

## MINISTÈRE DES FINANCES

F. 99 — 2081

[C — 99/03389]

**9 JUIN 1999.** — Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options et de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif

## RAPPORT AU ROI

Sire,

La Bourse belge des Futures et Options, ci-après dénommée « Belfox », a été créée et organisée par l'arrêté royal du 10 avril 1991 pris en exécution de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. Le cadre légal et réglementaire de Belfox a ensuite été adapté à la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements (ci-après dénommée « loi du 6 avril 1995 ») par l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options (ci-après dénommée « arrêté de création »).

A l'occasion des adaptations effectuées en 1995, il a, entre autres, été tenté d'élargir et d'assouplir les règles relatives à Belfox afin de permettre à Belfox d'inscrire à sa cote de nouveaux instruments financiers. Dans ce cadre, la définition des instruments financiers pouvant être inscrits à la cote de Belfox (article 2, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, de l'arrêté de création) a été élargie à tous les instruments financiers prévus à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 6 avril 1995, à l'exception des actions et autres valeurs assimilables à des actions (l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a), premier tiret, de la loi du 6 avril 1995), des obligations et d'autres titres de créance (l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a), second tiret, de la loi du 6 avril 1995), qui sont négociables sur le marché des capitaux. Cet élargissement avait pour but d'offrir à Belfox les mêmes opportunités et possibilités que ses concurrents étrangers, sans toutefois prévoir la possibilité d'inscrire à la cote des instruments financiers qui sont déjà inscrits à la cote d'autres marchés réglementés belges.

Récemment, Belfox a développé un nouvel instrument financier, « l'index participation unit » (en abrégé « ipu »).

L'arrêté qui est ce jour présenté à la signature de Votre Majesté, prévoit dès lors un nombre d'adaptations permettant l'inscription de tels ipu à la cote de Belfox, et confirmant les possibilités d'investissement des organismes de placement collectif dans ces instruments financiers.

En premier lieu, une extension des instruments financiers pouvant être inscrits à la cote de Belfox est nécessaire. Ensuite, il est souhaitable, pour la sécurité juridique et la clarté, de prévoir une définition et une description claire de l'ipu.

Il importe par ailleurs de préciser sous quelles conditions les organismes de placement collectif peuvent, dans le cadre de la bonne gestion de leur patrimoine, investir dans des options sur indice d'actions à prix d'exercice égal à zéro.

De façon générale, un ipu peut être décrit comme un instrument financier permettant d'acheter ou de vendre tout ou partie d'un panier d'actions composant un indice.

Plus précisément, l'ipu représente, pour le détenteur, un droit, sans obligation, d'obtenir une partie de la valeur d'un panier d'actions composant un indice sur actions. Ce droit peut être exercé à n'importe quel moment jusqu'à l'échéance de l'ipu, pour un prix égal à zéro (0). Le détenteur détient, en outre, un droit de recevoir des montants proportionnellement équivalents aux dividendes se rapportant aux actions qui composent l'indice.

L'indice sur actions ne peut pas être livré en soi. Seul le panier représentatif de l'indice est livrable sous la forme des actions qui le composent. Ceci n'est possible que dans le cas où le détenteur détient un nombre suffisant d'ipu. S'il ne possède pas un nombre suffisant d'ipu, l'exercice, par le détenteur, du droit optionnel donne lieu à un règlement en espèces. Le détenteur reçoit alors la contre-valeur des ipu exercés. Un tel règlement en espèces est également possible pour le détenteur ayant un nombre suffisant d'ipu.

De son côté, l'émetteur de l'ipu, reçoit, au moment de la conclusion de la transaction, une prime payée par le détenteur en contrepartie du droit que représente l'instrument financier. En cas d'assignation, l'émetteur, à son choix et en fonction du nombre d'ipu assignés, livre les

## MINISTERIE VAN FINANCIËN

N. 99 — 2081

[C — 99/03389]

**9 JUNI 1999.** — Koninklijk besluit tot wijziging van het koninklijk besluit van 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs en van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging

## VERSLAG AAN DE KONING

Sire,

De Belgische Future- en Optiebeurs, hierna « Belfox » genoemd, werd opgericht en ingericht door het koninklijk besluit van 10 april 1991 genomen in uitvoering van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten. Het wettelijke en reglementaire kader van Belfox werd vervolgens door het koninklijk besluit van 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs (hierna « oprichtingsbesluit » genoemd), aangepast aan de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs (hierna « wet van 6 april 1995 » genoemd).

Naar aanleiding van de aanpassingen doorgevoerd in 1995 werd onder andere gepoogd de regels aangaande Belfox te verruimen en te versoepelen teneinde Belfox in de mogelijkheid te stellen nieuwe financiële instrumenten te noteren. In dit kader werd de definitie van financiële instrumenten die mogen worden opgenomen in de notering van Belfox (artikel 2, § 1, 3<sup>o</sup>, van het oprichtingsbesluit), uitgebreid tot alle financiële instrumenten voorzien in artikel 1, § 1, van de wet van 6 april 1995, met uitzondering van aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren (artikel 1, § 1, 1<sup>o</sup>, a), eerste gedachtestreep, van de wet van 6 april 1995), obligaties en andere schuldinstrumenten (artikel 1, § 1, 1<sup>o</sup>, a), tweede gedachtestreep, van de wet van 6 april 1995), die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn. Deze uitbreiding had tot doel Belfox gelijke wapens en kansen te bieden als haar buitenlandse concurrenten zonder echter te voorzien in de mogelijkheid van opname in de notering van financiële instrumenten die reeds in de notering van andere Belgische gereguleerde markten zijn opgenomen.

