

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1995-1996 (*)

14 DECEMBER 1995

WETSONTWERP

houdende wijziging van diverse bepalingen van de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs en van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR DE FINANCIEN EN DE BEGROTING (1)

UITGEBRACHT DOOR DE HEER DIDDEN

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft dit wetsontwerp besproken tijdens haar vergaderingen van 12 en 13 december 1995.

(1) Samenstelling van de commissie :

Voorzitter : de heer Dupré.

A. — Vaste leden :

C.V.P. HH. Didden, Dupré, Mevr. Hermans, H. Vanpoucke.

V.L.D. HH. Daems, De Grauwé, Desimpel.

P.S. HH. Demotte, Dufour, Moriau.

S.P. HH. Schoeters, Suykens.

P.R.L. HH. Bertrand, Michel. F.D.F.

P.S.C. H. Arens. Agalev/H. Tavernier.

Ecolo

VI. Mevr. Colen.

Blok

B. — Plaatsvervangers :

H. Ansoms, Mevr. D'Hondt (G.), HH. Eyskens, Pieters (D.), Van Erps.

HH. Huts, Lano, Van Aperen, van den Abeelen.

HH. Biefnot, Coëme, Delizée, Henry.

HH. Vandenbroucke, Van Gheluwe, Vermassen.

HH. Clerfayt, de Donnéa, Hotermans.

Mevr. Cahay-André, H. Fournaux. HH. Detienne, Viseur (J.-P.).

HH. Huysentruyt, Van den Eynde.

Chambre des Représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1995-1996 (*)

14 DÉCEMBRE 1995

PROJET DE LOI

portant modification de diverses dispositions de 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 placement et de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET (1)

PAR M. DIDDEN

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a examiné ce projet de loi au cours de ses réunions des 12 et 13 décembre 1995.

(1) Composition de la commission :

Président : M. Dupré.

A. — Titulaires :

C.V.P. MM. Didden, Dupré, Mme Hermans, M. Vanpoucke.

V.L.D. MM. Daems, De Grauwé, Desimpel.

P.S. MM. Demotte, Dufour, Moriau.

S.P. MM. Schoeters, Suykens.

P.R.L. MM. Bertrand, Michel. F.D.F.

P.S.C. M. Arens. Agalev/M. Tavernier.

Ecolo

VI. Mme Colen.

Blok

B. — Suppléants :

M. Ansoms, Mme D'Hondt (G.), MM. Eyskens, Pieters (D.), Van Erps.

MM. Huts, Lano, Van Aperen, van den Abeelen.

MM. Biefnot, Coëme, Delizée, Henry.

MM. Vandenbroucke, Van Gheluwe, Vermassen.

MM. Clerfayt, de Donnéa, Hotermans.

Mme Cahay-André, M. Fournaux. MM. Detienne, Viseur (J.-P.).

MM. Huysentruyt, Van den Eynde.

Voir :

- 287 - 95 / 96 :

— N° 1 : Wetsontwerp.

— N° 2 : Amendementen.

Voir également :

— N° 4 : Texte adopté par la commission.

(*) Deuxième session de la 49^e législature.

Zie :

- 287 - 95 / 96 :

— N° 1 : Wetsontwerp.

— N° 2 : Amendementen.

Zie ook :

— N° 4 : Tekst aangenomen door de commissie.

(*) Tweede zitting van de 49^e zittingsperiode.

**I. — UITEENZETTING
VAN DE VICE-EERSTE MINISTER EN
MINISTER VAN FINANCIEN EN
BUITENLANDSE HANDEL**

« De wet van 6 april 1995 heeft de Belgische wetgeving aangepast aan de richtlijn n° 93/22/EEG van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten en heeft de basis gelegd van een nieuwe structuur van de Belgische financiële markten waardoor zij het hoofd kunnen bieden aan de buitenlandse mededinging, die ongetwijfeld zal toenemen in het kader van de liberalisering van de financiële dienstverlening.

Het wetsontwerp tot wijziging van de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs, en de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten heeft tot doel de logica van deze hervorming verder door te trekken, en te vervolledigen. Het ontwerp is echter bijzonder beperkt in omvang, doch niettemin dringend, aangezien het samen met de basiswet in werking zou moeten treden.

Het ontwerp bevat hoofdzakelijk drie luiken :

- a) de uitbreiding van de uitoefening van de bevoegdheden van het directiecomité van een effectenbeursvennootschap, inzonderheid op het vlak van de *insider trading*;
- b) het garanderen van een parallel verloop van het eerstelinsteoer, ook voor de marktautoriteiten van de andere gereglementeerde markten;
- c) het aanbrengen van een aantal technische aanpassingen, onder meer om de efficiëntie van de financiële markten te verzekeren, en de overgang naar de geliberaliseerde Europese financiële markten voor te bereiden.

A. Bevoegdheden van de onafhankelijke marktautoriteiten

De opdracht van het directiecomité als marktautoriteit krachtens de wet van 6 april 1995 kan worden onderverdeeld in twee delen :

— erop toezien dat de beroepsbemiddelaars die handelen op beursmarkten de verplichtingen eerbiedigen die voortvloeien uit de wet (onder meer *exclusieve* bevoegdheden zowel inzake *insider trading* als inzake occasionele informatie), de voor deze markten geldende reglementen en de bijzondere beslissingen van het directiecomité (artikel 19, 2^e lid, 1^o);

— toezien op de regels die van toepassing zijn voor alle marktpartijen met betrekking tot de gelijke behandeling en de correcte informatie van het publiek.

De wet van 6 april 1995 heeft ten einde de transparantie, de veiligheid en de integriteit van de financiële markten te versterken, een exclusieve eerste-

**I. — EXPOSE INTRODUCTIF
DU VICE-PREMIER MINISTRE ET
MINISTRE DES FINANCES ET DU
COMMERCE EXTERIEUR**

« La loi du 6 avril 1995 a adapté la législation belge à la directive n° 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières et a posé les fondements d'une nouvelle structure des marchés financiers belges, leur permettant de soutenir la concurrence étrangère qui ne manquera pas de s'intensifier dans le cadre de la libéralisation des services financiers.

Le projet de loi modifiant 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 placement, et la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers vise à étendre et à parfaire la logique de cette réforme. Si sa portée est particulièrement restreinte, le projet est néanmoins urgent, étant donné qu'il devrait entrer en vigueur au même moment que la loi de base.

Le projet vise essentiellement trois objectifs :

- a) étendre les compétences du comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières, en particulier dans le domaine de l'*insider trading*;
- b) garantir le parallélisme en matière de contrôle en première ligne, également pour les autorités des autres marchés réglementés;
- c) apporter un certain nombre de modifications techniques afin, notamment, d'assurer l'efficacité des marchés financiers et de préparer la transition vers la libéralisation des marchés financiers européens.

A. Pouvoirs des autorités de marché indépendantes

En vertu de la loi du 6 avril 1995, la mission d'autorité de marché du comité de direction peut se diviser en deux composantes :

— veiller à ce que les intermédiaires professionnels qui agissent sur les marchés boursiers respectent les obligations découlant de la loi (notamment, pouvoirs *exclusifs* non seulement en matière d'*insider trading* mais aussi en matière d'informations occasionnelles), des règlements applicables à ces marchés et des décisions particulières du comité de direction relatives à ces marchés (article 19, alinéa 2, 1^o);

— exercer une mission de contrôle des règles relatives à l'égalité de traitement et à l'information correcte du public, qui s'appliquent à tous les intervenants sur le marché.

Dans le but de renforcer la transparence, la sécurité et l'intégrité des marchés financiers, la loi du 6 avril 1995 a doté les autorités de marché indépen-

lijnsbevoegdheid ingesteld bij onafhankelijke marktautoriteiten (voornamelijk de artikelen 19 en 20), en een nieuw tweedelinstoezicht bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (de artikelen 4 en 5). De wet van 6 april 1995 heeft tot doel een dubbele controle te vermijden, en heeft als dusdanig de bevoegdheden van de autoriteiten herschikt (de controle in eerste lijn verschilt aldus grondig van de controle in tweede lijn). De regering heeft er zich immers ten aanzien van het Parlement toe verbonden dat deze structuur de kosten voor de financiële tussenpersonen niet zou verhogen.

Het is wellicht aangewezen de nieuwe bevoegheidsstructuur van de wet van 6 april 1995 aan de hand van enkele voorbeelden in herinnering te brengen, omdat op deze wijze beter kan worden ingeschat waarom in het huidig ontwerp de regering de *uitoefening* van de bevoegdheden van de onafhankelijke marktautoriteiten wenst te verruimen.

Zo werd bijvoorbeeld het *eerstelinstoezicht* inzake occasionele informatie exclusief toevertrouwd aan het directiecomité van een effectenbeursvennootschap krachtens artikel 19, 2^e a, met een *tweedelinstoezicht* voor de Commissie voor het Bank- en Financiewezen krachtens artikel 4 van de wet van 6 april 1995. Op economisch gebied streeft die nieuwe taakverdeling ernaar (i) de emittenten te responsabiliseren, (ii) de administratieve procedures te vereenvoudigen door occasionele informatie sneller bekend te maken, en zo misbruik van voorkennis te voorkomen, (iii) een controle *a posteriori* in te stellen door het onafhankelijke directiecomité de opdracht te geven toe te zien op de kwaliteit en de correctheid van de informatie, zonder dat dit afbreuk doet aan de aansprakelijkheid van de emittenten voor onjuiste of misleidende informatie.

