waaraan men moet voldoen om opgenomen te worden op de lijst van de wisselagenten ²⁸.

Binnen de beursvennootschappen zal er bijgevolg een onderscheid gemaakt worden tussen enerzijds de bestuurders in het algemeen (de leden van het directiecomité) en anderzijds de wisselagenten (die eventueel lid zijn van het directiecomité) onder wiens gezag de onderhandeling over de beustransacties noodzakelijkerwijze zal moeten plaatsvinden ²⁹.

C. TOEKOMSTIGE REGELING.

Beursmakelaars worden in de toekomst verplicht hun beroep uit te oefenen via een beursvennootschap. Voor de beursmakelaars die op het ogenblik van de inwerkingtreding van de nieuwe wet als natuurlijke persoon hun beroep uitoefenen, is in een overgangsregeling voorzien. Zij zullen zich ten laatste op 1 januari 1991 in een beursvennootschap moeten omvormen ³⁰.

Teneinde de aanpassingsproblemen te beperken, inzonderheid op sociaal vlak, verbinden de financiële instellingen er zich toe, tot 31 december 1992, een degressief volume aan operaties te blijven oriënteren

(27) Art. 33-34 Voorontwerp.

(28) Verslag DEPREZ, 26.

(29) Bijlage, 14.

(30) Art. 21 Voorontwerp.

naar andere wisselagenten dan de beursvennootschappen waarin ze een participatie nemen. Van het zakenvolume dat op dit gebied tot stand zal komen in de jaren 1989, 1990, 1991 en 1992, verbinden zij zich ertoe slechts een maximum van respectievelijk 20%, 40%, 60% en 80% toe te vertrouwen aan deze beursvennootschap.

Niettemin valt het percentage van het zakenvolume dat de kredietinstellingen verwezenlijkten in de loop van de periode 1978-88 met firma's van wisselagenten die hun beursvennootschappen hebben overgenomen of opgeslorpt, niet onder deze regeling, net als de beursoperaties boven de huidige drempel van 10 miljoen ³¹.

V. NAAM VAN DE VENNOOTSCHAP.

Het zijn de oprichters van de beursvennootschap die de naam kiezen en moeten vermelden in de statuten. Deze naam mag echter niet dezelfde zijn als bij andere vennootschappen, vermits het hier gaat om een beursvennootschap ³².

In principe gelden de voorschriften voor de gekozen vennootschap zoals uitgewerkt in de vennootschapswet.

In art. 73, § 2, lid 1 Wb.Kh. wordt op deze naamregeling een afwijking toegestaan voor de V.O.F., de Comm. V. en de Comm. V. op aandelen. De naam van een gewezen onbeperkt aansprakelijk vennoot mag, als hij hiermee akkoord gaat, behouden worden ³³.

Een *N.V.* mag niet de naam van een vennoot dragen. Zij wordt aangeduid met een bijzondere naam of door vermelding van het doel van de onderneming (art. 27 en 28, lid 1 Venn.W.).

Een *B.V.B.A.* wordt aangeduid met een bijzondere naam of door vermelding van het doel van de onderneming. Zij kan ook een firma hebben die de naam van één of meer vennoten bevat (art. 117, lid 1 Venn.W.).

Een *Coöp. V.* kan slechts met een bijzondere benaming aangeduid worden (art. 143, lid 1 Venn.W.).

Een *V.O.F.* mag enkel aangeduid worden met de namen van de vennoten (art. 16 Venn.W.).

Een *Comm. V.* mag alleen de naam van één of meer beherende vennoten bevatten. De naam van de stille vennoot mag niet voorkomen (art. 19 Venn.W.).

In de benaming van een *Comm. V. op aandelen* komen alleen de naam van één of meer onbeperkt aansprakelijke vennoten voor. Een bij-

(31) *Bijlage*, 18.

(32) MEULEMANS, D., *l.c.*, 55.

(33) Zie voor *N.V.*: art. 27 en 28, lid 1 Venn. W.; *B.V.B.A.*: art. 117, lid 1 Venn. W.; *Coöp. V.*: art. 143, lid 1 Venn. W.; *V.O.F.*: art. 16 Venn. W.; *Comm. V.*: art. 19 Venn. W.; *Comm. V. op aandelen*: art. 106 Venn. W.

zondere naam of de vermelding van het doel van de onderneming mag eraan worden toegevoegd (art. 106 Venn.W.).

VI. NOOD AAN KAPITAAL.

A. ONDERBEZETTING VAN KAPITAAL.

De versnippering van de wisselagenten leidt tot bedrijven die niet de vereiste grootte hebben om te beantwoorden aan de eisen van een cliënteel dat steeds gesofistikeerder wordt en hoe langer hoe meer uit institutionele beleggers bestaat.

Bovendien creëert de versnippering bedrijven met een onderbezetting aan kapitaal waardoor deze niet in staat zijn om het hoofd te bieden aan de toegenomen risico's van de vluchtigheid der markten. Zij blijken hierdoor tevens niet bekwaam om de nodige investeringen te doen ten einde de informatica, noodzakelijk ten gevolge van de modernisering van de Beurs, te bekostigen.

Tenslotte is een versterking van het eigen vermogen van de tussenpersonen op de Beurs noodzakelijk geworden door de algemene evolutie van hun beroep en door de rol die zij verwacht worden op de beursmarkten te vervullen³⁴. Die evolutie slaat vooral op de wijziging die zich heeft voorgedaan in de mogelijkheden tot het verstrekken van orders :

Op de contantmarkt kunnen beursorders verstrekt worden tegen dagkoers, tegen gelimiteerde koers of bestens.

Op de termijnmarkt kunnen orders opgegeven worden tegen de openingskoers of tegen een gelimiteerde koers³⁵.

Op de continuummarkt (die recent werd ingevoerd) kunnen orders nu op soepeler wijze geplaatst worden : tegen limietkoers, tegen marktopeningprijs, aan marktprijs (ongelimiteerd order), (gelimiteerd order) met minimale onmiddellijke uitvoer of FOK-orders (Fill Or Kill)³⁶.

B. TOEGANG VAN ANDERE AANDEELHOUDERS TOT DE BEURSVENNOOTSCHAP.

Het kapitaal der beursvennootschappen werd geleidelijk opengesteld voor andere aandeelhouders dan beursmakelaars of beursvennootschappen³⁷. In uitvoering van de bepaling in de Programmawet van 30 december 1988 betreffende de beursvennootschappen, werd een besluit genomen op 8 november 1989 (B.S., 21.11.89). Het stelt de beurs-

(34) *Verslag BEAUFAYS*, 3.

(35) Beurs van Brussel, Informatiebrochure Beurs van Brussel - Bourse de Bruxelles, *s.l.*, 33.

