

1
- 1775 / 2 - 94 / 95

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1994-1995 (*)

30 MAART 1995

WETSONTWERP

**inzake de secundaire markten,
het statuut van en het toezicht op
de beleggingsondernemingen,
de bemiddelaars en
beleggingsadviseurs**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR
DE FINANCIËN (1)

UITGEBRACHT DOOR DE HEER LISABETH

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft dit wetsontwerp besproken
tijdens haar vergaderingen van 28 en 29 maart 1995.

(1) Samenstelling van de commissie :

Voorzitter : de heer Dupré.

A. — Vaste leden :

C.V.P. HH. Dupré, Eyskens, Olivier, Taylor, Van Rompuy.
P.S. HH. Flahaut, Gilles, Mevr. Lizin, H. Namotte.
V.L.D. HH. Bril, Daems, Platteau, Verhofstadt.
S.P. HH. Dielens, Lisabeth, Vanvelthoven.
P.R.L. HH. de Clippele, Michel.
P.S.C. HH. Langendries, Poncelet.
Agalev/HH. Defeyt, De Vlieghere.
Ecolo
Vl. H. Van den Eynde.
Blok

B. — Plaatsvervangers :

HH. Ansoms, De Clerck, Goutry, Moors, Tant, N.
HH. Collart, Delizée, Dufour, Eerdeken, Harmegnies (M.).
HH. Cortois, Denys, Dewael, Van Mechelen, Vergote.
H. Bossuyt, Mevr. De Meyer, H. Van der Maelen, N.
HH. Bertrand, Ducarme, Kubla.
Mevr. Corbisier-Hagon, HH. Grimberghs, Thissen.
HH. Barbé, Detienne, Thiel.
HH. Annemans, Wymeersch.

Zie :

- 1775 - 94 / 95 :

— N° 1 : Ontwerp overgezonden door de Senaat.

(*) Vierde zitting van de 48^e zittingsperiode.

- 1775 / 2 - 94 / 95

Chambre des Représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1994-1995 (*)

30 MARS 1995

PROJET DE LOI

**relatif aux marchés secondaires,
au statut des entreprises
d'investissement et à leur contrôle,
aux intermédiaires et
conseillers en placements**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES (1)

PAR M. LISABETH

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a examiné ce projet de loi au
cours de ses réunions des 28 et 29 mars 1995.

(1) Composition de la commission :

Président : M. Dupré.

A. — Titulaires :

C.V.P. MM. Dupré, Eyskens, Olivier, Taylor, Van Rompuy.
P.S. MM. Flahaut, Gilles, Mme Lizin, M. Namotte.
V.L.D. MM. Bril, Daems, Platteau, Verhofstadt.
S.P. MM. Dielens, Lisabeth, Vanvelthoven.
P.R.L. MM. de Clippele, Michel.
P.S.C. MM. Langendries, Poncelet.
Agalev/MM. Defeyt, De Vlieghere.
Ecolo
Vl. M. Van den Eynde.
Blok

B. — Suppléants :

MM. Ansoms, De Clerck, Goutry, Moors, Tant, N.
MM. Collart, Delizée, Dufour, Eerdeken, Harmegnies (M.).
MM. Cortois, Denys, Dewael, Van Mechelen, Vergote.
M. Bossuyt, Mme De Meyer, M. Van der Maelen, N.
MM. Bertrand, Ducarme, Kubla.
Mme Corbisier-Hagon, MM. Grimberghs, Thissen.
MM. Barbé, Detienne, Thiel.
MM. Annemans, Wymeersch.

Voir :

- 1775 - 94 / 95 :

— N° 1 : Projet transmis par le Sénat.

(*) Quatrième session de la 48^e législature.

I. — INLEIDING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

« Het ter bespreking voorgelegde wetsontwerp omvat de omzetting in ons recht van de Europese richtlijn 93/22/EEG betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten. Die richtlijn heeft hoofdzakelijk tot doel de eenheidsmarkt betreffende de investeringsdiensten te verwezenlijken vanaf 1 januari 1996. Ze moet door de Lid-Staten voor 1 juli van dit jaar worden omgezet. Daarom beschouwt de regering dit ontwerp als prioritair.

De investeringsdienstenrichtlijn voert een aantal belangrijke vernieuwingen in ten opzichte van het bestaande wettelijk kader, dat voornamelijk door de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten werd ingesteld. Het gaat met name om de vrije dienstverlening, één van de spijlen van de eenheidsmarkt; de rechtstreekse toegang van de banken tot de beurzen; de versterking van een aantal prudentiële eisen, die betrekking hebben op de investeringsondernemingen, ... om maar de belangrijkste te vermelden.

Voor de goede werking van onze economie is het daarenboven onontbeerlijk het concurrentievermogen van de Belgische beursmarkten te versterken.