Krachtens het principe « *lex posterior derogat priori* » heeft het parlement met artikel 19, 2^e, van de wet van 6 april 1995 aldus artikel 34, § 1, 2^e, van de wet van 4 december 1990 (stilwijdend) afgeschaft inzoverre het strijdig is met artikel 19 (Baudry Lacantinerie, *Précis de droit civil*, tome 1, blz. 28). De regering en het parlement sluiten daarbij aan bij de rechtspraak van het Hof van Cassatie (*Cass.*, Eerste Kamer, 19 oktober 1989, *Pas.*, 1990, I, 195; *Cass.*, Derde Kamer, 18 februari 1991, *Pas.*, 1991, I, p. 585). Op basis van artikel 108 van de Grondwet neemt de Koning zich voor om voor 31 december 1995 de desbetreffende uitvoeringsbesluiten te nemen.

Het directiecomité van de effectenbeursvennootschap oefent ook een eerstelinstoezicht krachtens artikel 19 uit ten einde misbruiken van voorkennis te voorkomen. Het comité staat immers onder meer in voor de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek. Het verkreeg aldus een exclusief eerstelinstoezicht op de naleving van de bepalingen van Boek V van de wet van 4 december 1990. De taak van de Commissie

dantes d'un pouvoir exclusif en première ligne (essentiellement aux articles 19 et 20) et a confié un nouveau pouvoir de contrôle en seconde ligne à la Commission bancaire et financière (articles 4 et 5). Afin d'éviter un double contrôle, la loi du 6 avril 1995 a réaménagé les compétences des autorités (le contrôle en première ligne est dès lors fondamentalement différent du contrôle en seconde ligne). Le gouvernement s'est en effet engagé vis-à-vis du parlement à ce que cette nouvelle structure n'entraîne pas d'augmentation des frais des intermédiaires financiers.

Il n'est sans doute pas inutile de remettre en mémoire, à l'aide de quelques exemples, la nouvelle structure de pouvoirs instaurée par la loi du 6 avril 1995, parce que cela permettra de mieux comprendre pourquoi le gouvernement souhaite étendre, par le présent projet, l'*exercice* des pouvoirs des autorités de marché indépendantes.

C'est ainsi, par exemple, que le *contrôle en première ligne* en matière d'informations occasionnelles a été confié exclusivement au comité de direction d'une société de la bourse de valeurs mobilières en vertu de l'article 19, 2^e, a, de la loi du 6 avril 1995 et qu'un *contrôle en seconde ligne* a été confié à la Commission bancaire et financière en vertu de l'article 4 de la même loi. D'un point de vue économique, cette nouvelle répartition des missions de contrôle avait pour buts (i) de responsabiliser les émetteurs, (ii) de simplifier les procédures administratives en communiquant plus rapidement les informations occasionnelles, de manière à prévenir les délits d'initié, et (iii) d'établir un contrôle *a posteriori* en confiant au comité de direction indépendant la mission de surveiller la qualité et l'exactitude des informations, sans qu'il soit pour autant dérogé au principe selon lequel les émetteurs assument la responsabilité de la diffusion d'informations incorrectes ou trompeuses.

En vertu du principe *lex posterior derogat priori*, le parlement a aboli (implicitement), par voie de l'article 19, 2^e, a, de la loi du 6 avril 1995, l'article 34, § 1^{er}, 2^e, de la loi du 4 décembre 1990, dans la mesure où il est en contradiction avec l'article 19 susmentionné (Baudry Lacantinerie, *Précis de droit civil*, tome 1, p. 28). Le gouvernement et le parlement se rallient à la jurisprudence de la Cour de cassation (*Cass.*, Première chambre, 19 octobre 1989, *Pas.* 1990, I, 195; *Cass.*, Troisième chambre, 18 février 1991, *Pas.* 1991, I, p. 585). Sur la base de l'article 108 de la Constitution, le Roi se propose de prendre les arrêtés d'exécution qui s'imposent d'ici le 31 décembre 1995.

Le comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières assume également, en vertu de l'article 19, un contrôle en première ligne en vue d'éviter les délits d'initié puisqu'il est chargé d'assurer l'égalité de traitement des actionnaires et l'information correcte du public. Il a donc été investi d'une mission exclusive de contrôle en première ligne qui consiste à veiller à l'observation du Livre V de la loi du 4 décembre 1990. La mission confiée à la Commis-

voor het Bank-en Financiewezen op het vlak van het toezicht op de handel met voorkennis werd niet afgeschaft. De artikelen 4 en 5 voorzien immers in een nieuwe tweedelijnstoezicht voor de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, die moet nagaan of de met het eerstelijnstoezicht belaste autoriteiten de procedures hebben ingesteld om hun controletaken te vervullen, en of ze die procedures effectief toepassen. Daar de Commissie voor het Bank- en Financiewezen geen eerstelijnstoezicht meer uitoefent op het vlak van transparantie en misbruik van voorkennis, werd artikel 28 van de wet van 4 december 1990 dan ook door het parlement afgeschaft via artikel 175 van de wet van 6 april 1995. Aldus moet boek V van de wet van 4 december 1990 worden geïnterpreteerd, na de wet van 6 april 1995, dat men een eerstelijnscontrole instelt bij de onafhankelijke marktautoriteiten, en een tweedelijnscontrole bij de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

Het ontwerp dat de regering ter beraadslaging aan het parlement voorlegt heeft niet tot doel de bestaande bevoegheids- en controlestructuur opnieuw te wijzigen. Uit de hervorming vloeit logischerwijze evenwel voort dat de uitoefening van de bij de wet van 6 april 1995 aan de onafhankelijke marktautoriteiten toegekende bevoegdheden op een efficiënte wijze moet worden gegarandeerd en verzuimd, ten einde de veiligheid, de transparantie en de integriteit op de geregelteerde markten effectief te waarborgen. Samengevat bevat het ontwerp drie krachtlijnen die de uitoefening van de bevoegdheden van het directiecomité kunnen garanderen :

- het toekennen van onderzoeksbevoegdheden aan de marktautoriteiten , niet enkel ten opzichte van de leden van de geregelteerde markten, maar van elke persoon die, overeenkomstig de aanwijzingen van de marktautoriteiten, ervan zou kunnen worden verdacht een inbreuk te hebben gepleegd op de wetgeving, op de naleving waarvan de marktautoriteiten moeten toezien (o.m. *exclusieve* eerstelijnsbevoegdheden van toezicht op de uitgevers van genoteerde effecten opdat zij hun verplichtingen met betrekking tot de occasionele informatie naleven, en ervoor zorgen dat de bepalingen met betrekking tot handel met voorkennis (Boek V van de wet van 4 december 1990) niet worden overtreden);

- de marktautoriteiten krijgen onderzoeksbevoegdheden ten opzichte van de leden van de geregelteerde markten waarbij zij gemachtigd zijn tot onderzoek ter plaatse bij deze leden;

- de marktautoriteiten kunnen onderling protocollen sluiten om de controlefunctie met betrekking tot de naleving van de bepalingen inzake informatie van het publiek, transparantie en handel met voorkennis te regelen, ten einde de controle op een efficiënte wijze te organiseren.

sion bancaire et financière en matière de contrôle du délit d'initié n'a pas été abolie. Les articles 4 et 5 confient en effet une nouvelle mission de contrôle en seconde ligne à la Commission bancaire et financière, qui doit examiner si les autorités chargées du contrôle en première ligne ont mis en place les procédures qui doivent leur permettre de remplir leur mission de contrôle et si elles appliquent effectivement ces procédures. Etant donné que la Commission bancaire et financière n'effectue plus de contrôle en première ligne en matière de transparence et de lutte contre les délits d'initié, le parlement a aboli, par la voie de l'article 175 de la loi du 6 avril 1995, l'article 28 de la loi du 4 décembre 1990. Vu la loi du 6 avril 1995, le Livre V de la loi du 4 décembre 1990 doit dès lors être interprété en ce sens qu'un contrôle en première ligne et un contrôle en seconde ligne sont confiés respectivement aux autorités de marché indépendantes et à la Commission bancaire et financière.