Recent heeft Belfox een nieuw financieel instrument ontwikkeld, de « index participation unit » (verkort « ipu »).

Het besluit dat heden ter ondertekening voorligt aan Uwe Majesteit, voorziet bijgevolg in een aantal aanpassingen om de notering op Belfox van dergelijke ipu's mogelijk te maken, en de beleggingsmogelijkheden in deze financiële instrumenten door instellingen voor collectieve belegging te bevestigen.

In eerste instantie is een uitbreiding nodig van de financiële instrumenten die kunnen worden opgenomen in de notering van Belfox. Vervolgens is het wenselijk, omwille van de rechtszekerheid en duidelijkheid, een duidelijke definitie en omschrijving te geven van de ipu's.

Daarnaast dienen de voorwaarden gepreciseerd te worden waaronder de instellingen voor collectieve belegging, met het oog op een goed beheer van hun patrimonium, kunnen beleggen in opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul.

In het algemeen kan een ipu worden omschreven als een financieel instrument dat toelaat een deel of het geheel van een korf van aandelen die een index samenstellen, te kopen of te verkopen.

Meer in het bijzonder vertegenwoordigt de ipu voor de houder een recht, zonder verplichting, om een gedeelte van de waarde van een korf van aandelen die een aandelenindex samenstellen, te verkrijgen. Dit recht kan op om het even welk moment worden uitgeoefend tot op de vervalddag van de ipu, voor een prijs gelijk aan nul (0). De houder heeft bovendien een recht op de ontvangst van bedragen die proportioneel overeenstemmen met de dividendes die verband houden met de aandelen die de index samenstellen.

De aandelenindex op zich kan niet worden geleverd. Enkel de aandelenkorf representatief voor de index is leverbaar in de vorm van de aandelen die haar samenstellen. Dit is enkel mogelijk wanneer de houder een voldoende aantal ipu's in zijn bezit heeft. Indien de houder niet over een voldoende aantal ipu's beschikt, geeft de uitoefening van zijn optioneel recht aanleiding tot een vereffening in contanten. De houder ontvangt dan in contanten de tegenwaarde van de uitgeoefende ipu's. Een dergelijke vereffening in contanten is eveneens mogelijk voor de houder in het bezit van een voldoende aantal ipu's.

Op zijn beurt ontvangt de emittent van de ipu's, op het ogenblik van het afsluiten van de transactie, een premie betaald door de houder als tegenprestatie voor het recht dat het financieel instrument vertegenwoordigt. In geval van aanwijzing, kan de emittent, naar keuze en in

actions qui composent l'indice ou verse, en espèces, la contre-valeur des ipu assignés. De plus, l'émetteur a l'obligation de payer des montants proportionnellement équivalents aux dividendes.

Tant le détenteur que l'émetteur peuvent clôturer leur position sur ipu avant échéance, selon le cas, en revendant sur le marché l'ipu acheté ou en rachetant l'ipu émis.

La qualification juridique la plus proche de l'ipu est celle du contrat d'option. Certaines caractéristiques de cet instrument s'écartent toutefois de la pratique suivie actuellement pour les contrats d'option négociés sur les marchés réglementés en Belgique. Ces caractéristiques sont le prix d'exercice (zéro), la stipulation d'une échéance lointaine et l'attribution au détenteur d'un droit à des montants proportionnellement équivalents aux dividendes se rapportant aux actions qui composent l'indice. L'absence de prix d'exercice ainsi que l'échéance lointaine n'apparaissent pas inconciliables avec l'économie généralement admise d'un contrat d'option négocié sur un marché réglementé en Belgique.

Il n'en va pas de même pour l'attribution des montants proportionnellement équivalents aux dividendes qui dépasse le cadre juridique des contrats d'option, même si cette dernière caractéristique peut être perçue comme une sorte de compensation payée au détenteur ayant une position en ipu au jour de l'attribution, et à lui seul, pour le préjudice qu'il subirait du fait de la baisse de valeur de l'indice sur actions suite à la mise en paiement des dividendes se rapportant aux actions qui composent cet indice.

Ce dernier aspect implique, dès lors, la décomposition de l'instrument financier en deux droits distincts, à savoir pour l'essentiel, un droit de nature optionnelle et, à titre accessoire, un droit de créance sur l'attribution des montants proportionnellement équivalents aux dividendes.

Un ipu est donc un instrument financier basé sur un indice sur actions sous-jacent, composé de deux éléments qui, séparément, figurent dans la liste des instruments financiers de l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 6 avril 1995 : pour l'essentiel un droit optionnel comme visé à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 7<sup>o</sup>, de la loi précitée et de manière accessoire, un droit de créance sur des indemnités qui correspond à un instrument financier comme visé à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a), 2<sup>e</sup> tiret, de la loi précitée.