(36) K.B. 23 december 1988 tot wijziging van de openbare fondsen en wisselbeurs van Brussel, B.S., 29 december 1988.

(37) *Verslag Deprez*, 26.

vennootschappen in staat hun kapitaal open te stellen voor de volgende categorieën van vennoten :

- De echtgenoot, de langstlevende echtgenoot en de nakomelingen van een wisselagent.

- De familieleden en aanverwanten van een wisselagent tot in de derde graad.

- De echtgenoot, de langstlevende echtgenoot en de nakomelingen van een persoon beoogd in art. 114, lid 2, 2° van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel.

- De personen die in hoedanigheid van afgevaardigde vereffenaar, beediende of als zelfstandige gedurende een onafgebroken periode van tenminste drie jaar gewerkt hebben in dienst van een wisselagent of van een V.O.F. of van een gewone commanditaire vennootschap waarin wisselagenten hun beroep uitoefenden voor 15 januari 1989.

- De rechtspersonen waarin meer dan 51% van de stemrechten worden uitgeoefend door één of meer wisselagenten, door personen beoogd in art. 114, lid 2, 2° van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel, of door de echtgenoot, de langstlevende echtgenoot, de nakomelingen, familieleden of aanverwanten bedoeld in 1 tot 4.5.

Men noemt een homogene beursvennootschap een vennootschap waarvan enkel wisselagenten vennoten zijn. Als daarenboven ook nog andere vennoten bestaan spreekt men van een gemengde beursvennootschap ³⁸.

Alle aandelen van een beursvennootschap moeten op naam zijn wanneer de beursvennootschap een kapitaalvennootschap is. Aandelen op naam moeten bij overdracht ingeschreven worden in het aandelenregister wil de overdracht tegenstelbaar zijn aan de vennootschap en aan derden. Hierdoor kan men tegengaan dat de bezitter van de aandelen onbekend zou blijven, waardoor het besloten karakter van de beursvennootschap in het gedrang zou kunnen komen. Het besloten karakter betekent dat enkel financiële tussenpersonen en institutionele beleggers mogen toetreden tot een beursvennootschap. Andere personen zijn hiervan uitgesloten. Het besloten karakter wordt gecontroleerd door de Beurscommissie die nagaat of aan de gestelde voorwaarden als vennoot is voldaan ³⁹.

(38) MEULEMANS, D., *l.c.*, 50.

(39) MEULEMANS, D., *l.c.*, 54.

C. TOEKOMSTIGE REGELING.

De categorieën personen die in de hoedanigheid van vennoot tot een beursvennootschap toegelaten worden, zullen in de toekomst nog uitgebreid worden :

- Kredietinstellingen naar Belgisch recht

- Verzekeringsondernemingen naar Belgisch recht ⁴⁰ en portefeuillemaatschappijen. Deze laatste zullen de overgrote meerderheid van het cliënteel van de wisselagentbedrijven vormen. De portefeuillemaatschappijen zullen immers regelmatig aandelen kopen om het beleid van die ondernemingen te kunnen controleren. De verzekeringsinstellingen daarentegen zullen vooral aandelen kopen met het oog op een goed rendement ⁴¹.

- De buitenlandse beursinstellingen op voorwaarde dat de beursvennootschappen naar Belgisch recht hetzelfde recht hebben in de betrokken staat of het toegangsrecht hebben tot de beurzen van deze staat (beginsel van reciprociteit).

- Kredietinstellingen (banken, spaarbanken, O.K.I.'s) en verzekeringsondernemingen die onder het recht vallen van een vreemde staat op dezelfde voorwaarde van reciprociteit.

- Andere natuurlijke en rechtspersonen mits zij een machtiging hebben van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen. Deze machtiging zal evenwel niet vereist zijn voor de rechtstreekse of onrechtstreekse deelnemingen van minder dan vijf procent, evenmin als die welke in het bezit van natuurlijke personen die deelnemingen of aandelen hebben verworven door erfenis of schenkingen ⁴².

- Indien men ook gemeenschappelijke beleggingsfondsen in de gelegenheid wil stellen om te participeren in het kapitaal van een beursvennootschap, moet een wijziging aangebracht worden aan het wettelijk statuut van deze fondsen. Dit bepaalt immers dat een beheerder niet meer dan 7.5% van eenzelfde categorie van effecten van een bepaalde onderneming mag aankopen en evenmin meer dan 5% van het totale tegoed van het fonds beleggen in effecten van eenzelfde onderneming. Het

(40) *Verslag DEPREZ*, 26.

(41) MEULEMANS, D., *l.c.*, 51.

(42) MEULEMANS, D., *l.c.*, 50.

totaal van de niet-genoteerde effecten mag tenslotte evenmin 10% van het fonds overschrijden ⁴³.

Vanaf de inwerkingtreding van de wet zal aan de instellingen de mogelijkheid geboden worden een participatie van maximum 25% in het kapitaal der beursvennootschappen te nemen.

In een tweede fase, in beginsel vanaf 1 januari 1991, zal deze limiet afgeschaft worden en zal men ten belope van 100% aandeelhouder kunnen worden van beursvennootschappen.

Vanaf 1 januari 1992 zullen de financiële instellingen die in aanmerking komen, de mogelijkheid hebben om rechtstreeks nieuwe beursvennootschappen op te richten, voor zover deze voldoen aan de algemene erkenningscriteria ⁴⁴.

D. BEDENKING.

Zal de toegang van de financiële instellingen in het algemeen en de financiële tussenpersonen in het bijzonder tot de beurs niet de doodsteek geven aan de onafhankelijkheid van de wisselagent, die toch een belangrijke bescherming vormt voor de kleine belegger?

Het is zowel wenselijk als waarschijnlijk dat een groot aantal beursvennootschappen die de huidige firma's zullen opvolgen, onafhankelijk zullen blijven van de financiële instellingen. Dit zal waarschijnlijk zo zijn voor de firma's die een eigen klantenbestand gevormd hebben, onafhankelijk van de banken. Deze firma's worden niet bedreigd, integendeel. Door de verdubbeling of de verdrievoudiging van de drempels waaronder de operaties op de Beurs moeten gebeuren, zal hun omzetcijfer toenemen.

De beursvennootschappen waarvan het kapitaal geheel of gedeeltelijk in bezit zal zijn van de financiële instellingen, zullen daarom hun specificiteit en hun onafhankelijkheid nog niet verliezen:

- Binnen de beursvennootschappen zullen de beursoperaties moeten uitgevoerd worden onder het gezag van een wisselagent. Nochtans kan een bankier die vennoot is van een beursvennootschap, door zijn orders toe te vertrouwen aan deze vennootschap, onrechtstreeks toegang krijgen tot de Beurs. Deze regel geldt als uitzondering op het principiële verbod van oprichting van gemengde banken. Deze uitzondering zal toegestaan onder door de Commissie voor bank- en Financien, om de concurrentiepositie te verstevigen t.o.v. de banken in landen waar het participatieverbod niet geldt.