Le projet que le gouvernement soumet au parlement ne vise pas à modifier une nouvelle fois les structures de pouvoir et de contrôle existantes. Il convient toutefois, conformément à la logique de cette réforme, d'assurer et d'étendre efficacement l'exercice des pouvoirs que la loi du 6 avril 1995 a conférés aux autorités de marché indépendantes, afin de garantir effectivement la sécurité, la transparence et l'intégrité sur les marchés réglementés. En résumé, le projet s'articule autour de trois lignes de force susceptibles d'assurer l'exercice des pouvoirs du comité de direction :

- le projet confère des pouvoirs d'investigation aux autorités de marché, non seulement à l'égard des membres des marchés réglementés, mais également à l'égard de toute personne qui, selon les indices relevés par les autorités de marché, pourrait être suspectée d'avoir commis une infraction à la législation au respect de laquelle les autorités de marché sont chargées de veiller (notamment en ce qui concerne leurs pouvoirs exclusifs de contrôle en vertu desquels elles doivent veiller à ce que les émetteurs de valeurs mobilières cotées respectent leurs obligations en matière d'informations occasionnelles et à ce que les dispositions sur le délit d'initié (Livre V de la loi du 4 décembre 1990) ne soient pas violées);

- le projet confère également des pouvoirs d'investigation aux autorités de marché à l'égard des membres des marchés réglementés en leur permettant de procéder à des inspections sur place auprès de ces membres;

- enfin, il permet aux autorités de marché de conclure des protocoles afin de régler la fonction de contrôle du respect des dispositions en matière d'information au public, de transparence et de délit d'initié en vue d'organiser le contrôle d'une manière efficace.

B. Bevoegdheden van de marktautoriteiten van andere gereglementeerde markten

De artikelen 7 en 13 hebben tot doel aan de marktautoriteiten van de andere gereglementeerde markten dezelfde eerstelijnsbevoegdheden toe te kennen, als aan het directiecomité van een effectenbeursvennootschap voor zover die bevoegdheden van toepassing zijn op deze markten. Het tweedelijnstoezicht wordt uitgeoefend door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen. De artikelen 4 en 5 van de wet van 6 april 1995 voorzien immers in een nieuwe taak voor de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

C. Technische bepalingen

Deze bepalingen voorzien in :

1. de mogelijkheid voor beleggers om voor hun transacties op andere markten in financiële instrumenten dan de beurs een beroep te doen op vennootschappen voor makelarij in financiële instrumenten (artikel 2);
2. het instellen van een beroepsprocedure bij de Commissie van beroep tegen beslissingen van het directiecomité van een effectenbeursvennootschap, Belfox en het Rentenfonds (artikelen 4 tot 6);
3. waarborgen voor de transparantie bij het aanwenden van de middelen van de gereglementeerde markten, door een onderscheid te maken tussen de werkingskosten van deze markten en de kosten die verbonden zijn aan de uitoefening van hun taken als marktautoriteiten (artikel 8);
4. veiligheid voor de instelling die een stelsel voor de verrekening of afwikkeling van financiële instrumenten beheert, door duidelijke omschrijving van het voorrecht (artikel 9);
5. de toestemming tot diversificatie van de tegoe-den waarin de beursvennootschappen de gelddeposito's van hun cliënten mogen beleggen (artikel 10);
6. een overgangsperiode voor het aanvragen van een vergunningsdossier voor instellingen die voorheen niet vergunningsplichtig waren (artikel 11) en precieze bepaling van de overgangsperiode voor de erkenning van bedrijfsrevisoren (artikel 12);

Er werd tegemoet gekomen aan de opmerkingen van de Raad van State. Het juridictioneel toezicht op de controle-autoriteiten, met inbegrip van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, door de hoven en rechtbanken, en de mogelijkheid van het verlenen van « standing » vraagt grondig onderzoek. De regering is dan ook van oordeel dat dit in een afzonderlijk ontwerp dient te worden geregeld. Om die reden werd het oorspronkelijke artikel 13 wegge-laten uit het ontwerp. De regering verwijst echter naar de voorbereidende werkzaamheden van de wet van 6 april 1995 inzake de controle ter vrijwaring van de rechten van de beleggers en financiële instel-

B. Pouvoirs des autorités de marché d'autres marchés réglementés

Les articles 7 et 13 ont pour objet de conférer aux autorités de marché des autres marchés réglementés les mêmes pouvoirs de première ligne — pour autant qu'ils soient applicables à ces marchés — que ceux dont dispose le comité de direction d'une société de la bourse de valeurs mobilières, étant entendu que le contrôle en deuxième ligne est exercé par la Commission bancaire et financière. Les articles 4 et 5 de la loi du 6 avril 1995 prévoient en effet une nouvelle mission pour la Commission bancaire et financière.

C. Dispositions techniques

Ces dispositions prévoient :

1. la possibilité pour les investisseurs de recourir pour leurs opérations sur des marchés en instruments financiers, autres que la bourse, à des sociétés de courtage en instruments financiers (article 2);
2. l'instauration d'un recours devant la Commission d'appel contre les décisions du comité de direction d'une société de la bourse de valeurs mobilières, de Belfox et du Fonds des rentes (articles 4 à 6);
3. d'assurer la transparence en ce qui concerne l'affectation des moyens des marchés réglementés en faisant la distinction entre les frais de fonctionnement de ces marchés et les frais liés à l'accomplissement de leurs missions en tant qu'autorité de marché (article 8);
4. d'assurer plus de sécurité à l'établissement qui gère un système de compensation ou de liquidation d'instruments financiers en précisant le privilège (article 9);
5. de permettre une diversification des avoirs dans lesquels les sociétés de bourse peuvent placer les fonds qu'elles reçoivent de leurs clients (article 10);
6. l'instauration d'une période transitoire pour l'introduction du dossier d'agrément par les entreprises qui ont jusqu'à présent pu exercer leurs activités sans qu'un agrément soit nécessaire (article 11), et la précision de la période transitoire pour l'agrément des réviseurs d'entreprises (article 12).

Il a été tenu compte des observations du Conseil d'Etat. Le contrôle juridictionnel à exercer sur les autorités de contrôle, y compris la Commission bancaire et financière, par les cours et tribunaux et la possibilité d'octroyer le « standing » doivent faire l'objet d'une étude approfondie. Le gouvernement estime dès lors que cette matière doit être réglée dans le cadre d'un projet distinct. C'est pour cette raison que l'article 13 initial a été retiré du projet. Le gouvernement renvoie cependant aux travaux préparatoires de la loi du 6 avril 1995 en ce qui concerne le contrôle visant à préserver les droits des investisseurs et des institutions financières (commission des

lingen (Commissie voor de Financiën van de Senaat, verslag van de heer M. Deprez, 1352/2-1994/1995, onder meer blz. 62). »

II. — ALGEMENE BESPREKING

De heer Tavernier constateert dat de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs (artikel 15 en volgende) (*Belgisch Staatsblad* van 3 juni 1995) een nieuwe, onafhankelijke marktautoriteit in het leven heeft geroepen : het directiecomité van de effectenbeursvennootschap.

Dit wetsontwerp strekt ertoe de uitoefening van de controle- en onderzoeksbevoegdheden die artikel 20 van voornoemde wet van 6 april 1995 aan het directiecomité heeft toegekend, te waarborgen en uit te breiden. Voorts kent dit ontwerp de bevoegdheden van het genoemde directiecomité ook toe aan de marktautoriteiten van de andere gereglementeerde markten.

Spreker vraagt zich af of de versnippering van bevoegdheden over de diverse controle-instanties van elke gereglementeerde markt, waar telkens volgens eigen regels wordt gewerkt, uiteindelijk geen negatieve gevolgen zal hebben voor de transparantie van de markten. Moet niet een zekere eenvormigheid in acht worden genomen wat de regels voor de uitoefening van het toezicht betreft ?

Is het wel wenselijk aan die diverse instanties ruime onderzoeksbevoegdheden toe te kennen, zowel ten opzichte van de leden van de gereglementeerde markten (waarbij een onderzoek ter plaatse tot de mogelijkheden behoort), maar evenzeer ten opzichte van welke andere persoon ook die ervan kan worden verdacht de wetgeving te hebben overtreden waarvan de naleving door de marktautoriteiten moet worden gecontroleerd.

Voorzitter Dupré merkt op dat de wet van 6 april 1995 het directiecomité een taak van « eerstelijnstoezicht » heeft opgedragen, meer bepaald inzake misbruik van bevoorrechtte informatie, koersmanipulaties en misbruik van occasionele informatie (artikelen 19 en 20). Voorts worden ook de bevoegdheden van de commissie voor het Bank- en Financieewezen versterkt, aangezien zij voortaan een vorm van « tweedelijnstoezicht » kunnen uitoefenen. De commissie kan met name toezien op de procedures zelf en op de naleving ervan door de marktautoriteiten. Zullen die nieuwe bepalingen niet tot een betere samenhang leiden ?

De heer Didden vindt het, gelet op de gebruikelijke wetgevingstechnieken, niet aangewezen de bepalingen van een wet al te wijzigen alvorens die wet in werking is getreden (de wet van 6 april 1995 wordt immers pas op 1 januari 1996 van kracht), zelfs als blijkt dat de institutionele constructie die de wet van 6 april 1995 overeenkomstig de Europese richtlijn

Finances du Sénat, rapport de M. M. Deprez, Doc. Sénat n° 1352/2-1994/1995, notamment p. 62). »

II. — DISCUSSION GENERALE

M. Tavernier constate que 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 placement (articles 15 et suivants) (*Moniteur belge* du 3 juin 1995) a mis en place une nouvelle autorité de marché indépendante : le comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières.