En raison de la présence, bien qu'accessoire, du droit de créance évoqué ci-dessus, il a paru indiqué d'élargir avec « obligations et autres titres de créances », le champ des instruments financiers pouvant être inscrits sur Belfox afin de permettre l'inscription des ipu sur Belfox.

Le fait qu'un ipu soit un instrument financier composé, ne porte pas préjudice au fait qu'il tombe dans le champ d'application de la Directive européenne du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (dénommée ci-après dénommée « la directive DSI »). Ce principe est confirmé par la motivation de l'article 1<sup>er</sup> de l'Exposé des Motifs de la loi du 6 avril 1995, dans laquelle un instrument financier composé (notamment l'obligation avec warrant) est explicitement reconnu comme instrument financier au sens de la directive DSI.

L'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif entend notamment limiter les risques financiers supportés par les organismes de placement collectif et leur impose le respect de certaines limites lorsqu'ils recourent, dans le cadre de la gestion de leur patrimoine, à l'utilisation de produits dérivés. Afin de rencontrer cette préoccupation de protection de l'épargne publique, il vous est proposé de compléter les règles applicables aux organismes de placement collectif qui achètent, émettent ou vendent des options, notamment des options sur indices d'actions.

Tout organisme de placement collectif est tenu dans son fonctionnement de respecter le principe de répartition des risques et d'éviter une concentration excessive de ses placements auprès d'un même émetteur. Sous peine de vider ce principe de sa substance dans le cas particulier des options sur indices d'actions à prix d'exercice égal à zéro, il y a lieu d'exiger que la position en chaque option soit convertie en position dans les actions entrant dans la composition de l'indice et que les coefficients de risque, édictés par ailleurs par l'arrêté royal du 4 mars 1991, soient appliqués à ces positions. Lorsque l'organisme de placement collectif n'a pas opté pour la catégorie de placements répondant aux conditions édictées par la Directive 85/611/CEE, c'est à la Commission bancaire et financière qu'il appartiendra d'apprécier le caractère suffisamment diversifié de l'indice au regard du principe de répartition des risques, à l'instar des prescriptions applicables aux organismes de placement collectif qui investissent leurs actifs dans les valeurs mobilières d'un indice de référence (articles 3, a) et 6 du présent arrêté).

functie van het aantal aangewezen ipu's, de aandelen leveren die de index samenstellen of de tegenwaarde van de aangewezen ipu's in contanten betalen. De emittent heeft bovendien een verplichting om bedragen te betalen die proportioneel overeenstemmen met de dividenden.

Zowel de houder als de emittent kunnen hun positie in ipu sluiten vóór vervaldag door, naargelang het geval, de gekochte ipu te verkopen op de markt of de uitgegeven ipu terug te kopen.

De juridische kwalificatie die het meest aansluit bij de ipu is deze van een optiecontract. Bepaalde kenmerken van dit instrument wijken evenwel af van de praktijk die momenteel wordt gevolgd voor optiecontracten verhandeld op de Belgische gereglementeerde markten. Deze kenmerken zijn de uitoefenprijs (nul), de bepaling van een zeer lange looptijd en de toekenning aan de houder van een recht op bedragen die proportioneel overeenstemmen met de dividenden die verbonden zijn aan de aandelen die de index samenstellen. De afwezigheid van een uitoefenprijs, evenmin als de lange looptijd, lijken niet onverenigbaar met de algemene regels aanvaard voor een optiecontract verhandeld op een gereglementeerde markt in België.

Hetzelfde kan evenwel niet worden gesteld voor de toekenning van de bedragen die proportioneel overeenstemmen met de dividenden dat het juridische kader van optiecontracten overschrijdt, zelfs indien dit laatste kenmerk zou kunnen worden gezien als een soort vergoeding betaald aan de houder, en enkel aan hem, die een positie heeft in ipu op de dag van de toekenning, voor het nadeel dat hij zou lijden door het feit dat de aandelenindex daalt ten gevolge van de betaalbaarstelling van de dividenden die overeenstemmen met de aandelen die deze index samenstellen.

Dit laatste aspect impliceert bijgevolg de opdeling van het financieel instrument in twee verschillende rechten, te weten, in hoofdzaak een recht van optionele aard en, bijkomend, een vorderingsrecht op de toekenning van bedragen die proportioneel overeenstemmen met de dividenden.

Een ipu is dus een financieel instrument gebaseerd op een onderliggende aandelenindex, dat is samengesteld uit twee delen die elk afzonderlijk zijn opgenomen in de lijst van financiële instrumenten van artikel 1, § 1, van de wet van 6 april 1995 : in hoofdzaak een optioneel recht als bedoeld in artikel 1, § 1, 7<sup>o</sup>, van voormelde wet en bijkomend een vorderingsrecht op bepaalde vergoedingen dat overeenstemt met een financieel instrument als bedoeld in artikel 1, § 1, 1<sup>o</sup>, a), tweede gedachtenstreep, van voormelde wet.

Omwille van de aanwezigheid van voormeld vorderingsrecht, zelfs indien slechts bijkomend van aard, bleek het aangewezen om te voorzien in een uitbreiding van de financiële instrumenten die mogelijk kunnen worden genoteerd op Belfox met « obligaties en andere schuldinstrumenten » om de notering op Belfox van ipu's toe te laten.