(43) Art. 7 M.B. 22 april 1986 tot goedkeuring van het besluit van de Bankcommissie van 18 maart 1986, *B.S.*, 6 mei 1986.

(44) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 11-12.

- De meerderheid van het directiecomité zal moeten samengesteld worden uit wisselagenten.

- De personen die vanwege de financiële instellingen zullen voorgedragen worden om erkend te worden als wisselagenten, moeten dezelfde wetenschappelijke hoedanigheden hebben en moeten eenzelfde beroeps-examen ondergaan als de huidige wisselagenten. Enkel de vereiste proefperiode zal kunnen vervangen worden door een zeker aantal jaren gelijkwaardige ervaring in een financiële instelling.

- Vanuit de bekommernis om de beleggers te beschermen, zullen in een protocol bepaalde bemerkingen gesteld worden aan de injunctiebevoegdheden van de Raad van Bestuur der beursvennootschappen, t.a.v. de leden van het directiecomité en van haar mogelijkheid deze af te zetten ⁴⁵.

VII. EIGEN VERMOGEN.

A. EEN REGELING WAS NIET WENSELIJK.

Gezien de evolutie van de financiële markten en van de rol van de tussenpersonen is een betekenisvol eigen vermogen onontbeerlijk geworden (cfr. supra). Daarentegen leek het in het verleden niet wenselijk om een dergelijke vereiste in te lassen voor de wisselagenten die hun werkzaamheden individueel uitoefenden ⁴⁶.

B. EIGEN VERMOGEN.

In de wet wordt geen definitie teruggevonden van het begrip "vermogen". Daarom moet een beroep gedaan worden op het K.B. van 8 november 1976 m.b.t. de jaarrekening van ondernemingen. Daar bestaat het eigen vermogen uit de volgende rubrieken die voorkomen op de passiefzijde van de balans: effectief volstorte kapitaal, uitgiftepremies, herwaarderingsmeerwaarden, reserves, overgedragen winst (of verlies), kapitaalsubsidies ⁴⁷.

Om de solvabiliteit van de beursvennootschappen te waarborgen en om de klanten te beschermen tegen de nadelen van de beperkte aansprakelijkheid, moeten de beursvennootschappen, zowel de kapitaal- als de personenvennootschappen, over een gestort kapitaal of maatschappelijk vermogen van tenminste 10 miljoen BF beschikken. Beursvennootschappen die opgericht zijn in de vorm van een Naamloze Vennootschap, moeten echter over een volstort kapitaal van 50 miljoen beschikken. Hetzelfde geldt voor beursvennootschappen die als tegenpartij bij effectentransacties willen optreden, als overnemer of als borg willen fungeren bij uitgifte

(45) De "Acht vragen", 12-14.

(46) *Memorie van toelichting*, 105.

(47) MEULEMANS, D., *l.c.*, 54.

van effecten, zichttegoeden of deposito's van hun klanten op ten hoogste drie maanden, bestemd voor de aankoop van effecten, of voor terugbetalingen willen vergoeden of de financiële dienst willen waarnemen voor instellingen die effecten uitgeven. Een dergelijke kapitaalvereiste geeft bijna een even grote bescherming als de onbeperkte aansprakelijkheid.

C. OVERGANGSREGELING.

Als overgangsmaatregel is de minimumkapitaalvereiste van 50 miljoen BF tot 1 januari 1992 vastgelegd op 25 miljoen BF ⁴⁸.

Artikel 114 van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel werd aangevuld met een tweede lid. Het bevat overgangsbepalingen voor de vennootschappen onder firma en de gewone commanditaire vennootschappen waarin wisselagenten voor de inwerkingtreding van art. 71, § 2 Wb.Kh. hun beroep uitoefenden. Het minimum eigen vermogen bedoeld in art. 71, § 2, lid 2 Wb.Kh. moet door hen slechts worden bereikt twee jaar na de inwerkingtreding van dit artikel.

Enkel de beursvennootschappen die over eigen geldmiddelen van 25 miljoen BF beschikken (en over 50 miljoen BF), zullen na verloop van de overgangstermijn de mogelijkheid hebben sommige aanvullende operaties te verrichten, zoals syndiceren, de financiële dienst van vennootschappen, de bezoldiging van de deposito's in afwachting verbonden met de beursactiviteit ⁴⁹.

VIII. BEURSVERRICHTINGEN.

A. ACHTERSTAND.

De wet kende aan de wisselagent vijf "monopolies" toe, die hij al of niet moest delen met anderen :

- Monopolie van ontvangst der beursorders.

De wisselagenten delen het ontvangstmonopolie met de correspondenten en de financiële tussenpersonen. Alleen zij mogen de orders tot aan en verkoop van publieke fondsen en deviezen ontvangen die al of niet op de Beurs genoteerd zijn (art. 75, § 1 Wb.Kh.).

- Monopolie van uitvoering van beursorders.

De wetgever verleent aan de wisselagenten het monopolie van uitvoering in België van orders die betrekking hebben op titels in een beurs van het Rijk genoteerd (combinatie art. 75 en art. 76 lid 1 Wb.Kh.). Elke lasthebber moet tegenover zijn lastgever doen blijken dat hij zijn lastgeving volbracht heeft. Aldus beslist art. 76 lid 2 Wb.Kh.: "Het uitvoeren

(48) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 13.

(49) *Bijlage*, 15.

van elk beursorder moet, ook al had de verrekening ter beurze plaats, door middel van een wisselagentborderel ter kennis van de ordergever worden gebracht". Deze verplichting wordt strafrechtelijk gesanctioneerd (110 Wb.Kh.).

- Monopolie van de openbare veilingen.

Alleen wisselagenten mogen op de door de Beurscommissie ingerichte openbare veilingen titels te koop aanbieden of kopen (art. 76 lid 1 Wb.Kh.). De opdracht mag wel aan een bankier gegeven worden, maar de uitvoer moet uiteindelijk door een wisselagent gebeuren. Door een uitdrukkelijke en zichtbare vermelding op de voorzijde van het borderel, moeten de bevoegde tussenpersonen de kopers erop wijzen dat de verkochte fondsen en deviezen in geen enkele beurs zijn genoteerd (art. 75, § 2, lid 2 Wb.Kh.). Deze verplichting wordt strafrechtelijk gesanctioneerd.

- Monopolie bij overdracht ten bezwarende titel buiten de beurs vericht (private overdracht).