Le présent projet de loi vise à assurer et à étendre l'exercice des pouvoirs de surveillance et d'investigation attribués au comité de direction par l'article 20 de la loi du 6 avril 1995 susvisée. Il confie également aux autorités de marché des autres marchés réglementés des compétences identiques à celles du comité de direction.

L'intervenant se demande si le fractionnement des compétences entre divers organismes de contrôle au niveau de chaque marché réglementé, fonctionnant selon des règles propres, ne risque pas d'être préjudiciable à la transparence des marchés. N'y a-t-il pas lieu de garantir une certaine uniformité en matière de règles de contrôle ?

Est-il souhaitable d'accorder des pouvoirs d'investigation étendus à ces diverses instances, non seulement à l'égard des membres des marchés réglementés (possibilité de procéder à des inspections sur place), mais également à l'égard de toute autre personne qui pourrait être suspectée d'avoir commis une infraction à la législation au respect de laquelle les autorités de marché sont chargées de veiller ?

Le président, M. Dupré, fait remarquer que la loi du 6 avril 1995 a confié au comité de direction un rôle de contrôleur en première ligne, notamment en matière d'abus d'informations privilégiées, de manipulation de cours ou encore d'information occasionnelle (articles 19 et 20). Par ailleurs, la Commission bancaire et financière voit son autorité renforcée par une 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. Ces nouvelles dispositions ne vont-elles pas renforcer la cohérence de l'ensemble ?

M. Didden estime que conformément aux pratiques suivies en matière de légistique, il n'est pas souhaitable de modifier certaines dispositions d'une loi avant même qu'elle soit entrée en vigueur (la loi du 6 avril 1995 n'entre en effet en vigueur que le 1^{er} janvier 1996), et ce même s'il était effectivement nécessaire de parfaire l'édifice institutionnel mis en

n° 93/22/EEG heeft ingevoerd, enige aanpassings-werken behoeft.

Voorts constateert spreker dat de vice-eerste minister en minister van Financiën en Buitenlandse Handel van plan is de werking van de commissie voor het Bank- en Financiewezen, het Interventiefonds van de Beursvennootschappen, de Beurs van Brussel en de Belfox-markt (Belgian Futures and Options exchange) aan een externe doorlichting te onderwerpen (cf. Financieel Economische Tijd van 12 december 1995).

Onlangs is immers gebleken dat de werkingskosten voor de uitvoering van de controletaken van de commissie voor het Bank- en Financiewezen — kosten die door de sector worden gedragen — buitenwoon hoog liggen (budget van 1,2 miljard frank). In datzelfde verband dient er ook op te worden gewezen dat het evenwicht tussen de bijdrage van de banken (300 miljoen frank in 1994) en die van de beleggings-ondernemingen (669 miljoen frank) steeds verder zoek is.

Spreker heeft geenszins de bedoeling de huidige controleprocedures ten opzichte van de banken en de financiële markten op de helling te zetten. Zij zijn nodig voor de bescherming van spaarders en beleggers. Wel is hij van mening dat de ontwikkeling van de totale kostprijs van de hele operatie, rekening houdend met de uitbreiding van de taken van bepaalde marktautoriteiten, nauwlettend moet worden gevolgd.

Zo vraagt hij zich af of de bepaling van artikel 8 van het ontwerp geen stijging van die totale kostprijs zal veroorzaken.

Tot slot wenst het lid ook nog te vernemen wat precies het toepassingsgebied is van de wijziging van artikel 2 van de wet van 6 april 1995 (artikel 2 van het ontwerp).

Meer in het algemeen vraagt spreker ook wat het respectieve aandeel is van de beleggingsondernemingen naar Belgisch recht en die naar buitenlands recht in de uitoefening van de in artikel 2 van vooroemde wet bedoelde taken van bemiddelaar.

Zoals de heer Dupré heeft onderstreept, wijst ook de minister erop dat de wet van 6 april 1995 het directiecomité van de effectenbeursvennootschap een rol als controleorgaan van de eerste lijn toekent. Dat comité moet zo dicht mogelijk bij de markt staan, zodat voor elke geregellementeerde markt telkens in een afzonderlijke controle-instantie moet worden voorzien.

Bovendien wordt de bevoegdheid van de commissie voor het Bank- en Financiewezen versterkt : zij krijgt immers een controletaak op de tweede lijn en wordt in zekere zin « de controleur van de controleurs ». Zij moet er inderdaad op toezien dat de marktautoriteiten — elk voor de aangelegenheden die haar aanbelangen — de procedures uitwerken die vereist zijn om de integriteit, de veiligheid en de transparantie van de markt te waarborgen, meer

place par la loi du 6 avril 1995 en conformité avec la directive européenne n° 93/22/CEE.

Par ailleurs, l'intervenant constate que le vice-premier ministre et ministre des Finances et du Commerce extérieur se propose de faire procéder à un audit externe concernant le fonctionnement de la Commission bancaire et financière, de la Caisse d'intervention des sociétés de bourse, de la Bourse de Bruxelles et du marché Belfox (Belgian Futures and Options Exchange) (cf. *Financieel Economische Tijd* du 12 décembre 1995).

Il est en effet apparu récemment que les coûts de fonctionnement liés aux activités de contrôle de la Commission bancaire et financière — et supportés par le secteur — sont particulièrement élevés (budget de 1,2 milliard de francs). A cet égard, il y a également lieu de souligner un déséquilibre croissant entre la contribution des banques (300 millions de francs en 1994) et celle des sociétés d'investissement (669 millions de francs).

Sans vouloir remettre en cause les procédures de contrôle actuelles à l'égard des banques et des marchés financiers, nécessaires en vue de garantir la protection des épargnants et des investisseurs, l'intervenant estime toutefois qu'il est important de surveiller l'évolution du coût global de ces opérations, compte tenu de l'élargissement des missions de certaines autorités de marché.

Ainsi, la disposition visée à l'article 8 du projet ne risque-t-elle pas d'augmenter ce coût global ?

Enfin, le membre souhaiterait connaître la portée exacte de la modification apportée à l'article 2 de la loi du 6 avril 1995 (article 2 du projet).

Plus généralement, l'orateur demande quelle est la part respective des entreprises d'investissement de droit belge et de celles de droit étranger dans les activités d'intermédiation visée à l'article 2 de ladite loi.

Le ministre indique que, comme l'a souligné M. Dupré, la loi du 6 avril 1995 confie au comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières un rôle de contrôleur en première ligne. Celui-ci doit être aussi proche que possible du marché si bien qu'il y a lieu de prévoir une autorité de contrôle distincte par marché réglementé.

En outre, la Commission bancaire et financière voit son autorité renforcée par une mission de contrôle en seconde ligne : elle devient en quelque sorte le « contrôleur des contrôleurs ». Elle doit en effet veiller à ce que les autorités de marché, chacune pour ce qui la concerne, établissent les procédures requises en vue d'assurer l'intégrité, la sécurité et la transparence sur le marché, particulièrement en ce qui concerne le contrôle sur les délits boursiers. Elle

bepaald in verband met de controle op beursdelicten. Die commissie moet er tevens op toezien dat de marktautoriteiten de aldus opgestelde regels naleven.

Op die manier kan de commissie voor het Bank- en Financiewezen er, in samenspraak met de diverse marktautoriteiten, borg voor staan dat de controlesprocedures coherent zijn en een zeer ruime mate van uniformiteit vertonen.

De minister stelt verder dat een verregaande samenwerking inzake controle mogelijk is tussen de marktautoriteiten, en dat het directiecomité van de effectenbeursvennootschap kan worden belast met de uitoefening van de controle, ook op de andere gereglementeerde markten, onder meer op het vlak van de controle op de beursdelicten.

De minister is van mening dat de marktautoriteit, wil zij dat eerstelijnstoezicht correct kunnen uitoefenen, over één aantal onderzoeksbevoegdheden over de leden van de gereglementeerde Belgische markten moet beschikken, maar ook over iedere persoon die, op grond van de door de marktautoriteiten gedetecteerde aanwijzingen, ervan verdacht kan worden de wetgeving, waarvan de marktautoriteiten de naleving moeten controleren, te overtreden (misbruik van voorkennis, manipulatie van de koersvorming, ...).

Voorts bevestigt de minister dat hij de controleautoriteiten heeft gesuggereerd een externe doorlichting te laten uitvoeren om te bepalen :

- welke financiële middelen nodig zijn opdat elk controle-orgaan zijn activiteiten doeltreffend kan uitvoeren;
- hoe de lasten moeten worden verdeeld tussen de verschillende financiële bemiddelaars die tot de financiering van de werkingskosten van de diverse controle-organen moeten bijdragen;
- hoe de lasten moeten worden verdeeld tussen de verschillende controle-autoriteiten.

De vraag rijst of de financiële middelen die voor het prudentieel toezicht worden uitgetrokken, inderdaad beperkt zijn in vergelijking tot de beschikbare middelen voor het toezicht op de marktverrichtingen (twee budgetten : controle financiële markten en prudentiële controle).