De omstandigheid dat de ipu een samengesteld financieel instrument is, doet geen afbreuk aan het feit dat het onder de toepassing valt van de Europese Richtlijn van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (hierna « ISD-richtlijn » genoemd). Dit principe wordt bevestigd in de Memorie van Toelichting bij de wet van 6 april 1995, waarin de toelichting bij artikel 1 een samengesteld financieel instrument (namelijk obligatie met warrant) uitdrukkelijk erkent als financieel instrument in de zin van de ISD-richtlijn.

Het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging heeft inzonderheid tot doel de financiële risico's te beperken die worden gelopen door de instellingen voor collectieve belegging, en verplicht hen bepaalde begrenzings na te leven wanneer zij, voor het beheer van hun patrimonium, gebruik maken van afgeleide producten. Teneinde de aldus beoogde bescherming van het spaarderspubliek te waarborgen, wordt U een vervollediging voorgesteld van de regels die van toepassing zijn op de instellingen voor collectieve belegging die opties, inzonderheid opties op aandelenindexen, kopen, uitgeven of verkopen.

Elke instelling voor collectieve belegging moet in haar werking het beginsel van de risicospreiding in acht nemen en een buitensporige concentratie van beleggingen bij eenzelfde emittent vermijden. Om te voorkomen dat dit beginsel zou worden uitgehold in het specifieke geval van de opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul, moet worden bepaald dat de positie in elke optie wordt omgerekend in de positie in de aandelen die deel uitmaken van de index en dat de risicobegrenzings die het koninklijk besluit van 4 maart 1991 oplegt, op die posities worden toegepast. Wanneer een instelling voor collectieve belegging niet heeft geopteerd voor de categorie van beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 85/611/EEG, is het de Commissie voor het Bank- en Financieelwezen die, geleet op het beginsel van de risicospreiding, zal moeten oordelen of de index voldoende gediversifieerd is, hierbij steunend op de geldende voorschriften voor de instellingen voor collectieve belegging die hun activa beleggen in effecten die deel uitmaken van een referentie-index (artikelen 3, a) en 6 van dit besluit).

Les options sur indices d'actions connaissent un développement et un usage croissant. De telles options peuvent donner lieu à la livraison d'un panier représentatif des actions entrant dans la composition de l'indice, et non seulement au règlement d'un différentiel en espèces. Ceci justifie l'introduction de règles spécifiques de couverture à respecter par l'organisme de placement collectif qui émet de telles options (article 3, *b*) du présent arrêté).

Afin de limiter l'effet de levier attaché à la détention d'options et le risque de contrepartie, l'article 37, § 4, de l'arrêté royal du 4 mars 1991 prévoit que les primes afférentes à l'encours des options achetées par l'organisme ne peuvent excéder 10 % de l'actif net de l'organisme de placement collectif. Dans le cas d'options sur indices d'actions à prix d'exercice égal à zéro, cet effet de levier est toutefois inexistant puisque le montant de la prime de l'option est égal à tout moment à la valeur de marché du sous-jacent. Cette circonstance justifie que la limite de 10 % dont question ci-dessus soit fixée à 25 % pour les primes payées pour ces options de manière à encadrer le risque de contrepartie qui subsiste, sans toutefois que la totalité des primes payées pour l'acquisition d'options visées à l'article 37 précité, quel que soit leur prix d'exercice, puisse excéder 25 % de l'actif net de l'organisme de placement collectif (article 4 du présent arrêté).

L'article 5 du présent arrêté confirme qu'outre les options, qui sont caractérisées par le fait qu'elles peuvent être émises par plusieurs émetteurs différents, les valeurs mobilières qui confèrent des droits identiques aux options visées à l'article 37 de l'arrêté royal du 4 mars 1991 mais qui sont caractérisées par le fait qu'elles ne peuvent être émises que par un seul et même émetteur sont également soumises aux règles de limitation des risques prévues à l'article 37 précité. Elles sont soumises notamment à la limitation des primes payées pour l'acquisition d'options par rapport à l'actif net et à l'application au sous-jacent de l'option des règles de répartition des risques. Par valeurs mobilières qui confèrent des droits identiques aux options visées à l'article 37 de l'arrêté royal du 4 mars 1991, l'on entend notamment celles qui confèrent le droit d'acquiescer ou de vendre des valeurs mobilières ou des valeurs mobilières représentatives d'un indice ou qui donnent lieu à un règlement en espèces qui est fonction de l'évolution du cours des valeurs mobilières ou du panier de valeurs mobilières sous-jacent, et qui sont caractérisées par le fait qu'elles ne peuvent être émises que par un seul et même émetteur. Les placements dans ces valeurs mobilières sont en outre soumis aux coefficients de l'article 39 de l'arrêté royal du 4 mars 1991 de manière à limiter le risque de contrepartie sur l'émetteur de ces valeurs mobilières. Les limites les plus strictes des deux dispositions s'appliquent.