Wanneer buiten de Beurs publieke fondsen onder bezwarende titel worden overgedragen, moet dit via een wisselagent, wisselagent-correspondent of financiële tussenpersoon gebeuren (art. 75, § 2 Wb.Kh.).

Art. 75, § 2, 1 en 3 Wb.Kh., somt de emissieverrichtingen op die niet worden beschouwd als overdracht en waarop het wettelijk verbod niet van toepassing is: uitgifte door een vennootschap van haar eigen effecten, publiek aanbod tot omruiling of tot aankoop van effecten (take over bid), eenzelfde waarde met een bedrag van minimum 10 miljoen BF, overdrachten van effecten tussen particulieren (i.c. personen die niet gewoon zijn dergelijke transacties te verrichten) ⁵⁰.

- Monopolie van deviezenhandel.

De verhandeling in vreemde munten voor eigen rekening of voor rekening van derden is enkel toegelaten voor de wisselagenten, wisselagentcorrespondenten, de financiële tussenpersonen en de Regie der Posterijen.

De door de Minister van Financiën erkende reisbureaus en de maatschappijen voor openbaar vervoer zijn enkel gemachtigd voor handel in vreemde munten voor eigen rekening.

De uitvoering van orders voor de aankoop of verkoop van deviezen gebeurt door de bankiers die zijn opgenomen in de Compensatiekamer.

Op twee maart 1990 hebben België en het Groothertogdom Luxemburg -met ingang van 5 maart 1990- een eind gemaakt aan het systeem van de dubbele wisselmarkt. Dit gebeurde in uitvoering van de richtlijn van 24 juni 1988 inzake vrijmaking van het kapitaalverkeer.

(50) FREDERICQ, L., o.c., 339-343.

Synthese.

De activiteiten van de wisselagent waaruit de vijf hierboven beschreven monopolies voortvloeien, kunnen als volgt worden weergegeven : ⁵¹

1. Effectenhandel : Openbare verkoop ter beurze (Monopolie 1 : ontvangst van beursorders, Monopolie 2 : uitvoering van beursorders, Monopolie 3 : deelname aan openbare veilingen); Private overdracht (monopolie 4).

2. Deviezenhandel (chartaal en giraal geld) (art. 78 lid 1 Wb.Kh.): Monopolie 5 : in ontvangst nemen van orders door wisselagenten en financiële tussenpersonen. Dit gebeurt op de wisselmarkt, waar de wisselkoers wordt bepaald door bankiers, opgenomen in de compensatiekamer, onder controle van de Nationale Bank en de Beurscommissie : uitvoering van beursorders door Bankiers opgenomen in de compensatiekamer.

3. Deelname als tussenpersoon bij uitgifte van effecten : Geen monopolie : financiële tussenpersonen beperken zich tot het plaatsen van effecten voor rekening van de emitterende vennootschap. Daartoe worden loketten ter beschikking gesteld van de emittent tegen betaling van provisie. Dit zijn winketbanken. Wisselagenten moeten de overschrijving overmaken aan de winketbanken.

B. AANPASSING.

Men kan een aanpassing slechts geslaagd noemen als ze erin lukt om de verrichtingen die momenteel buiten de Beurs geschieden te centraliseren op georganiseerde markten die kunnen instaan voor doorzichtige prijzen en transacties. De centralisatie houdt in dat georganiseerde markten, waar enkel tussenpersonen mogen optreden, aan een gemeenschappelijke plichtenleer en aan het toezicht van de voogdijoverheden onderworpen wordt. Dit sluit niet uit dat elke georganiseerde markt één of meer onderhandelingsmechanismen mag aanwenden.

Het algemeen doel van de centralisatie is de convergentie van de prijzen of "le principe des prix interactifs", waarbij de marges onderling niet groter zijn dan gerechtvaardigd is op grond van risico's die de makelaars nemen. Bovendien moeten deze marges kleiner zijn dan de verschillen in kostprijs van operaties tussen de onderscheiden mechanismen. Deze marges zullen niet meer dan 2.5% mogen afwijken van de beurskoers. Wil men dit laatste bereiken, dan moeten de koersen regelmatig aangepast worden via arbitrage tussen de verschillende marktmechanismen ⁵².

(51) MEULEMANS, D., *l.c.*, 19-23.

(52) *Bijlage*, 15.

Deze centralisatie is doorgevoerd zowel binnen de aandelen- als binnen de obligatiemarkt ⁵³.

Transacties van aandelen mogen enkel -na de overgangsperiode- door beursvennootschappen gebeuren. Daarbij komt dat de drempel tot waar operaties verplicht door hen moeten gebeuren, bepaald wordt door de beursvennootschappen. Die grens ligt op 20 miljoen BF voor waarden genoteerd op de contantmarkt en 30 miljoen BF wanneer ze genoteerd zijn op de termijnmarkt ⁵⁴.

Voor de obligatiemarkt moet men een onderscheid maken :

- Gecentraliseerde markt voor beursmakelaars. Deze is verplicht voor alle verrichtingen van minder dan 25 miljoen BF.

- Blokmarkt, waar zowel beursvennootschappen als financiële instellingen actief zijn ⁵⁵.

Met betrekking tot de aandelen- en obligatietransacties, zijn de financiële tussenpersonen op de gecentraliseerde markten onderworpen aan een drievoudige verplichting :

- Zij moeten verslag uitbrengen over prijs en hoeveelheid aan de marktautoriteiten die zorgen voor de verspreiding van deze informatie.

- Voor het verantwoordelijk directie- en uitvoerend personeel bestaat er een identificatieverplichting.

- Voor de operaties waar dezelfde entiteit andere financiële activiteiten uitoefent, moet een specifieke boekhouding bijgehouden worden ⁵⁶.

Naast de aandelen- en obligatiemarkt ontstaat de notie "nieuwe markten", als antwoord op het gebrek aan liquiditeit dat de twee andere markten vertonen. Zij omvatten onder andere opties, termijncontracten,... Een gecentraliseerde markt betekent hier dat de financiële tussenpersonen zich moeten laten erkennen door marktautoriteiten. Soms richten ze daartoe een gespecialiseerde dochteronderneming op. Bovendien vereist de centralisatie een verslag, een afgescheiden boekhouding, de identificatie van de verantwoordelijke personen naast het in acht nemen van specifieke voorzichtigheidsregels. Tevens als gevolg van de centralisatie, worden bepaalde autoriteiten belast met het beheer van elke markt, en dit onder toezicht van de Bankcommissie ⁵⁷.

Toch, ondanks de verruiming van hun bevoegdheden, mogen de beursvennootschappen zich niet buiten bepaalde grenzen engageren. Deze limieten worden bepaald in functie van hun kapitaalsterkte. Daar-

(53) *Memorie van toelichting Voorontwerp*, 14.