De minister herinnert eraan dat hij zich, tijdens de besprekking van het ontwerp ter voorbereiding van de wet van 6 april 1995, ertoe verbonden heeft het totaalbedrag van de kosten gedragen door de financiële bemiddelaars niet te verhogen (zie verslag van de heer Deprez, Stuk Senaat n° 1352/2-94/95, blz. 45), wat evenwel een andere verdeling, op grond van de resultaten van de externe audit, niet uitsluit.

Op de vraag van *de heer Dupré* of reeds een auditbureau werd aangewezen, antwoordt *de minister* dat hij de betrokken autoriteiten gelast heeft een concreet voorstel te doen met het oog op meer transparantie en efficiëntie bij het gebruik van de werkingsmiddelen.

In verband met artikel 2 van de wet van 6 april 1995, wijst de minister erop dat die bepaling de

vérifiera également que les autorités de marché respectent les règles ainsi établies.

De la sorte, la Commission bancaire et financière pourra assurer, en concertation avec les diverses autorités de marché, la cohérence et une très large uniformité des procédures de contrôle.

Le ministre ajoute qu'une intense coopération en matière de contrôle est possible entre les autorités de marché et que le comité de direction de la société de bourse de valeurs mobilières peut être chargé d'exercer également le contrôle sur les autres marchés réglementés, notamment en ce qui concerne les délits de bourse.

Le ministre estime que pour exercer correctement le contrôle en première ligne, l'autorité de marché doit disposer de certains pouvoirs d'investigation auprès des membres des marchés réglementés belges, mais également auprès de toute personne qui, selon les indices relevés par les autorités de marché, pourrait être suspectée d'avoir commis une infraction à la législation, au respect de laquelle ces autorités de marché sont chargées de veiller (délit d'initié, manipulation de cours, ...).

Par ailleurs, le ministre confirme qu'il a recommandé aux autorités de contrôle de faire procéder à un audit externe afin de déterminer :

- quels sont les moyens financiers nécessaires pour que chaque organe de contrôle puisse exercer ses activités de manière efficace;
- comment doivent être réparties les charges entre les différents intermédiaires financiers qui doivent contribuer au financement des frais de fonctionnement des divers organes de contrôle;
- comment les charges doivent être réparties entre les différentes autorités de contrôle.

La question se pose entre autres de savoir si les moyens financiers affectés au contrôle prudentiel sont effectivement limités par rapport aux moyens disponibles pour le contrôle des opérations de marché (deux budgets : contrôle sur les marchés financiers et contrôle prudentiel).

Le ministre rappelle que lors de la discussion du projet, devenu la loi du 6 avril 1995, il s'est engagé à ce que le montant global des coûts supportés par les intermédiaires financiers n'augmente pas (cf. rapport de M. Deprez, Doc. Sénat n° 1352/2-94/95, p. 45), ce qui n'exclut cependant pas une répartition différente de la charge en fonction des résultats de l'audit externe.

A la question de *M. Dupré* de savoir si un bureau d'audit avait déjà été désigné, *le ministre* répond qu'il a chargé les autorités concernées de formuler une proposition concrète en vue d'une utilisation plus transparente et plus efficace des moyens de fonctionnement.

Concernant l'article 2 de la loi du 6 avril 1995, le ministre rappelle que cette disposition énumère les

verschillende categorieën personen en beleggingsondernemingen opsomt op wiens bemiddeling « de in België gevestigde beleggers (...) voor hun transacties in financiële instrumenten, die zijn opgenomen in de notering van een effectenbeurs en zijn uitgegeven door Belgische instellingen en ondernemingen, een beroep (dienen) te doen ». De term « beleggingsondernemingen » is zeer ruim en slaat met name ook op beursvennootschappen, vennootschappen voor vermogensbeheer, vennootschappen voor makelarij in financiële instrumenten. Op te merken valt ook dat de kredietinstellingen met ingang van 1 januari 1996 rechtstreeks toegang tot de beurs zullen krijgen.

Artikel 2 van dit ontwerp, dat artikel 2, § 4, van de wet van 6 april 1995 aanvult, heeft alleen tot doel de Koning de mogelijkheid te geven de beleggers toe te staan, voor hun verrichtingen in financiële instrumenten op de andere markten dan de beurs, een beroep te doen op vennootschappen voor makelarij in financiële instrumenten.

Zo doet de Thesaurie een beroep op dat soort vennootschappen om lineaire obligaties te verhandelen.

De minister preciseert nog dat zowel investeringsondernemingen naar Belgisch recht, als buitenlandse ondernemingen op onze markten actief zijn. Hij beschikt evenwel niet over statistische gegevens omtrent hun respectief aandeel in het geheel van de verrichtingen.

Op de vraag van *de heer Dupré* of in het raam van de reorganisatie van de secundaire markten de toegang van de kleine ondernemingen tot de markt zal worden vergemakkelijkt, wijst *de minister* erop de marktautoriteiten van Brussel en Antwerpen momenteel de zaak bestuderen en daarover binnenkort concrete voorstellen zullen formuleren.

De minister wijst er overigens op dat thans overwogen wordt om op Europees vlak een nieuwe markt op te richten die de benaming EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation) zou krijgen en te vergelijken is met de NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) in de Verenigde Staten. De vestigingsplaats voor die markt staat nog niet vast. Het Belgische kandidaatsschap maakt kans omdat onze wetgeving zeer snel werd aangepast aan richtlijn 93/22/EWG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten.

De heer Dupré constateert dat de activiteit op het gebied van de secundaire markten in België betrekkelijk weinig ontwikkeld is omdat de desbetreffende regelgeving zeer stringent is. Zou niet kunnen worden gedacht aan een versoepeling van de voorwaarden van toegang tot de markt zodat ook de kleine ondernemingen aan hun trekken zouden kunnen komen ?

De minister gaat akkoord met de suggestie van de voorzitter, maar merkt op dat een soms moeilijk evenwicht moet worden gezocht tussen :

— de maatregelen die worden genomen om de bescherming van de beleggers te waarborgen;

differentes catégories de personnes et d'entreprises d'investissement par l'intermédiaire desquelles « les investisseurs établis en Belgique sont tenus d'effectuer leurs transactions sur instruments financiers inscrits à la cote d'une bourse de valeurs mobilières et émis par des établissements et entreprises belges ». Le terme « entreprises d'investissement » est très large et recouvre notamment les sociétés de bourse, les sociétés de gestion de fortune, les sociétés de courtage en instruments financiers ... Il est également à noter que les établissements de crédit auront un accès direct à la bourse à partir du 1^{er} janvier 1996.

L'article 2 du présent projet, qui complète l'article 2, § 4, de la loi du 6 avril 1995, a pour simple objet de donner au Roi la faculté de permettre aux investisseurs de recourir à des sociétés de courtage en instruments financiers pour leurs opérations sur les autres marchés en instruments financiers que la bourse.

Ainsi, la Trésorerie fait appel à ce type de société pour la négociation des obligations linéaires.

Le ministre précise encore que tant les entreprises d'investissement de droit belge, que les entreprises étrangères sont actives sur nos marchés. Il ne dispose toutefois pas de statistiques quant à leur part respective dans l'ensemble des transactions.

A la question de *M. Dupré* de savoir si dans le cadre de la réorganisation des marchés secondaires, l'accès des petites entreprises au marché sera facilité, *le ministre* indique que les autorités de marché de Bruxelles et d'Anvers étudient actuellement la question et formuleront prochainement des propositions concrètes en la matière.

Par ailleurs, le ministre signale qu'il est actuellement envisagé de créer au niveau européen un nouveau marché dénommé EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation) comparable au NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) aux Etats-Unis. Le lieu d'établissement n'a pas encore été choisi. La candidature belge pourrait être retenue dans la mesure où notre législation a très rapidement été adaptée à la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

M. Dupré constate qu'en Belgique, l'activité est relativement peu développée au niveau des marchés secondaires existants à cause de la réglementation très stricte fixée en la matière. Ne pourrait-on envisager d'assouplir les conditions d'admission afin de permettre l'accès des petites entreprises sur le marché ?

Le ministre est d'accord avec la suggestion du président, mais il fait remarquer qu'il s'agit de trouver un équilibre, parfois difficile, entre :

— les mesures prises afin d'assurer la protection des investisseurs;

- de bepalingen die ertoe strekken alle aandeelhouders op gelijke voet te behandelen en
- de initiatieven om de financiële markten aantrekkelijker te maken.

De heer Didden wijst erop dat de NASDAQ in de Verenigde Staten bijzonder veel aantrekkingskracht uitoefent. Hij memoreert dat onlangs een Belgische vennootschap (Lernaut en Hauspie) op die markt werd ingeschreven.

Hoe is het succes van die markt te verklaren ?

De minister preciseert dat bij de NASDAQ nieuwe vennootschappen kunnen worden ingeschreven zelfs indien die tijdens de eerste drie jaren van hun bestaan verlieslatend zijn, hetgeen blijkbaar niet het geval is in België.