Il est rappelé que les organismes de placement collectif sont tenus d'une part, de publier un prospectus qui contienne les renseignements qui sont nécessaires pour que le public puisse porter un jugement fondé sur le placement qui lui est proposé et d'autre part, de publier des rapports annuels et semestriels. La Commission bancaire et financière portera une attention particulière à l'indication dans ces documents, par l'organisme de placement collectif, de l'utilisation qu'il fait, dans la mise en œuvre de sa politique de placement, des instruments financiers visés par le présent arrêté.

J'ai l'honneur d'être,

Sire,  
de Votre Majesté,  
le très respectueux,  
et très fidèle serviteur,  
Le Ministre des Finances,  
J.-J. VISEUR

**9 JUIN 1999. — Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options et de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif**

ALBERT II, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements, modifiée par les lois des 30 janvier 1996 et 10 mars 1999, notamment les articles 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, et 30, 2<sup>e</sup> alinéa (dénommée, ci-après, « la loi du 6 avril 1995 »);

Vu l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options;

Opties op aandelenindexen kennen een gestage ontwikkeling en worden in toenemende mate gebruikt. Dergelijke opties kunnen impliceren dat een korf van aandelen die deel uitmaken van de index, dient te worden geleverd, en dat niet enkel een verschil in contanten dient vereffend te worden. Deze situatie rechtvaardigt dat specifieke dekkingsregels worden ingevoerd voor de instellingen voor collectieve belegging die dergelijke opties uitgeven (artikel 3, *b*) van dit besluit).

Teneinde zowel het tegenpartijrisico als het hefboomeffect, dat inherent is aan het bezit van opties, te beperken, bepaalt artikel 37, § 4, van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 dat de premies met betrekking tot het uitstaande saldo van de opties die een instelling voor collectieve belegging heeft gekocht, niet meer dan 10 % van haar nettoactief mogen bedragen. Bij opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul, is het hefboomeffect evenwel onbestaan aangezien het bedrag van de optiepremie steeds gelijk is aan de marktwaarde van het onderliggend actief. In dit geval is het dan ook verantwoord om de voormelde begrenzing van 10 % op 25 % te bepalen voor de premies betaald voor dergelijke opties, zonder dat het totaal van de premies betaald voor de verwerving van opties bedoeld in voornoemd artikel 37, ongeacht hun uitoefeningsprijs, meer dan 25 % van het nettoactief van de beleggingsinstelling mag bedragen. Op die wijze wordt ook het nog aanwezige tegenpartijrisico ingeperkt (artikel 4 van dit besluit).

Artikel 5 van dit besluit bevestigt dat naast opties die gekenmerkt zijn door het feit dat zij door verschillende emittenten kunnen uitgegeven worden, ook effecten die dezelfde rechten toekennen als de opties bedoeld in artikel 37 van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 maar die gekenmerkt zijn door het feit dat ze slechts door één en dezelfde emittent kunnen uitgegeven worden, onderworpen zijn aan de regels voor risicobegrenzing als vastgesteld in artikel 37 van het koninklijk besluit van 4 maart 1991. Inzonderheid zijn zij onderworpen aan de regel die de betaalde premies voor de verwerving van opties begrenst tot een percentage van het nettoactief en aan de regel die de risicospreidingsregels van toepassing verklaart op de onderliggende aandelen van de optie. Met effecten die dezelfde rechten toekennen als de opties bedoeld in artikel 37 van het koninklijk besluit van 4 maart 1991, bedoelt men in het bijzonder effecten die het recht toekennen effecten of een korf van effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten in functie van de koersevolutie van de onderliggende effecten of korf van effecten en die gekenmerkt zijn door het feit dat zij slechts door één en dezelfde emittent kunnen uitgegeven worden. De beleggingen in dergelijke effecten zijn bovendien onderworpen aan de begrenzingen, vastgesteld in artikel 39 van het koninklijk besluit, van 4 maart 1991 teneinde het tegenpartijrisico op de emittent van die effecten te beperken. Het zijn de meest strikte begrenzingen van beide artikelen die van toepassing zijn.

Er wordt op gewezen dat de instellingen voor collectieve belegging enerzijds een prospectus dienen te publiceren dat de informatie bevat die het publiek moet in staat stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over de voorgestelde belegging, en dat zij anderzijds semestriële en jaarrekeningen dienen bekend te maken. De Commissie voor het Bank- en Financieuzen zal nauwgezet toezien op de beschrijving in deze documenten van het gebruik dat de instelling voor collectieve belegging ter uitvoering van haar beleggingspolitiek maakt van de financiële instrumenten bedoeld in dit besluit.

Ik heb de eer te zijn,

Sire,  
van Uwe Majesteit,  
de zeer eerbiedige,  
en zeer getrouwe dienaar,  
De Minister van Financiën,  
J.-J. VISEUR

**9 JUNI 1999. — Koninklijk besluit tot wijziging van het koninklijk besluit van 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs en van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging**

ALBERT II, Koning der Belgen,

Aan allen die nu zijn en hierna wezen zullen, Onze Groet.