(54) *Verslag BEAUFAYS*, 4.

(55) *Bijlage*, 16.

(56) *Bijlage*, 15.

(57) *Bijlage*, 17.

naast bestaan nog een aantal verbodsbepalingen die ook reeds vroeger golden :

- Het verbod om gelddeposito's te ontvangen (d.i. het eigenlijk inzamelen van geld). Het moet gaan om tegoeden die vastgehouden worden tot, hetzij aankoop van effecten, hetzij betaling aan klanten.

- Geen deelnemingen bezitten in handelsvennootschappen of vennootschappen in handelsvorm.

- Geen leningen of kredieten toestaan ⁵⁸.

- Geen andere leningen of deposito's aanvaarden dan deze in verband met zijn beroep. Bovendien mag hij geen disconto-verrichtingen voor eigen rekening doen (art. 74 lid 6 Wb.Kh.).

- Geen ander beroep uitoefenen tenzij met toelating van de Beurscommissie (art. 74 lid 2 Wb.Kh.).

- Niet deelnemen als vast overnemer of borg bij de uitgifte van effecten (art. 74 lid 5 Wb.Kh.). Het vast opnemen of garanderen van emissies gebeurt door financiële tussenpersonen verenigd in een consortium of syndicaat ⁵⁹.

C. BOEKHOUDING EN JAARREKENING.

Wisselagenten zijn handelaars en moeten dus een boekhouding voeren (aanhef art. 65 Wb.Kh.). Bovendien wordt hen nog een bijkomende verplichting opgelegd : zij moeten in één of verschillende beursboekjes onmiddellijk de orders die zij ontvangen en de verrichtingen die zij afsluiten optekenen.

Op grond van art. 16, § 2, 2 van de wet van 17 juli 1975 zijn wisselagenten nooit gerechtigd zich op de bepalingen van art. 5 en 12 van die wet te beroepen. Zij moeten dus steeds een volledige boekhouding voeren en een jaarrekening opstellen (en bekendmaken) volgens het volledige schema ⁶⁰.

Dit vloeit voort uit de activiteiten van de wisselagenten, het vertrouwen van deze instellingen die zij vanwege het publieke spaarwezen genieten, evenals de tucht en de controle waaraan ze zijn onderworpen. Ze zullen moeten voldoen aan de regels die hen worden opgelegd inzake boekhoudingsplan, inventaris en jaarrekeningen ⁶¹.

De jaarrekeningen moeten na goedkeuring door de Algemene Vergadering neergelegd worden op de griffie van de rechtbank van Koophandel. Deze zorgt voor de publikatie van de jaarrekening in de bijlagen van het Belgisch staatsblad en zendt een afschrift naar de Balanscentrale van de Nationale Bank (art. 80 juncto en art. 10 Vennootschapswet). Hier-

(58) Art. 35-37 Voorontwerp.

(59) MEULEMANS, D., *l.c.*, 49.

(60) MEULEMANS, D., *l.c.*, 60-61.

(61) FREDERICQ, L., *o.c.*, 339.

door ontstaat de mogelijkheid voor de belegger om de financiële structuur van de beursvennootschap te kennen.

De openbaarmaking van de jaarrekeningen is noodzakelijk wanneer de Beursvennootschap :

- een N.V. (art. 80 Venn.W.), een B.V.B.A. (art. 137 Venn.W.), een Coöp. V. (art. 158 Venn.W.) of een Comm. V. op Aandelen (art. 107 Venn.W.) is.

- een V.O.F. of een Comm. V. is wanneer het gaat om een grote beursvennootschap (art. 12, § 2 Jaarrekeningenwet) of indien één van de vennoten een rechtspersoon is (art. 10, § 2 Jaarrekeningenwet en art. 10 K.B. 12 september 1983 tot uitvoering van de Jaarrekeningenwet) ⁶².

D. BEDENKING.

Waarom eist Minister Maystadt geen volledige centralisatie op de Beurs van operaties die worden behandeld buiten de beurs als tegengewicht voor onrechtstreekse toegang van financiële instellingen op de beurs?

Het is voornamelijk om economische redenen dat het niet mogelijk is de verplichte gang via de Beurs op te leggen voor de orders die boven de drempels liggen, en die in het algemeen als blokken gekwalificeerd worden. Deze grote orders zijn zeldzaam maar kunnen de markt uit evenwicht brengen (vooral een doorlopende markt). Ze worden meestal gegeven door institutionele beleggers.

Het is wenselijk dat de beursvennootschappen die deze blokken moeten behandelen, een verschillend onderhandelingsmechanisme mogen (niet moeten) aanwenden door zich met name tegen een nettoprijs als tegenpartij op te werpen. Indien dergelijke mechanismen afwezig blijven - en ze beantwoorden aan de eisen van de institutionele beleggers - zou dit ertoe leiden hen aan te zetten hun toevlucht te nemen tot de diensten van buitenlandse beurzen (in hoofdzaak Londen).

Het behouden van verschillende onderhandelingsmechanismen (beursopbod en telefonische onderhandeling met behulp eventueel van noteringen op beeldscherm) is de meest vindingrijke manier om op eenzelfde georganiseerde markt aankoop- en verkooporders van gevoelig verschillende afmetingen te laten samen bestaan. Het is belangrijk dat de operaties doorzichtig zijn. Samen met de verplichting tot beste uitvoering opgelegd aan de beursvennootschappen, waarborgt dit de interactie tussen de prijzen die binnen de verschillende mechanismen toegepast worden ("interactieve prijsvorming"), zo een beetje als wat nu gebeurt tussen de koersen van de termijnmarkt en van de contantenmarkt. Indien de ervaring de noodzaak ervan bewijst, zullen bovendien de marktoverhe-

(62) MEULEMANS, D., *l.c.*, 56.

den beperkingen kunnen opleggen aan de verschillen tussen de koersen toegepast voor de blokken en de Beurskoersen.

In het algemeen maakt de makkelijke delocalisering van de operaties, in de hand gewerkt door de vooruitgang inzake informatica en telecommunicatie, dat de totale centralisatie van de operaties op Belgische waarden op de Beurs van Brussel niet kan opgelegd worden bij wet. Het komt erop aan economische structuren en voorwaarden te scheppen (met inbegrip van het peil der makelaarslonen) die integendeel de buitenlandse zowel als de Belgische transactievoerders ertoe aanzetten hun operaties uit te voeren op onze Beurs ⁶³.

IX. TRANSACTIEKOSTEN.

A. *TE HOGE MAKELAARSLONEN.*

Door de toenemende institutionalisering van het spaarwezen wordt de competitiviteit van een beurs meer en meer gemeten aan de hand van de transactiekosten voor grote bedragen. De belasting speelt een negatieve rol. Nochtans is de hoofdverantwoordelijke voor de slechte positie van de Belgische Beurs ten opzichte van andere beurzen niet in hoofdzaak de belasting, maar wel de hoogte van de makelaarslonen.