Ter attentie van *de heer Dupré* die meent dat de omzetting van de Europese richtlijn 93/23/EWG het mogelijk zou moeten maken de regelgeving betreffende de toegang van de bedrijven tot de markten te versoepelen, merkt *de minister* op dat artikel 29, § 2, van de wet van 6 april 1995 in die zin is opgevat. Dat artikel machtigt de Koning om een versnelde en minder dure procedure (forfaits) vast te stellen voor de goedkeuring van het prospectus om een effect in de notering van een effectenbeurs op te nemen. De deadline van 31 december 1995 is echter geen vervaltermijn. In dat verband wordt een koninklijk besluit voorbereid.

De heer Dupré merkt op dat de toegang tot de tweede markt ook sterk bemoeilijkt wordt omdat zulks heel duur is.

De heer Tavernier wenst van zijn kant te verneemen of de hervorming van de financiële markten zich in de eindfase bevindt.

Zou aan de commissie een organogram kunnen worden bezorgd met een beschrijving van de diverse marktinstancties en van hun respectieve bevoegdheden. Zou zij voorts een overzicht krijgen van de verschillende wetgevingen die ter zake gelden ?

De minister verstrekkt de volgende gegevens :

- les dispositions veillant à traiter tous les actionnaires sur un pied d'égalité, et

- les initiatives en vue de rendre les marchés financiers plus attractifs.

M. Didden souligne le caractère particulièrement attractif du NASDAQ aux Etats-Unis et rappelle qu'une société belge (Lernaut en Hauspie) y est inscrite depuis peu.

Comment expliquer le succès de ce marché ?

Le ministre précise que de nouvelles sociétés peuvent être inscrites au NASDAQ même si elles sont déficitaires au cours de leurs trois premières années d'existence, ce qui n'est apparemment pas le cas en Belgique.

A la remarque de *M. Dupré* qui estime que la transposition de la directive européenne 93/22/CEE devait permettre d'assouplir la réglementation relative à l'accès des entreprises sur les marchés, *le ministre* répond que l'article 29, § 2, de la loi du 6 avril 1995 va dans ce sens. Il habilite le Roi à fixer une procédure accélérée et moins coûteuse (forfaits) d'approbation au prospectus d'inscription d'une valeur mobilière à un marché d'une bourse de valeurs mobilières. La date limite du 31 décembre 1995 n'est toutefois pas une échéance. Un projet d'arrêté royal est en préparation à cet effet.

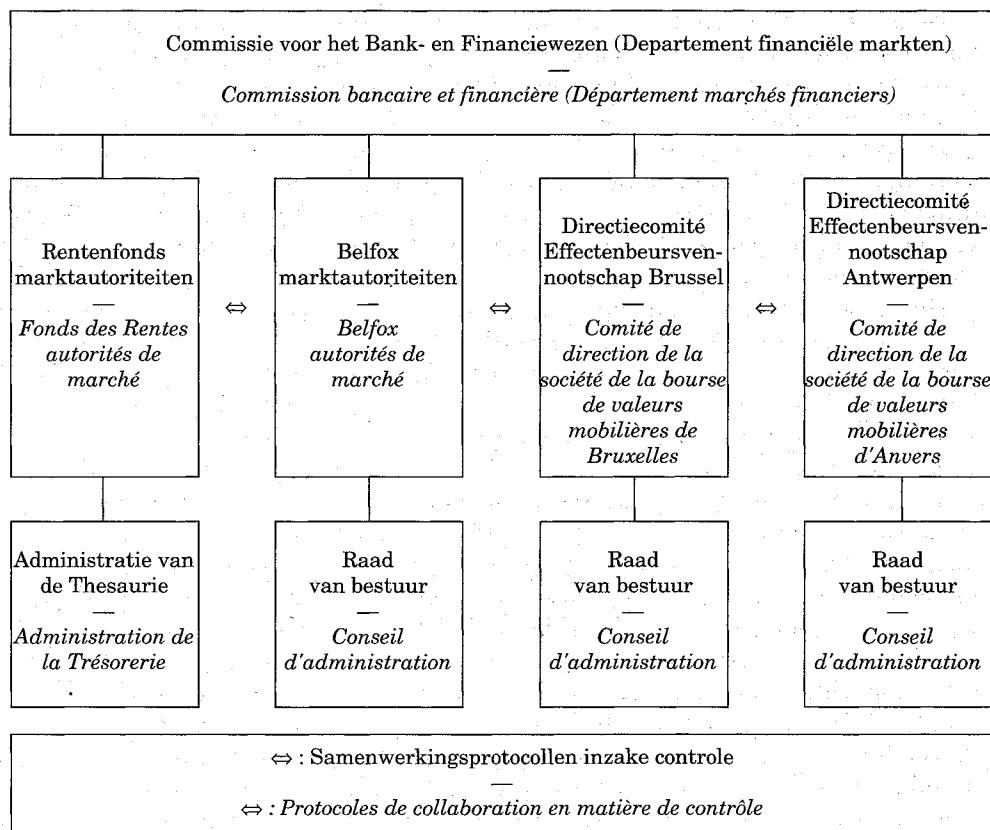
M. Dupré fait remarquer que l'accès au second marché est également rendu très difficile par le coût élevé de l'opération.

M. Tavernier souhaiterait, par ailleurs, savoir si la réforme des marchés financiers est entrée dans une phase finale.

La commission pourrait-elle disposer d'un organigramme décrivant les différentes autorités de marché et leurs compétences respectives ainsi que d'un aperçu des différentes législations en ces matières ?

Le ministre fournit les données suivantes :

- tweede lijnscontrole
- *contrôle en deuxième ligne*



Bevoegdheidsverdeling volgens de wet van 6 april 1995 (zoals gewijzigd bij het wetsontwerp van december 1995) (synthèse)

1. De marktautoriteiten (de beurzen van Brussel en Antwerpen, Belfox en het Rentenfonds)

Opmerking : het tweede lid (*nieuw*) van artikel 31 bepaalt dat de marktautoriteiten van de gereglementeerde markten (behalve de openbare effectenmarkt) de bevoegdheden hebben die door de artikelen 18, 19 en 20, §§ 1 en 2, worden toegekend aan het directiecomité van de effectenbeursvennootschap. Krachtens dit artikel kunnen de diverse marktautoriteiten hun samenwerking regelen via protocollen.

De marktautoriteiten :

- *waken wat het optreden van de bemiddelaars betreft (artikel 19, tweede lid, 1°) over :*
 - de naleving van de door de wet opgelegde regels van goed gedrag;
 - de naleving van het beursreglement en van het marktreglement;
 - de naleving van de beslissingen van het directiecomité teneinde de organisatie en de werking van de markten te verzekeren;
- *zien rechtstreeks toe op de regels met betrekking tot de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek (artikel 19, tweede lid, 2°), inzonderheid op :*
 - de naleving door de emittenten van de verplichtingen inzake de occasionele informatie (dit artikel

Répartition des pouvoirs selon la loi du 6 avril 1995 (telle que modifiée par le présent projet de loi) (synthèse)

1. Les autorités de marché (Bourses de Bruxelles et d'Anvers, Belfox et Fonds des Rentes)

Remarque : le nouvel alinéa 2 de l'article 31 stipule que les autorités de marché des marchés réglementés autres que le marché des valeurs mobilières disposent des pouvoirs accordés par les articles 18, 19 et 20, §§ 1^{er} et 2, au comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières (SBVM). Cet article permet également aux diverses autorités de marché de régler leur coopération par le biais de protocoles.

Les autorités de marché :

- *veillent à la bonne conduite des intermédiaires (article 19, alinéa 2, 1°) :*
 - respect des règles de bonne conduite édictées par la loi;
 - respect du règlement de la bourse et du règlement de marché;
 - respect des décisions prises par le comité de direction afin d'assurer l'organisation et le fonctionnement des marchés;
- *contrôlent en première ligne les règles relatives à l'égalité de traitement des actionnaires et la correcte information du public (article 19, alinéa 2, 2°) :*
 - respect par les émetteurs des obligations en matière d'informations occasionnelles (cet article

heft artikel 34, § 1, 2°, van de wet van 4 december 1990 op en geeft de marktautoriteiten een exclusieve bevoegdheid;

- de naleving door de emittenten van de verplichtingen met betrekking tot de meldingsplicht en de openbaarmaking van de belangrijke deelnemingen in de ter beurze genoteerde vennootschappen naar Belgisch recht (dit artikel heft artikel 28 van de wet van 4 december 1990 op en geeft de marktautoriteiten een exclusieve bevoegdheid);

- de naleving van de bepalingen inzake voorkennis (dit artikel heft artikel 28 van de wet van 4 december op en geeft de marktautoriteiten een exclusieve bevoegdheid);

- *beschikken over toezichts-, onderzoeks- en sanctioneeringsbevoegdheden (artikel 20) :*

- beschikken met name over de ruimste toezichts- en onderzoeksbevoegdheden om hun opdrachten te volbrengen (het inwinnen van informatie bij de leden en bij de buitenlandse marktautoriteiten; inspectie en onderzoek ter plaatse (nieuw));

- kunnen aan om het even wie bevelen dat een einde wordt gemaakt aan de praktijken die indruisen tegen het beursreglement;

- kunnen ondervragen en stukken opvragen zowel bij de andere bemiddelaars die achtereenvolgens optreden bij een transactie als bij de eindbegunstigde (nieuw);

- kunnen een schorsing uitspreken voor ten hoogste zes maanden of de toegang verbieden tot een of meer markten voor leden die een overtreding hebben begaan (alleen effectenbeursvennotschappen);

- kunnen in geval van schorsing of uitsluiting elke maatregel nemen die nuttig of nodig is teneinde de vereffening van de lopende verrichtingen te waarborgen (nieuw; alleen effectenbeursvennotschappen);

- kunnen administratieve geldboetes opleggen aan de leden (uitsluitend EBV).