Gelet op de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs, gewijzigd door de wetten van 30 januari 1996 en van 10 maart 1999, inzonderheid de artikelen 1, § 1, en 30, tweede lid (hierna « de wet van 6 april 1995 » genoemd);

Gelet op het koninklijk besluit van 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs;

Vu la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières, notamment l'article 123;

Vu l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif, notamment l'article 37;

Vu l'avis de la Commission bancaire et financière;

Vu les lois sur le Conseil d'Etat, coordonnées le 12 janvier 1973, notamment l'article 3, § 1<sup>er</sup>, remplacé par la loi du 4 juillet 1989 et modifié par la loi du 4 août 1996;

Vu l'urgence;

Considérant que la Bourse belge des Futures et Options (dénommée ci-après « Belfox ») entend coter prochainement sur son marché un nouvel instrument financier développé par elle, à savoir l'« index participation unit »;

Considérant que la cotation sur Belfox de ces « index participation units » revêt une importance particulière pour la place financière belge dans le contexte de la concurrence internationale vu que des produits similaires sont actuellement développés par d'autres marchés réglementés étrangers;

Considérant qu'une adaptation du cadre réglementaire de Belfox s'impose afin de permettre la cotation sur son marché des « index participation units »;

Considérant que, conformément à l'article 30, 2e alinéa, de la loi du 6 avril 1995, la Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles et le Fonds des Rentes ont donné leur accord quant à l'extension des instruments financiers pouvant être inscrits à la cote de Belfox;

Considérant que, dans un souci de sécurité juridique, il convient de définir immédiatement le cadre réglementaire applicable aux « index participation units »;

Considérant qu'il importe par ailleurs de préciser sous quelles conditions les organismes de placement collectif peuvent, dans le cadre de la bonne gestion de leur patrimoine, investir dans des options sur indice d'actions à prix d'exercice égal à zéro.

Sur la proposition de notre Ministre des Finances, et de l'avis de Nos Ministres qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

**Article 1<sup>er</sup>.** A l'article 2, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, a), de l'arrêté royal du 22 décembre 1995 relatif à la création et à l'organisation de la Bourse belge des Futures et Options (dénommé ci-après « l'arrêté de création »), les mots « premier tiret, » sont insérés entre les mots « à l'exception des instruments repris à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a), » et « de la loi; ».

**Art. 2.** A l'article 2, § 1<sup>er</sup>, de l'arrêté de création, il est inséré un 3<sup>o</sup> bis, rédigé comme suit :

« 3<sup>o</sup> bis. Un « index participation unit » (en abrégé « ipu ») est un instrument financier dématérialisé négociable, comme visé à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 6 avril 1995, basé sur un indice sur actions sous-jacent. Un ipu est une convention conférant durant une période déterminée, contre paiement à l'émetteur, simultanément deux droits au détenteur. L'ipu confère, à titre principal, au détenteur un droit de nature optionnelle, comme visé à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 7<sup>o</sup>, de la loi du 6 avril 1995. Accessoirement, le détenteur dispose d'un droit de créance sur des indemnités déterminées qui correspond à un instrument financier visé à l'article 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a), 2e tiret, de la loi du 6 avril 1995.

Le droit de nature optionnelle permet au détenteur d'obtenir, lors de l'exercice, pour un prix d'exercice nul, soit le versement en espèces de la contre-valeur des ipu exercés, soit, le cas échéant, la livraison physique de l'ensemble des différentes actions qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Le droit de créance permet au détenteur d'obtenir des indemnités déterminées pendant la durée de détention. Ces indemnités sont des montants qui correspondent proportionnellement à la valeur des dividendes se rapportant aux actions respectives qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Seul le détenteur qui détient une position sur ipu à la fin du dernier jour de négociation, avant exercice, où l'action est négociable cum dividende sur le marché, a droit à de telles indemnités.

Le droit de nature optionnelle implique pour l'émetteur de l'ipu l'obligation, en cas d'assignation, pour un prix d'exercice nul, soit de verser en espèces la contre-valeur des ipu assignés, soit, le cas échéant, de livrer physiquement l'ensemble des différentes actions qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Le droit de créance implique pour l'émetteur l'obligation de payer des indemnités déterminées pendant la durée de détention. Les montants de ces indemnités correspondent proportionnellement au montant des dividendes se rapportant aux actions respectives qui composent l'indice sur actions sous-jacent. Seul

Gelet op de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, inzonderheid artikel 123;

Gelet op het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging, inzonderheid artikel 37;

Gelet op het advies van de Commissie voor het Bank- en Financie-  
wezen;

Gelet op de wetten op de Raad van State, gecoördineerd op 12 januari 1973, inzonderheid op artikel 3, § 1, vervangen bij de wet van 4 juli 1989 en gewijzigd bij de wet van 4 augustus 1996;

Gelet op de dringende noodzakelijkheid;

Overwegende dat de Belgische Future- en Optiebeurs (hierna « Belfox » genoemd) op korte termijn wenst over te gaan tot de notering op haar markt van een door haar ontwikkeld nieuw financieel instrument, namelijk de « index participation unit »;

Overwegende dat de notering op Belfox van deze « index participation units » belangrijk is voor het Belgische financiële centrum in het kader van de internationale concurrentie daar soortgelijke producten momenteel worden ontwikkeld door andere buitenlandse gereglementeerde markten;

Overwegende dat een aanpassing van het reglementaire kader van Belfox zich opdringt om de notering van de « index participation units » mogelijk te maken op haar markt;

Overwegende dat, in overeenstemming met artikel 30, tweede lid, van de wet van 6 april 1995, de Effectenbeursvereniging van Brussel en het Rentenfonds hun akkoord hebben gegeven met betrekking tot de uitbreiding van de financiële instrumenten die kunnen worden opgenomen in de notering van Belfox;

Overwegende dat, omwille van de rechtszekerheid, onverwijld het reglementaire kader van toepassing op de « index participation units » moet worden gedefinieerd;

Overwegende dat de voorwaarden gepreciseerd dienen te worden waaronder de instellingen voor collectieve belegging, met het oog op een goed beheer van hun patrimonium, kunnen beleggen in opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul.