B. *HERZIENING VAN HET MAKELAARSLOON.*

De makelaarslonen moeten herzien worden volgens grotere degressiviteit, maar zonder daarom de toegang voor de gewone spaarders te bemoeilijken. Vanaf 1991 wordt het loon daarom bepaald door de Beurscommissie onder toezicht van de Bank- en Financiële Commissie. Men moet echter geen loon betalen als het gaat om transacties uitgevoerd volgens mechanismen van blokhandel.

De teruggave op lonen, toegestaan door beursvennootschappen aan financiële inrichtingen, is een problematiek die moet opgelost worden, rekening houdend met eisen van concurrentie en rentabiliteit en met ieders aandeel in de betrokken operatie. Dit probleem zal finaal worden behandeld door de Bank- en financiële Commissie. Maar in tussentijd - namelijk gedurende de overgangsregeling - zou het verkieslijk zijn dat de teruggaven gekoppeld blijven aan een tarief gevormd door een vastgelegd percentage van het loon ⁶⁴.

Om de onafhankelijkheid van wisselagenten in beursvennootschappen te garanderen, hebben zij namelijk recht op een officiële vergoeding. Toch kunnen de tussenpersonen en institutionele beleggers ook delen

(63) "*Acht vragen*", 10-11.

(64) *Bijlage*, 17.

in het commissieloon door een uitkering van dividenden van de beursvennootschap ⁶⁵.

De herziening van het loon zal echter niet voldoende zijn om de transactiekosten te drukken. Daartoe is ook vereist dat de kostprijs van de ordertransmissie en van de levering en afwikkeling de meest concurrentiële is. Dit poogt men te realiseren door grotere automatiseringsinspanningen ⁶⁶.

C. *BEDENKING.*

Zal de beurshervorming geen verhoging van de kosten meebrengen ten laste van de beleggers (vaste kosten per sluitnota en kosten voor de materiële ophaling van het loket)?

De Minister heeft een subcommissie van vertegenwoordigers van de Beurscommissie en van de kredietinstellingen verzocht een studie te maken van de wenselijke herschikkingen inzake makelaarslonen en andere kosten ten laste van de beleggers.

Hij heeft haar gevraagd voorstellen te formuleren die rekening houden zowel met de eisen qua competitiviteit van de plaats van Brussel als met die inzake de rendabiliteit van de makelaars. De Minister erkent de noodzaak van een grotere degressiviteit, maar hij heeft tevens gespecificeerd dat deze laatste de toegang tot de Beurs voor de kleine spaarders niet mag ontmoedigen.

De kwestie van de vaste kosten voor de materiële ophaling van de eigendomsbewijzen aan het loket moet in verband gebracht worden met de kostprijs van de fysieke bewerking van de eigendomsbewijzen. De subcommissie "automatisering" van de Commissie Maystadt heeft een studie besteld over de huidige kosten voor de makelaars van alle fasen in de behandeling van roerende waarden en over de mogelijkheid deze kosten te verlagen, voornamelijk door de C.I.K. te moderniseren. Een verlagen van deze kosten kan de beleggers enkel ten goede komen.

Het is duidelijk dat een volledige dematerialisering van de handel in eigendomsbewijzen -zoals gebeurd is in Frankrijk- een aanzienlijke kostenverlaging van operaties zou betekenen. De Belgische beleggers hebben een duidelijke voorkeur voor de anonimiteit geboden door effecten aan toonder, en daarom zal de dematerialisering die overwogen wordt slechts slaan op de financiële tussenpersonen en de institutionele beleggers. De ervaring van de Euromarkt (Euroclear, Cedel) toont aan dat de automatisering, die nodig is om de kosten te drukken en de veiligheid

(65) MEULEMANS, D., *l.c.*, 57.

(66) *Bijlage*, 17.

te versterken, verenigbaar is met de beveiliging van certificaten aan toonder ⁶⁷.

X. REGLEMENTAIR EN DEONTOLOGISCH KADER.

A. NOOD AAN VERSTERKT TOEZICHT IN DE TOEKOMST.

De modernisering van de Beurs ondersteunt de versterking van het institutioneel en deontologisch kader van de beursmakelaar. Daarom zal men aan de georganiseerde markten, en dan vooral aan de beursvennootschap, een ruime mate van zelfbestuur moeten geven. De nieuwe bevoegdheid zal moeten gecompenseerd worden met een versterkt toezicht en coördinatie van de georganiseerde markten. Dit zou kunnen gebeuren door de Bank- en Financiële Commissie, dit is de vroegere Bankcommissie. Traditioneel bestond al een controle door de Waarborgkas, die nu zal worden omgevormd tot het Interventiefonds van de Vennootschappen.

Zulke versterking van het reglementair en deontologisch kader zal een grondige herziening van de bestaande wetgeving vragen : o.a. de uitbreiding van de bevoegdheden van de huidige Bankcommissie tot de Bank- en Financiële Commissie ; de eventuele oprichting van de Raad van Financiële Markten, die zou zorgen voor een ordentelijke en samenhangende ontwikkeling van de financiële markten en voor hun goede werking, dit alles in het belang van de kleine belegger en de economie van België; de aanpassing van de bevoegdheden van het Interventiefonds voor Vennootschappen ⁶⁸.

B. BESCHERMING VAN DE KLEINE SPAARDER EN VAN DE BELEGGER.

Op het vlak van de beursvennootschap :

- Voorwaarden inzake het eigen vermogen.

- Een grotere interne controle door één of meer bedrijfsrevisoren die verplicht worden aangesteld in de functie van commissaris. Het leek niet nodig om hiervoor een bijzonder systeem in te stellen. Dit zou namelijk leiden tot een te zware last voor sommige beursvennootschappen. Bovendien bestaat er een internationale tendens om voor een controle ter plaatse een engere samenwerking tussen boekhouders van gemeen recht en de controleoverheid te waarborgen. Op vraag van het Interventiefonds moeten ze een verslag uitbrengen. Ernstige leemten, onregelmatigheden of inbreuken moeten onmiddellijk ter kennis gebracht worden.

- Het uitgeven van een jaarrekening en een jaarverslag.

Op het vlak van toezicht op de beursvennootschap :

(67) "Acht vragen", 6-7.

(68) *Bijlage*, 19-20.

- Er zullen belangrijke bevoegdheden worden toegekend aan de Bank- en Financiële Commissie.

- De wisselagenten zullen verplicht worden zich in te schrijven bij het Interventiefonds van de beursvennootschappen ⁶⁹.

