

BELGISCHE SENAAAT**ZITTING 1994-1995**

28 MAART 1995

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

**AMENDEMENTEN VAN
DE HEER GOOVAERTS**

Art. 2

Paragraaf 1 van dit artikel aan te vullen als volgt:

«4^o De makelaars in financiële instrumenten, onverminderd de bepalingen van artikel 80, § 1.»

Verantwoording

De eerste paragraaf van artikel 2 van het voorliggende wetsontwerp sluit de derde categorie van beleggingsinstellingen uit; namelijk de Belgische makelaars in financiële instrumenten.

Dit is bijzonder eigenaardig:

— Artikel 2, § 1, 2^o, laat, voor de in § 1 bedoelde transacties alle buitenlandse beleggingsondernemingen die in België werkzaam zijn krachtens Boek II, Titel III en IV, wel toe;

R. A 16844*Zie:***Gedr. St. van de Senaat:****1352** (1994-1995):

Nr. 1: Ontwerp van wet.

Nr. 2: Verslag.

Nr. 3: Tekst aangenomen door de Commissie.

SÉNAT DE BELGIQUE**SESSION DE 1994-1995**

28 MARS 1995

Projet de loi relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements

**AMENDEMENTS PROPOSÉS
PAR M. GOOVAERTS**

Art. 2

Compléter le § 1^{er} de cet article par la disposition suivante:

«4^o Les courtiers en instruments financiers, sans préjudice de l'application des dispositions de l'article 80, § 1^{er}.»

Justification

Le § 1^{er} de l'article 2 de la loi en projet exclut la troisième catégorie d'entreprises d'investissement, à savoir les courtiers belges en instruments financiers.

C'est particulièrement bizarre:

— L'article 2, § 1^{er}, 2^o, autorise, lui, pour ce qui est des transactions visées au § 1^{er}, toutes les entreprises d'investissement étrangères qui opèrent en Belgique dans le cadre des dispositions du Livre II, Titres III et IV;

R. A 16844*Voir:***Documents du Sénat:****1352** (1994-1995):N^o 1: Projet de loi.N^o 2: Rapport.N^o 3: Texte adopté par la commission.

— Artikel 2, § 2, stelt bovendien dat de in België gevestigde beleggers eveneens, voor de in § 1 bedoelde transacties een beroep mogen doen op een beleggingsonderneming die ressorteert onder het recht van een andere Lidstaat van de Europese Gemeenschap en zelfs, onder bepaalde omstandigheden, onder het recht van een land dat geen lid is van de Europese Gemeenschap;

— Artikel 2, § 4, sluit de Belgische makelaars in financiële instrumenten uit van de zogenaamde « andere markten », aangezien zij niet vermeld worden onder § 1, in tegenstelling tot de buitenlandse beleggingsinstellingen.

De toelichting bij artikel 47 werpt enig licht op de gedachten-gang van de regering: « De werkzaamheden van de makelaars in financiële instrumenten met betrekking tot op een Belgische effectenbeurs verhandelde effecten mogen de werking van deze beurs niet doorkruisen. Wat deze effecten betreft, mogen zij daarom slechts als makelaar optreden tussen beleggingsondernemingen of kredietinstellingen. »

De regering schenkt blijkbaar geen aandacht aan het feit dat buitenlandse concurrenten van de Belgische makelaars in financiële instrumenten vrijelijk alle en institutionele beleggers in het bijzonder met elkaar in contact mogen brengen met het oog op het afsluiten van een transactie.

De evolutie van de markten wordt gekarakteriseerd door desintermediatie en decentralisatie; institutionele beleggers zijn hooftge-naamd niet meer afhankelijk van beursvennootschappen en kredietinstellingen. Zo kunnen zij bijvoorbeeld, voor de afwikkeling van bepaalde effectentransacties, reeds lid worden van instellingen zoals Euroclear of Cedel.

Ook heeft de minister van Financiën er in de Commissie zelf op gewezen dat in het Londense financiële centrum enorm veel belangrijke transacties buiten de beurs plaatshebben.