Op de voordracht van onze Minister van Financiën, en op het advies van Onze in Raad vergaderende Ministers,

Hebben Wij besloten en besluiten Wij :

**Artikel 1.** In artikel 2, § 1, 3<sup>o</sup>, a), van het koninklijk besluit van 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs (hierna « het oprichtingsbesluit » genoemd), worden de woorden « eerste gedachtenstreep, » ingevoegd tussen de woorden « met uitzondering van de instrumenten opgenomen onder artikel 1, § 1, 1<sup>o</sup>, a), » en « van de wet; ».

**Art. 2.** In artikel 2, § 1, van het oprichtingsbesluit wordt een 3<sup>o</sup> bis ingevoegd, luidende :

« 3<sup>o</sup> bis. Een « index participation unit » (verkort « ipu ») is een gedematerialiseerd verhandelbaar financieel instrument, als bedoeld in artikel 1, § 1, van de wet van 6 april 1995, dat gebaseerd is op een onderliggende aandelenindex. Een ipu is een overeenkomst waarbij aan de houder tegen betaling aan de emittent gedurende een bepaalde termijn tegelijkertijd twee rechten worden toegekend. In hoofdzaak geeft de ipu aan de houder een optioneel recht als bedoeld in artikel 1, § 1, 7<sup>o</sup>, van de wet van 6 april 1995. Bijkomend beschikt de houder over een vorderingsrecht op bepaalde vergoedingen dat overeenstemt met een financieel instrument bedoeld in artikel 1, § 1, 1<sup>o</sup>, a), tweede gedachtenstreep, van de wet van 6 april 1995.

Het optioneel recht laat de houder toe om, bij uitoefening, met uitoefeningsprijs nul, ofwel de tegenwaarde in contanten van de uitoefende ipu's te ontvangen, ofwel, in voorkomend geval, de fysieke levering te verkrijgen van de totaliteit van de verschillende aandelen die de onderliggende aandelenindex samenstellen. Het vorderingsrecht laat de houder toe om gedurende de periode dat de ipu in zijn bezit is, bepaalde vergoedingen te ontvangen. Deze vergoedingen zijn bedragen die proportioneel overeenstemmen met de waarde van de dividenden van de respectievelijke aandelen die deel uitmaken van de onderliggende aandelenindex. Enkel de houder die een positie in ipu heeft op het einde van de laatste handelsdag dat het aandeel cum dividend op de markt verhandelbaar is, vóór uitoefening, heeft recht op een dergelijke vergoeding.

Het optioneel recht impliceert de verplichting voor de emittent van een ipu om, bij aanwijzing, met uitoefeningsprijs nul, ofwel de tegenwaarde in contanten van de aangewezen ipu's te betalen, ofwel, in voorkomend geval, de totaliteit van de verschillende aandelen die de onderliggende aandelenindex samenstellen fysiek te leveren. Het vorderingsrecht impliceert voor de emittent de verplichting om gedurende de periode dat de ipu gehouden wordt, bepaalde vergoedingen te betalen. Deze vergoedingen zijn bedragen die proportioneel overeenstemmen met de waarde van de dividenden van de respectievelijke aandelen die deel

l'émetteur qui détient une position sur ipu à la fin du dernier jour de négociation, avant assignation, où l'action est négociable cum dividende sur le marché, est obligé à payer de telles indemnités. ».

**Art. 3.** A l'article 37, § 2, de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif, les modifications suivantes sont apportées :

a) Il est inséré un 4°*bis* rédigé comme suit :

« 4°*bis*. Sans préjudice du 4°, qu'en ce qui concerne les options sur indices d'actions dont le prix d'exercice est égal à zéro, les coefficients visés aux articles 35, 39, 41 et 42 soient à tout moment respectés. Pour l'application de la présente disposition, la position en chaque option est convertie en position dans les actions composant l'indice en tenant compte de la probabilité d'exercice effectif de l'option à ce moment; »

b) Le 5° est complété comme suit :

« Lorsque les conditions d'émission de l'option prévoient la livraison des actions entrant dans la composition de l'indice, on entend par couverture adéquate la détention dans le patrimoine, jusqu'à l'échéance de l'option, des actions sous-jacentes de l'indice ou l'achat d'un call portant sur les mêmes actions éventuellement complétée d'avois suffisants, sous forme de liquidités, dans la mesure où la valeur d'exercice de l'option achetée dépasse celle de l'option émise. »

**Art. 4.** Dans l'article 37, § 4, de l'arrêté royal précité du 4 mars 1991, les alinéas suivants sont insérés entre les alinéas 1<sup>er</sup> et 2 :

« La totalité des primes payées afférentes à l'encours des options calls et puts sur indices d'actions dont le prix d'exercice est égal à zéro ne peut excéder 25 % de l'actif net de l'organisme de placement.