Op het vlak van de uitvoering van effectentransacties :

- De financiële tussenpersonen zijn verplicht om voor de effectentransacties op een voor de klant meest voordelige wijze te werk te gaan. Overtreddingen hierop geven recht op schadevergoeding.

- Tot een bepaald bedrag moeten operaties verplicht op de Beurs gebeuren.

- De verplichting van "reporting" van de prijzen en van de hoedanigheid.

- Een maximumverschil tussen de prijzen van operaties binnen en buiten de Beurs ⁷⁰.

C. DE WAARBORGKAS.

De "Waarborgkas van de wisselagenten" werd opgericht door artikel 71bis van Titel V, Boek I van het Wetboek van Koophandel. De oprichting -die ertoe moet bijdragen het vertrouwen van het cliënteel van de wisselagent te versterken en daardoor de effectenhandel te vergemakkelijken en tevens de rentabiliteit van het beroep te verbeteren- beoogt verschillende doeleinden :

- De goede afloop van de beroepsverbintenissen van de wisselagent verzekeren.

- Het toezicht op de financiële toestand alsmede de verificatie van de boekhouding van de wisselagenten en correspondenten ⁷¹.

Deze Waarborgkas zal worden omgevormd tot een Interventiefonds van de beursvennootschappen.

Het Fonds is een publiekrechtelijke rechtspersoon, opgericht als een coöperatieve vennootschap. Het is onderworpen aan de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen, behalve wanneer daarvan wordt afgeweken door de statuten.

Op het kapitaal wordt door alle wisselagenten ingeschreven daar de toetreding tot de kas een voorwaarde geworden is om het beroep uit te oefenen ⁷². De beursvennootschap moet namelijk intekenen op een deelbewijs van 10.000 BF en dit volledig volstorten. Hierdoor ontstaat geen

(69) Art. 39-45 Voorontwerp.

(70) Minister van Financiën, "Persmededeling", *s.l.*, 28 juli 1989, 2.

(71) Art. 46, § 1 Voorontwerp.

(72) Art. 46, § 2 en 3 Voorontwerp.

recht op vergoeding (art. 10 Statuten Waarborgkas). Het aldus gevormde patrimonium van de Interventiekas bestaat uit twee fondsen :

- het Interventiefonds
- het Aanvullend Interventiefonds (aanzuiveren van de beroepsverbintenissen voor zover betrekking op roerende waarden) (art. 14 Statuten Waarborgkas) ⁷³.

De beursvennootschappen delen aan het Interventiefonds jaarlijks een gedetailleerde jaarrekening en tenminste maandelijks een boekhoudstaat mee. Het Fonds kan ook voorschrijven dat nog andere kwantitatieve gegevens worden verstrekt i.v.m. de verrichtingen van de beursvennootschap. Het Interventiefonds kan aan de commissarissen-revisoren van de beursvennootschap vragen om verslag uit te brengen ⁷⁴. Deze brengt tevens de ernstige leemten, de onregelmatigheden en inbreuken die hij zou hebben vastgesteld, onmiddellijk ter kennis van het Interventiefonds en van elke bestuurder of zaakvoerder of van de beursvennootschap ⁷⁵.

Om de verwachtingen in te lossen mag het Interventiefonds onderzoeken en expertises verrichten en, zonder verplaatsing, kennis nemen van elk stuk van de beursvennootschap ⁷⁶.

Het Interventiefonds kan preventief optreden ter voorkoming van een faillissement. Deze interventie bestaat uit het betalen of waarborgen van de verbintenissen (art. 32 Statuten Waarborgkas). Alleen de schuldeisers kunnen om zulke tussenkomst vragen. Hierop bestaat een uitzondering voor de vennoot die voldoet aan de drie volgende voorwaarden (art. 6 Algemeen Reglement Waarborgkas):

- Geen hoedanigheid van bestuurder of zaakvoerder hebben (in feite of in rechte)
- Niet bezig zijn met het beheer of interne organisatie van de beursvennootschap.
- Zijn rechtstreekse of onrechtstreekse deelneming is niet hoger dan 33% van het maatschappelijk kapitaal.

De schadeloosstelling van de schuldeisers van de gefailleerde verloopt als volgt : eerst worden de door de curator reeds gedane uitdelingen afgetrokken, dan volgt de volledige terugbetaling van de schuldeisers met een maximum van 250.000 BF en tenslotte wordt het saldo van de schuldvorderingen terugbetaald ⁷⁷. Elke betaling door het Fonds aan de schuldeisers van beursvennootschappen brengt mee dat dit Fonds in de

(73) MEULEMANS, D., *l.c.*, 53.

(74) Art. 40 *Voorontwerp*.

(75) Art. 42 *Voorontwerp*.

(76) Art. 41 *Voorontwerp*.

(77) MEULEMANS, D., *l.c.*, 53.

rechten van deze schuldeisers treedt. Wanneer dergelijke betaling slechts een gedeelte dekt van de verplichtingen waarvan de goede afloop is verzekerd, zal het Fonds bij voorrang worden terugbetaald tot het beloop van deze betaling ⁷⁸. Is de beursvennootschap daarentegen opgericht als een kapitaalvennootschap, dan kan het Interventiefonds alleen verhaal uitoefenen op de opbrengst van de vereffening van de vennootschap. Deze opbrengst ligt veel lager dan het door de wet vereiste eigen vermogen omdat het verminderd wordt door verlies, bevoorrechte schuldvorderingen en vereffeningskosten. Op het privévermogen van de vennoten is geen verhaal mogelijk ⁷⁹.

Het Fonds laat zich niet in met fiscale aangelegenheden. Toch moet het de Commissie voor het Bank- en Financieuzen op de hoogte brengen van de gevallen waarin een beursvennootschap een bijzonder mechanisme zou hebben ingesteld met als doel of als gevolg belastingontduiking door derden te bevorderen ⁸⁰.

Wanneer het Interventiefonds vaststelt dat een beursvennootschap niet werkt overeenkomstig de bepalingen van de wet, dat haar beheer of haar financiële positie niet voldoende waarborgen biedt voor de goede afloop van haar verplichtingen, of dat haar administratieve, dan wel haar boekhoudkundige organisatie of haar interne controle ernstige leemten vertoont, bepaalt het de termijn waarbinnen de vastgestelde toestand dient verholpen te worden. Indien na deze termijn de toestand niet is verbeterd, legt het Interventiefonds de zaak voor aan de Commissie voor het Bank- en Financieuzen die :

- een speciaal commissaris kan benoemen
- het bedrijf van de beursvennootschap of een bepaalde tak hiervan kan opschorten indien de vastgestelde toestand daarop betrekking heeft
- de erkenning kan herroepen ⁸¹.