Het directiecomité van de EBV :

- *bestuurt de EBV (artikel 10, § 2) :*

- is belast met het algemeen bestuur van de EBV, binnen het kader van het algemeen beleid dat door de raad van bestuur is uitgestippeld en overeenkomstig de statuten en de door de raad van bestuur verleende delegaties;

- stelt een huishoudelijk reglement en een organiek reglement op;

- *is belast met de organisatie van de markten (artikel 17) :*

- zorgt voor de organisatie en werking van de markten in de effectenbeurs;

- stelt een marktreglement op (artikel 10, tweede lid);

abroge l'article 34, § 1^{er}, 2^o, de la loi du 4 décembre 1990 et confère une compétence exclusive aux autorités de marché);

- respect par les émetteurs des obligations en matière de déclaration et de publicité des participations importantes dans les sociétés de droit belge cotées (cet article abroge l'article 28 de la loi du 4 décembre 1990 et confère une compétence exclusive aux autorités de marché);

- respect des dispositions relatives au délit d'initié (cet article abroge l'article 28 de la loi du 7 décembre 1990 et confère une compétence exclusive aux autorités de marché);

- *disposent de pouvoirs de surveillance, d'investigation et de sanction (article 20) :*

- pouvoirs de surveillance et d'investigation les plus étendus pour l'exercice de leurs missions (obtention d'informations auprès des membres et des autorités de marché étrangères, inspections et enquêtes sur place (nouveau));

- ordonner à quiconque qu'il soit mis fin aux pratiques contraires au règlement de la bourse;

- interroger et se faire communiquer des pièces par les autres intermédiaires intervenant dans une transaction et par le bénéficiaire final (nouveau);

- prononcer la suspension pour 6 mois au plus ou l'exclusion d'un ou de plusieurs marchés de membres contrevenant aux obligations (uniquement SBVM);

- en cas de suspension ou d'exclusion, prendre toute mesure utile ou nécessaire en vue d'assurer la liquidation des opérations en cours, notamment désigner un administrateur provisoire (nouveau; uniquement SBVM);

- infliger des amendes administratives aux membres (uniquement SBVM).

Le comité de direction de la SBVM :

- *gère la SBVM (article 10, § 2) :*

- assure, conformément aux statuts et délégations conférées par le conseil d'administration la gestion de la SBVM dans le cadre de la politique générale définie par ce dernier;

- établit un règlement d'ordre intérieur et un règlement organique;

- *veille à l'organisation des marchés (article 17) :*

- organisation et fonctionnement des marchés à la bourse de valeurs mobilières;

- établit un règlement du marché (article 10, alinéa 2);

- doet uitspraak over de opneming in de notering en de schrapping van de financiële instrumenten, alsmede over de tijdelijke schorsing van transacties in die instrumenten;
- organiseert periodiek veilingen van niet in de notering opgenomen financiële instrumenten;
- aanvaardt de aanvragen tot toelating als lid van een markt en schorst of herroep die toelating;
- werkt een regeling uit voor de afwikkeling van transacties die betrekking hebben op financiële instrumenten die zijn opgenomen in die markten;
- regelt de beroepsmatige geschillen tussen de leden van de effectenbeurs;
- is belast met de verspreiding van de ontvangen informatie aan het publiek (artikel 18).

2. Commissie voor het bank- en financiewezen

- is belast met de tweedelijnscontrole van de verschillende markten (artikel 4) :

Dat houdt het volgende in :

- ze houdt toezicht op de wijze waarop de marktautoriteiten hun wettelijke opdrachten als marktautoriteit uitvoeren; die toezichtsbevoegdheid heeft tevens betrekking op de administratieve organisatie en de procedures;
- ze heeft onderzoeksbevoegdheden bij de uitvoering van haar opdracht : doen mededelen van informatie en documenten, uitvoeren van onderzoeken en expertises, ter plaatse kennis nemen en afschriften maken van elk document of bestand;
- wanneer de marktautoriteiten de nodige procedures niet hebben ingevoerd of ze niet hebben nageleefd, stelt ze een termijn vast waarbinnen de toestand moet worden verholpen (artikel 5);
- ze legt de zaak aan de minister van Financiën voor wanneer de toestand binnen de toebedeelde termijn niet is verholpen (artikel 5);

Opmerking : ze heeft ten aanzien van de verschillende marktautoriteiten dezelfde bevoegdheden als ten aanzien van het directiecomité van de EBV.

Voorts wijst de minister erop dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen thans werkt aan een codificatie van de volledige financiële wetgeving; die zal volgend jaar aan het Parlement voorgelegd worden. Daarnaast werkt het departement van Justitie thans een codificatie van het vennootschapsrecht uit.

III. — ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

Artikelen 1 tot 3

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

- statue sur l'inscription et la radiation des instruments financiers, ainsi que sur la suspension temporaire des transactions sur ceux-ci;

- organise périodiquement des ventes publiques d'instruments non cotés;
- acceptation, suspension ou révocation des demandes d'admission comme membre à un marché;
- organisation d'un système de dénouement des opérations portant sur des instruments financiers inscrits à ces marchés;
- règlement des différends professionnels entre membres de la bourse;
- diffuse les informations reçues dans le public (article 18).

2. La Commission bancaire et financière

- est chargée du contrôle en deuxième ligne des divers marchés (article 4) :

Pour ce faire, elle :

- surveille l'accomplissement par les autorités de marché de leurs missions légales d'autorité de marché; son pouvoir de contrôle s'étend à l'organisation administrative et aux procédures;

- bénéficie de pouvoirs d'investigation dans l'exercice de sa mission : communication d'informations ou de documents, tenue d'enquêtes, d'expertises, consultation et copie sur place de tout document ou fichier;

- détermine un délai pour remédier à la situation si les autorités de marché n'ont pas mis en place les procédures nécessaires (article 5);

- saisit le ministre des Finances s'il n'a pas été remédié à la situation dans le délai imparti (article 5).

Remarque : elle a à l'égard des différentes autorités de marché les mêmes pouvoirs que ceux dont elle dispose à l'égard du comité de direction de la SBVM.

Le ministre indique en outre que la Commission bancaire et financière prépare actuellement une codification de l'ensemble de la législation financière qui sera présentée l'année prochaine au Parlement. Le département de la Justice élabore parallèlement une codification du droit des sociétés.

III. — DISCUSSION DES ARTICLES

Articles 1^{er} à 3

Ces articles ne donnent lieu à aucun commentaire.

Art. 3bis (nieuw)

Amendement n° 1 van de regering (Stuk n° 287/2) strekt ertoe een artikel 3bis (nieuw) in te voegen, luidend als volgt :

« Artikel 186 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten wordt vervangen door de volgende bepaling :

« Art. 186. — Onverminderd de bevoegdheden van de gerechtelijke autoriteiten, zijn de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de marktautoriteiten, overeenkomstig de wettelijke bepalingen die hun bevoegdheden regelen, belast met het toezicht op de naleving van de bepalingen van dit boek.

De marktautoriteiten zien toe op de in artikel 185, 1°, bedoelde instrumenten, elk wat betreft de financiële instrumenten die in de door hen georganiseerde markt zijn opgenomen.

Het directiecomité van de Effectenbeursvennootschap van Brussel ziet toe op de in artikel 185, 2°, bedoelde handelingen. » ».

De minister wijst erop dat overeenkomstig de wet van 6 april 1995 het eerstelijnstoezicht over de handelingen met betrekking tot financiële instrumenten die op een Belgische secundaire markt worden verhandeld, aan de marktautoriteit van deze markt toekomt. Dit toezicht dat erop gericht is aanwijzingen op te sporen van mogelijke overtredingen van de artikelen 181 tot 184 van de wet van 4 december 1990, geldt ongeacht of de transacties op of buiten de beurs worden uitgevoerd en ongeacht of zij in België dan wel in het buitenland plaatsvinden. Als zij over aanwijzingen van dergelijke overtredingen beschikken, stellen de marktautoriteiten een onderzoek in. Aan het eind hiervan brengen zij zo nodig de vastgestelde feiten ter kennis van de gerechtelijke overheden.

Voorts moet worden opgemerkt dat voor transacties in België met betrekking tot financiële instrumenten die niet op een Belgische maar op een erkende secundaire markt uit een andere Lid-Staat worden verhandeld, het directiecomité van de Effectenbeursvennootschap te Brussel bevoegd is. Daarom dient het in belangrijke mate te moeten kunnen voortgaan op aanwijzingen en inlichtingen die aan het directiecomité worden verstrekt door de controle-autoriteiten van een andere Lid-Staat (cf. artikel 186, § 3 (nieuw) van de wet van 4 december 1990).