Le total des primes visées aux alinéas 1<sup>er</sup> et 2 ne peut en aucun cas excéder 25 % de l'actif net de l'organisme de placement. »

**Art. 5.** Dans l'article 37 de l'arrêté royal précité du 4 mars 1991, il est ajouté un § 5, rédigé comme suit :

« § 5. Sans préjudice de l'article 39, le présent article est applicable aux valeurs mobilières qui confèrent des droits identiques à ceux conférés par les options visées au présent article et qui sont caractérisées par le fait qu'elles ne peuvent être émises que par un seul et même émetteur. »

**Art. 6.** A l'article 55 de l'arrêté royal précité du 4 mars 1991, les modifications suivantes sont apportées :

a) à l'alinéa 2, les mots « et § 2, 4°*bis* » sont insérés après les mots « à l'article 37, § 1<sup>er</sup>, 3° »;

b) il est ajouté un alinéa, rédigé comme suit :

« Par dérogation à l'alinéa 1<sup>er</sup>, l'article 37, § 2, 4°*bis* n'est pas applicable à l'organisme de placement qui investit en options sur indices d'actions dont le prix d'exercice est égal à zéro lorsque la Commission bancaire et financière accepte la conformité de l'indice au regard du principe de répartition des risques. »

**Art. 7.** Le présent arrêté entre en vigueur le jour de sa publication au *Moniteur belge*.

**Art. 8.** Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

Donné à Bruxelles, le 9 juin 1999.

ALBERT

Par le Roi :

Le Ministre des Finances,  
J.-J. VISEUR

uitmaken van de onderliggende aandelenindex. Enkel de emittent die een positie in ipu heeft op het einde van de laatste handelsdag dat het aandeel cum dividend op de markt verhandelbaar is, vóór aanwijzing, heeft de verplichting een dergelijke vergoeding te betalen. ».

**Art. 3.** In artikel 37, § 2, van het koninklijk besluit van 4 maart 1991 met betrekking tot bepaalde instellingen voor collectieve belegging, worden de volgende wijzigingen aangebracht :

a) er wordt een 4°*bis* ingevoegd, luidende :

« 4°*bis*. wat de opties betreft op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul, onverminderd het 4°, de begrenzingen als bedoeld in de artikelen 35, 39, 41 en 42 steeds worden nageleefd. Voor de toepassing van deze bepaling wordt de positie in elke optie omgerekend in de positie in de aandelen die deel uitmaken van de index, rekening houdend met de waarschijnlijkheid van effectieve uitoefening van de optie op dat ogenblik; »

b) het 5° wordt aangevuld als volgt :

« Wanneer de uitgiftevoorwaarden van de optie de levering van de aandelen die deel uitmaken van de index voorzien, wordt onder voldoende dekking verstaan dat de onderliggende aandelen die deel uitmaken van de index, tot aan de afloop van de optie voorhanden zijn in het patrimonium of dat een call gekocht wordt die slaat op dezelfde aandelen, eventueel aangevuld met voldoende tegoeden in de vorm van liquide middelen voorzover de uitoefeningswaarde van de gekochte optie die van de uitgegeven optie overtreft. »

**Art. 4.** In artikel 37, § 4, van het voornoemde koninklijk besluit van 4 maart 1991, worden tussen het eerste en het tweede lid de volgende leden ingevoegd :

« Het totaal van de betaalde optie-premies die slaan op het uitstaande saldo van call en put opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul, mag 25 % van het nettoactief van de beleggingsinstelling niet te boven gaan.

De som van de premies bedoeld in lid 1 en 2 mag in geen geval 25 % van het nettoactief van de beleggingsinstelling te boven gaan. »

**Art. 5.** In artikel 37 van het voornoemde koninklijk besluit van 4 maart 1991 wordt een § 5 toegevoegd, luidende :

« § 5. Onverminderd artikel 39 is dit artikel van toepassing op de effecten die dezelfde rechten toekennen als de opties bedoeld in onderhavig artikel en die als kenmerk hebben dat zij slechts door één en dezelfde emittent kunnen worden uitgegeven. »

**Art. 6.** In artikel 55 van het voornoemde koninklijk besluit van 4 maart 1991 worden de volgende wijzigingen aangebracht :

a) in het tweede lid worden de woorden « en § 2, 4°*bis* » ingevoegd na de woorden « in artikel 37, § 1, 3° »;

b) er wordt een lid toegevoegd, luidende :

« In afwijking van het eerste lid is artikel 37, § 2, 4°*bis* niet van toepassing op beleggingsinstellingen die beleggen in opties op aandelenindexen met een uitoefeningsprijs gelijk aan nul, wanneer de index naar het oordeel van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen beantwoordt aan het beginsel van de risicospreiding. »

**Art. 7.** Dit besluit treedt in werking de dag waarop het in het *Belgisch Staatsblad* wordt bekendgemaakt.

**Art. 8.** Onze Minister van Financiën is belast met de uitvoering van dit besluit.

Gegeven te Brussel, 9 juni 1999.

ALBERT

Van Koningswege :

De Minister van Financiën,  
J.-J. VISEUR