Onder de factoren die het meest bepalend zullen zijn voor de concurrentie tussen financiële centra in de toekomst, lijken vier aspecten voor ons bijzonder belangrijk. Die aspecten werden of zullen nog worden bestudeerd door verschillende werkgroepen in het kader van de zogenaamde commissie « Maystadt II » :

1° de liquiditeit van de markten, vanwaar de noodzaak de verschillende marktsegmenten in die zin te reorganiseren;

2° de kwaliteit van de infrastructuur, aangezien verschillende projecten bestudeerd worden inzake netwerk en clearing;

3° het vermogen om emittenten en introducties van effecten aan te trekken;

4° de geloofwaardigheid van de autoriteiten die ermee gelast zijn de integriteit van de markten te waarborgen.

Een aantal van die kwesties moeten door reglementaire of administratieve bepalingen worden geregeld. Sommige hiervan vereisen daarentegen een aanpassing van het wettelijk kader.

Gezien het belang van de inzet, is een diepgaand overleg tot stand gekomen tussen de autoriteiten en de betrokken sectoren in het kader van de zogenaamde commissie « Maystadt II ». Alle deelnemers samen hebben een aanzienlijke taak vervuld inzake het nadenken over en de voorbereiding van de teksten. Vanaf het begin en op een eensgezinde wijze wensten die deelnemers de invoering van een werkelijke autonome marktautoriteit ten opzichte van de financiële bemiddelaars.

De marktautoriteiten moeten belast worden met alles wat rechtstreeks betrekking heeft op de integri-

I. — EXPOSE INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES

« Le projet de loi à l'examen contient la transposition, dans notre droit, de la directive européenne 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Cette directive a pour objectif principal de mettre en œuvre le marché unique des services d'investissement à partir du 1^{er} janvier 1996. Elle doit être transposée par les Etats membres pour le 1^{er} juillet de cette année. C'est la raison pour laquelle le gouvernement considère ce projet comme prioritaire.

La directive sur les services d'investissement introduit un certain nombre d'innovations importantes par rapport au cadre légal existant, mis en place pour l'essentiel par la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. Il s'agit notamment de la libre prestation de services, un des piliers du marché unique, de l'accès direct des banques aux bourses, du renforcement d'un certain nombre d'exigences prudentielles, portant sur les entreprises d'investissement, ... pour ne citer que les principales.

Pour le bon fonctionnement de notre économie, il est en outre indispensable de renforcer la compétitivité des marchés boursiers belges.

Parmi les facteurs qui seront les plus déterminants pour la concurrence entre places financières à l'avenir, quatre aspects nous paraissent particulièrement importants et ont fait, ou font encore, l'objet d'un examen par divers groupes de travail dans le cadre de la commission qu'il est convenu d'appeler commission « Maystadt II » :

1° la liquidité des marchés, d'où la nécessité de réorganiser les différents segments de marché dans ce sens;

2° la qualité des infrastructures, divers projets étant à l'examen en matière de réseau et de clearing;

3° la capacité d'attirer des émetteurs et des introductions de valeurs;

4° la crédibilité des autorités chargées de garantir l'intégrité des marchés.

Un certain nombre de ces questions relèvent de dispositions réglementaires ou administratives. Certaines nécessitent au contraire une adaptation du cadre légal.

Vu l'importance des enjeux, une vaste concertation s'est organisée entre les autorités et les secteurs concernés dans le cadre de la commission dite « Maystadt II ». Un travail considérable de réflexion et de préparation des textes a été accompli par l'ensemble des participants. Ceux-ci ont, dès le départ et de manière unanime, souhaité la mise en place d'une véritable autorité de marché autonome par rapport aux intermédiaires financiers.

Les autorités de marché doivent être en charge de tout ce qui touche directement à l'intégrité des mar-

teit van de markten, namelijk alles wat de « correcte » prijzen op de markt in gevaar zou kunnen brengen zoals bijvoorbeeld de koersmanipulatie, het misbruik van voorwetenschap of occasionele informatie. Het feit dat de marktautoriteiten dicht bij de transacties staan en hiervan rechtstreeks kennis hebben, is een ander argument dat in die zin pleit, evenals hun bijna ogenblikkelijke reactievermogen, dat onontbeerlijk is in de geautomatiseerde en continue markten.

Het gezag van de de Commissie voor het Bank- en Financieuzen wordt versterkt door de tweedelijnscontrole-opdracht, namelijk een controle inzake de procedures en de naleving van de procedures door de marktautoriteiten.

Anderzijds stelt het ontwerp onafhankelijke marktautoriteiten in, vrij van corporatistische beschouwingen en beschouwingen van eigen belang, wat duidelijk ontbrak in de Belgische wetgeving betreffende de financiële markten. »

II. — BESPREKING

De heer Dupré wijst erop dat in de pers (onder meer in de Financieel-Economische Tijd van 24 en 25 februari, Le Soir van 25 februari en De Standaard van 1 maart 1995) melding is gemaakt van het ongenoegen van (de voorzitter van) de Commissie voor het Bank- en Financieuzen over de in het wetsontwerp bepaalde overdracht van sommige van haar bevoegdheden aan de « marktautoriteiten » (het vernieuwd bestuur van de Effectenbeursvennootschappen).

Wat is de bedoeling van deze bevoegdheidsoverdracht ?

De minister van Financiën geeft aan dat dit probleem uitvoerig is besproken in de zogenaamde commissie « Maystadt II ».