Art. 4 tot 8

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

Art. 9

De heer Suykens stelt vast dat dit artikel ertoe strekt het voorrecht van de instellingen die een ver-

Art. 3bis (nouveau)

L'amendement n° 1 du gouvernement (Doc. n° 287/2) vise à insérer un article 3bis (nouveau), libellé comme suit :

« L'article 186 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers est remplacé par la disposition suivante :

« Art. 186. — Sans préjudice des pouvoirs des autorités judiciaires, la Commission bancaire et financière et les autorités de marché sont, conformément aux dispositions légales régissant leurs compétences, chargées de veiller au respect des dispositions du présent livre.

Les autorités de marché surveillent les instruments visés à l'article 185, 1°, chacune en ce qui concerne les instruments financiers négociés sur les marchés qu'elles organisent.

Le comité de direction de la Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles surveille les actes visés à l'article 185, 2°. » ».

Le ministre indique que conformément à la loi du 6 avril 1995, le contrôle de première ligne des actes portant sur des instruments financiers négociés sur un marché secondaire belge, incombe à l'autorité de marché qui surveille ce marché. Ce contrôle, qui vise à déceler des indices d'infraction possible aux articles 181 à 184 de la loi du 4 décembre 1990, s'applique indépendamment du fait que les transactions soient effectuées en bourse ou hors bourse et qu'elles soient réalisées en Belgique ou à l'étranger. Lorsqu'elles disposent d'indices révélant l'existence de telles infractions, les autorités de marché ouvrent une enquête. Au terme de celle-ci, elles communiquent, le cas échéant, les faits constatés aux autorités judiciaires.

Pour le contrôle des transactions effectuées en Belgique qui portent sur des instruments financiers négociés non pas sur un marché secondaire belge mais sur un marché secondaire réglementé d'un autre Etat membre, il y a lieu de préciser que le comité de direction de la Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles est compétent. A cette fin, il devra pouvoir utiliser, dans une large mesure, les indices et informations qui sont fournis au comité de direction par les autorités de contrôle d'un autre Etat membre (cf. article 186, § 3 (nouveau), de la loi du 4 décembre 1990).

Art. 4 à 8

Ces articles ne donnent lieu à aucune observation.

Art. 9

M. Suykens constate que cet article vise l'extension du privilège de l'établissement qui gère un systè-

rekenings- of afwikkelingsstelsel beheren, uit te breiden tot de tegoeden van de cliënten van de deelnemers aan dat stelsel die de instelling als dusdanig op een rekening heeft staan.

Volgens de memorie van toelichting « dient eveneens opgemerkt te worden dat de cliënten van een deelnemer binnen het stelsel *solidair* zijn met elkaar en dat wanneer een deelnemer in gebreke is, de instelling die het stelsel beheert haar voorrecht, voor de vorderingen voortvloeiend uit de posities van de cliënten van die deelnemer, uitoefent op de tegoeden van de cliënten van die deelnemer als een geheel, zonder rekening te houden met hun individuele situaties » (Stuk n° 287/1, blz. 7). Is een dergelijke bepaling wel verantwoord ?

De minister merkt op dat deze bepaling alleen bedoeld is voor de professionele beleggers en juist een waarborg moet zijn voor de veiligheid en de goede werking van de verrekenings- of afwikkelingsstelsels van de gereglementeerde markten (onder andere die van Belfox).

De reglementering van de meeste markten in andere landen, met name in Frankrijk, bevatten trouwen soortgelijke bepalingen.

Art. 10 tot 12

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

Art. 12bis (nieuw)

Amendement n° 2 van *de regering* (Stuk n° 287/2) strekt ertoe artikel 163 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten aan te vullen met het volgende lid :

« Tijdens een overgangsperiode waarvan de Koning de einddatum zal bepalen, doch uiterlijk op 31 maart 1996, blijft de commissie voor het Bank- en Financiewezen bevoegd voor de toepassing van het geheel van de bepalingen van Boek V van de wet van 4 december 1990 en artikel 148, §§ 1, 2 en 3. Tijdens deze overgangsperiode heeft de commissie voor het Bank- en Financiewezen de bevoegdheden toegekend aan het directiecomité van een effectenbeursvennootschap overeenkomstig artikel 20, § 2 ».

De minister stipt aan dat er behoefte is aan de invoeging van een overgangsbepaling; het is immers denkbaar dat het directiecomité van de Brusselse effectenbeursvennootschap nog niet zou zijn opgericht op 1 januari 1996.

Op dit ogenblik loopt een procedure waarbij belangstellenden kunnen kandideren. De leden van het directiecomité moeten met zorg worden uitgekozen. Ze zullen immers blijk moeten geven van de vereiste onafhankelijke opstelling teneinde in voorkomend geval ten opzichte van een lid van de beursvennootschap beslissingen te kunnen nemen.

me de compensation ou de liquidation d'instruments financiers, aux avoirs des clients des participants à ce système et que cet établissement détient en tant que tel en compte.

Selon l'exposé des motifs, il est « à noter que les clients d'un participant sont *solidaires* entre eux au sein du système et qu'en cas de défaillance d'un participant, l'établissement qui gère le système exercera son privilège dans le cadre des créances issues des positions des clients de ce participant dans leur ensemble sans tenir compte de leurs situations individuelles » (Doc. n° 287/1, p. 7). Une telle disposition est-elle bien justifiée ?

Le ministre fait remarquer que cette disposition vise uniquement les investisseurs professionnels et doit précisément garantir la sécurité et le bon fonctionnement des systèmes de compensation et de liquidation des marchés réglementés (entre autres de Belfox).

Des dispositions analogues figurent d'ailleurs dans la réglementation de la plupart des marchés étrangers, notamment en France.

Art. 10 à 12

Ces articles ne donnent lieu à aucun commentaire.

Art. 12bis (nouveau)

L'amendement n° 2 du gouvernement (Doc. n° 287/2) vise à compléter l'article 163 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers par l'alinéa suivant :

« Durant la période transitoire dont le Roi fixera la date d'expiration, et au plus tard le 31 mars 1996, la Commission bancaire et financière reste compétente pour l'application de l'ensemble des dispositions du livre V de la loi du 4 décembre 1990, et l'article 148, §§ 1^{er}, 2 et 3. Durant cette période transitoire, la Commission bancaire et financière a les compétences confiées au comité de direction d'une société de la bourse de valeurs mobilières conformément à l'article 20, § 2. »

Le ministre indique qu'il y a lieu d'insérer une disposition transitoire dans l'hypothèse où le comité de direction de la société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles ne serait pas encore constitué le 1^{er} janvier prochain.

Une procédure d'appel aux candidatures est actuellement en cours. Les membres du comité de direction devront être choisis avec soin. Ils devront en effet faire preuve de l'indépendance requise pour prendre, le cas échéant, des décisions à l'encontre d'un membre de la société de la bourse.

Dit amendement wil een rechtsvacuüm voorkomen. Het stelt een overgangsperiode in die uiterlijk op 31 maart 1996 afloopt en gedurende welke de commissie voor het Bank- en Financiewezen bevoegd blijft, ook inzake de uitoefening van het eerstelijns-toezicht.

Art. 13 en 14

Over deze artikelen worden geen opmerkingen gemaakt.

IV. — STEMMINGEN

De artikelen 1 tot 3 worden aangenomen met 11 stemmen en 1 onthouding.

Amendement nr 1 van de regering, dat ertoe strekt een artikel 3bis (*nieuw*) in te voegen, wordt aangenomen met 10 stemmen en 2 onthoudingen.

De artikelen 4 tot 12 worden aangenomen met dezelfde stemuitslag.

Amendement nr 2 van de regering, dat ertoe strekt een artikel 12bis (*nieuw*) in te voegen, wordt aangenomen met 10 stemmen en 2 onthoudingen.

De artikelen 13 en 14 worden aangenomen met dezelfde stemuitslag.

Het gehele aldus geamendeerde wetsontwerp wordt aangenomen met 10 stemmen en 2 onthoudingen.

De rapporteur,

M. DIDDEN

De voorzitter,

J. DUPRE

Afin d'éviter un vide juridique, le présent amendement prévoit l'instauration d'une période transitoire qui expirera au plus tard le 31 mars 1996 et au cours de laquelle la Commission bancaire et financière restera compétente, y compris pour exercer le contrôle en première ligne.

Art. 13 et 14

Ces articles ne font l'objet d'aucune observation.

IV. — VOTES

Les articles 1^{er} à 3 sont adoptés par 11 voix et 1 abstention.

L'amendement n° 1 du gouvernement visant à insérer un article 3bis *nouveau* est adopté par 10 voix et 2 abstentions.

Les articles 4 à 12 sont adoptés par le même vote.

L'amendement n° 2 du gouvernement visant à insérer un article 12bis *nouveau* est adopté par 10 voix et 2 abstentions.

Les articles 13 et 14 sont adoptés par le même vote.

L'ensemble du projet de loi, tel qu'amendé, est adopté par 10 voix et 2 abstentions.

Le rapporteur,

Le président,

M. DIDDEN

J. DUPRE