XI. INFORMATICA EN TELEMATICA.

A. WEINIG ONTWIKKELDE TECHNIEKEN.

De Belgische beurzen hebben een aanzienlijke achterstand opgelopen in vergelijking met andere Europese beurzen die sinds vele jaren gemoderniseerd zijn. De Beurs van Brussel heeft de naam om tamelijk rigide te zijn wat betreft de verschillende soorten markten en hun organisatie van informatica en telematica. Als hieraan niet verholpen wordt

(78) Art. 46, § 5 *Voorontwerp*.

(79) MEULEMANS, D., *l.c.*, 53.

(80) Art. 46, § 8, *Voorontwerp*.

(81) Art. 43 *Voorontwerp*.

tegen 1992, dan zal Brussel enkel een kleine provinciebeurs zijn in het ééngemaakte Europa ⁸².

B. *VERNIEUWING EN VOORUITGANG.*

Het versnellen van de operaties werd in belangrijke mate gerealiseerd door het invoeren van de continumarkt. Deze "doorlopende computer-gestuurde markt" (CATS = Computer Assisted Trading System) vereist niet langer de fysieke aanwezigheid van de deelnemers. De invoering van het CATS-systeem zal de gewoonten van de beursmakelaars dus grondig wijzigen. Daarom moet deze automatisering geleidelijk gebeuren, zowel op het vlak van de uren van de doorlopende noteringen, als op vlak van de geïntroduceerde waarden ⁸³.

De continumarkt biedt twee aanzienlijke voordelen :

- de mogelijkheid om een ononderbroken handel te voeren vanaf de opening tot de sluiting van de Beurs.

- geen lijfelijke aanwezigheid op de Beurs is nog noodzakelijk ⁸⁴.

C. *BEDENKING.*

Is het waar dat de modernisering van de Beurs en de opening ervan tot de financiële instellingen de tewerkstelling bedreigen van de wisselagenten en hun personeel?

De modernisering van de Beurs is integendeel een cruciaal voorschrift om banen te redden die op de helling komen te staan als we ons vanaf nu niet voorbereiden op de grote Europese markt van 1992.

De vrijwaring van de tewerkstelling in de Beurssector vereist wel een hergroepering van de thans buitensporig versnipperde krachten en de harmonieuze combinatie van werkmiddelen en eigen tradities enerzijds van de wisselagenten en anderzijds van de financiële instellingen.

Toch is het waar dat de automatisering die nodig is om concurrentieel te blijven, een moeilijk aan te nemen uitdaging vormt en zou kunnen leiden tot het verlies van sommige banen. De wisselagenten werken in de kern van het kapitalisme en weten daarom beter dan wie ook dat het vergeefs is de technologische vooruitgang te weigeren, en dat pogingen om de onvermijdelijke veranderingen te vertragen uiteindelijk uitmonden in nog zwaardere verliezen zowel van banen als van kapitalen. Tegenover de uitdagingen is het beste verweer de opleiding. De Minister van Financiën heeft de Beurscommissie verzocht door een opgedreven opleiding-

(82) "Acht vragen", 2-3.

(83) *Bijlage*, 18.

(84) MEULEMANS, D., *l.c.*, 46.

sinspanning al diegenen te helpen bij de firma's van wisselagenten die zich kwetsbaar voelen bij de omvorming van de beursberoepen ⁸⁵.

SLOTBESCHOUWINGEN.

A. BELANGRIJKSTE RESULTAAT VAN DE COMMISSIE MAYSTADT.

Het belangrijkste resultaat is dat de voornaamste betrokken partijen -corporatie van wisselagenten, financiële instellingen, verzekeringsondernemingen en houdermaatschappijen- nader tot elkaar zijn gekomen. Eerst zijn ze beginnen te redeneren, niet louter in corporatistische termen, maar in functie van de belangen van het financieel centrum van Brussel. Vervolgens hebben ze samen gewerkt i.v.m. de automatisering van de beursoperaties, de oprichting en ontwikkeling van nieuwe markten en de hertekening van het institutioneel en deontologisch kader. De verschillende betrokken partijen hebben het verouderde motto "elk zijn wiel" laten varen, en zijn gaan beseffen dat een brede samenwerking tussen wisselagenten en financiële instellingen dringend nodig is om er samen in te slagen het financieel centrum van Brussel om te vormen ⁸⁶.

B. REALISATIES.

De ontwikkelingen op wereldvlak en op het vlak van de Europese Gemeenschap zetten de wetgever ertoe aan de Belgische Geld- en Kapitaalmarkt te moderniseren. Er werden reeds twee belangrijke wijzigingen doorgevoerd: de invoering van de continuummarkt en de mogelijkheid tot oprichting van gemengde beursvennootschappen.

De beursvennootschap laat de wisselagent toe zijn beroep uit te oefenen in één of andere vennootschap naar Belgisch recht zonder onbeperkt aansprakelijk te zijn, dit in tegenstelling tot de vroegere personenvennootschappen. Door deze rechtsvorm is de wisselagent in staat het nodige kapitaal voor de goede werking van zijn onderneming te verzamelen.

Het begrip "gemengde" beursvennootschap wijst erop dat naast wisselagenten-natuurlijke personen ook financiële tussenpersonen en institutionele beleggers kunnen toetreden. Zo krijgen zij indirecte toegang tot de Beurs.

Naast de gewone Vennootschapswet wordt de gemengde beursvennootschap beheerst door de artikelen 71, § 2 en 73, § 2 Wb.Kh. Deze bepalingen beogen vooral de bescherming van de spaarders en de beleggers. Men denke daarbij vooral aan het minimum eigen vermogen dat van een beursvennootschap vereist wordt.

(85) "Acht vragen", 15-17.

(86) "Acht vragen", 19-20.

Het besluit kan dan ook niet anders zijn dan een positieve indruk. De wetswijziging creëerde zowel voor de beroepsmensen als voor de belegger faciliteiten, die de Belgische beurs opnieuw een aantrekkelijk imago geven.

APERCU GENERAL : Les sociétés de bourse à capital mixte.

La loi du 30 décembre 1988 a permis la création de sociétés de bourse, donnant ainsi la possibilité aux agents de change de s'associer sous une forme commerciale et de réunir un capital plus important.

Un capital minimum sera exigé afin de donner les moyens aux sociétés boursières d'investir dans les technologies de pointes nécessaires pour être compétitifs dans des marchés rapides, mondiaux et informatisés. Le capital minimum devra aussi augmenter la sécurité des clients.

Les agents de change pourront s'associer avec certaines catégories d'actionnaires (banques, sociétés d'assurances, ...) et ainsi créer des sociétés boursières à capital mixte.

Le nom de la société boursière dépendra de la forme choisie. La nouvelle loi influencera aussi les activités des agents de change, ainsi que leur commission.