Een echte marktautoriteit moet onmiddellijk kunnen reageren op alles wat de goede werking van de markt in gevaar zou kunnen brengen.

Om die reden werd de eerste-lijnscontrole toevertrouwd aan de marktautoriteiten, terwijl de Commissie voor het Bank- en Financieuzen bevoegd blijft voor de tweede-lijnscontrole (dat wil zeggen de controle op de wijze waarop de marktautoriteiten hun bevoegdheden uitoefenen).

Het directiecomité van de effectenbeurs, dat als marktautoriteit volledig autonoom optreedt ten opzichte van de raad van bestuur van een effectenbeurs wordt in eerste lijn bevoegd om de integriteit, de veiligheid en de transparantie op de markt te verzekeren, inzonderheid wat betreft de controle op de beursdelicten, zoals *insider trading*, koersmanipulatie en de occasionele informatie.

In tweede lijn wordt in een nieuwe bevoegdheid voorzien voor de Commissie voor het Bank- en Financieuzen, die waakt over de naleving van de procedures ingesteld door de marktautoriteit.

chés, c'est-à-dire tout ce qui pourrait mettre en péril la « vérité des prix » sur le marché comme par exemple la manipulation de cours, le délit d'initié ou l'information occasionnelle. La proximité des autorités de marché qui ont directement connaissance des transactions, ainsi que leur capacité de réaction quasi-instantanée, indispensable dans les marchés automatisés et continus, plaident dans ce sens.

La Commission bancaire et financière voit son autorité renforcée par la mission de contrôle de second niveau, c'est-à-dire un contrôle des procédures et du respect de ces procédures par les autorités de marché.

D'autre part, le projet met en place des autorités de marché indépendantes, exemptes de considérations corporatistes et d'intérêt particulier, ce qui faisait clairement défaut dans la législation belge en matière de marchés financiers. »

II. — DISCUSSION

M. Dupré fait observer que la presse (entre autres le « Financieel-Economische Tijd » des 24 et 25 février, « Le Soir » du 25 février et « De Standaard » du 1^{er} mars 1995) a fait état du mécontentement (du président) de la Commission bancaire et financière au sujet du transfert de certaines compétences de la Commission aux « autorités de marché » (la nouvelle direction des sociétés de bourses de valeurs mobilières).

Quel est l'objectif de ce transfert de compétences ?

Le ministre des Finances précise que ce problème a fait l'objet d'un examen approfondi au sein de la commission « Maystadt II ».

Une véritable autorité de marché doit pouvoir réagir immédiatement à tout phénomène susceptible de compromettre le bon fonctionnement du marché.

Aussi le contrôle de première ligne a-t-il été confié aux autorités de marché, tandis que la Commission bancaire et financière restera compétente en ce qui concerne le contrôle de deuxième ligne (c'est-à-dire le contrôle portant sur la manière dont les autorités de marché exercent leurs compétences).

Le comité de direction de la bourse de valeurs mobilières, agissant en tant qu'autorité de marché de façon tout à fait autonome par rapport au conseil d'administration d'une bourse de valeurs mobilières est habilité en première instance à assurer l'intégrité, la sécurité et la transparence sur le marché, particulièrement en ce qui concerne le contrôle sur les délits boursiers, tels que l'*insider trading*, la manipulation de cours et l'information occasionnelle.

Une nouvelle compétence est attribuée en seconde instance, à la Commission bancaire et financière qui veille au respect des procédures mises en place par l'autorité de marché.

De bevoegdheid voor het goedkeuren van een prospectus blijft exclusief bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, met dien verstande dat de Koning in sommige gevallen een vereenvoudigde en minder dure procedure kan instellen bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

Tijdens de bespreking van het wetsontwerp in de Senaatscommissie werd via hoorzittingen met alle betrokken partijen (onder meer met de voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen) dieper ingegaan op deze problematiek.

Hierbij is ook gebleken dat de regering op bepaalde punten de standpunten van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen tot de hare heeft gemaakt.

Ten slotte herinnert de minister eraan dat de Senaatscommissie het wetsontwerp eenparig heeft aangenomen.

*
* *

De artikelen 1 tot 176, alsmede het gehele wetsontwerp worden eenparig aangenomen.

De rapporteur,

C. LISABETH

De voorzitter,

J. DUPRE

La compétence relative à l'approbation d'un prospectus relève exclusivement de la Commission bancaire et financière, étant entendu que le Roi peut engager dans certains cas une procédure simplifiée et moins coûteuse devant la Commission bancaire et financière.

Cette problématique a été examinée en détail au cours de la discussion du projet de loi en commission du Sénat, dans le cadre d'auditions auxquelles participaient toutes les parties concernées (notamment le président de la Commission bancaire et financière).

Il s'est aussi avéré à cette occasion que pour certains points, le gouvernement a fait siennes les thèses défendues par la Commission bancaire et financière.

Enfin, le ministre rappelle que la commission du Sénat a adopté le projet de loi à l'unanimité.

*
* *

Les articles 1^{er} à 176, ainsi que l'ensemble du projet de loi, sont adoptés à l'unanimité.

Le rapporteur,

C. LISABETH

Le président,

J. DUPRE