Binnen de Belgische traditie onthouden de makelaars zich, op vrijwillige basis, van dienstverlening aan beleggers andere dan kredietinstellingen.

In het belang van de toekomstige ontwikkeling van ons land als financieel centrum moeten de Belgische makelaars echter zowel met hun buitenlandse concurrenten als met andere marktorganisatiesystemen op voet van gelijkheid kunnen concurreren. Zij moeten daartoe kunnen beschikken over dezelfde juridische mogelijkheden als hun concurrenten.

Misschien is het goed de regering eraan te herinneren dat een centralisatie in de beurs geen garantie biedt voor welslagen, noch voor liquiditeit. Zo is bijvoorbeeld de O.L.O.-handel ter beurze geen indrukwekkend succes geworden. Het meest recente rapport van het Rentefonds trekt er echter terecht de aandacht op dat het de makelaars zijn die in de O.L.O.-markt, die vrijwel vanaf het begin een duidelijke voorkeur voor buitenbeurshandel vertoonde, een belangrijke bemiddelingsrol spelen.

In dit kader dringt de V.L.D. er dan ook op aan dat de discriminatie van de Belgische makelaars in financiële instrumenten ongedaan wordt gemaakt.

De transparantie van de markten kan verzekerd worden op basis van artikel 39. Dit artikel schept de mogelijkheid om een meldingsplicht in te voeren.

Art. 26

In het tweede lid van dit artikel de woorden « met dien verstande dat die beleggingsonderneming of kredietinstelling lid is van een effectenbeurs » te schrappen.

— L'article 2, § 2, dispose, en outre, que les investisseurs établis en Belgique peuvent également effectuer les transactions visées au § 1^{er} à l'intervention de toute entreprise d'investissement qui relève du droit d'un autre État membre de la Communauté européenne et, même, sous certaines conditions, d'un État non-membre de la Communauté européenne;

— L'article 2, § 4, exclut les courtiers belges en instruments financiers des « autres marchés », puisqu'ils ne sont pas mentionnés au § 1^{er}, contrairement aux entreprises d'investissements étrangers.

La motivation de l'article 47 jette quelque lumière sur la manière dont le gouvernement conçoit les choses: « Leurs activités (celles des sociétés de courtage en instruments financiers) relatives à des titres négociés sur une bourse belge de valeurs mobilières ne peut toutefois contrecarrer le bon fonctionnement de ces bourses. En ce qui concerne ces titres, elles ne peuvent dès lors intervenir en qualité de courtier qu'entre entreprises d'investissement ou établissements de crédit. »

Apparemment, le gouvernement ne tient pas compte du fait que les concurrents étrangers des courtiers belges en instruments financiers peuvent mettre en contact tous les investisseurs et, en particulier, les investisseurs institutionnels, en vue de la conclusion d'une transaction.

L'évolution des marchés est caractérisée par la « désintermédiation » et par la décentralisation; les investisseurs institutionnels ne sont absolument plus dépendants des sociétés de bourse et des établissements de crédit. C'est ainsi qu'ils peuvent se faire membres, par exemple, pour ce qui est de la réalisation de certaines transactions sur valeurs mobilières, d'institutions comme Euroclear ou Cedel.

Le ministre des Finances a également souligné en commission que, sur la place financière de Londres, énormément de transactions importantes se font en dehors de la bourse.

Selon la tradition belge, les courtiers s'abstiennent volontairement de fournir des services à des investisseurs autres que des établissements de crédit.

Il importe, pour le développement futur de notre pays en tant que place financière, que les courtiers belges puissent concurrencer sur un pied d'égalité leurs homologues étrangers ou d'autres systèmes d'organisation de marché. C'est pourquoi ils doivent bénéficier des mêmes possibilités juridiques que leurs concurrents.

Il convient peut-être de rappeler au gouvernement qu'une centralisation au sein de la bourse n'offre aucune garantie de succès ni de liquidité. C'est ainsi que l'on a constaté que les transactions O.L.O. ne connaissent pas un succès spectaculaire en bourse. Le rapport le plus récent du Fonds des Rentes attire toutefois à juste titre l'attention sur le fait que, sur le marché O.L.O., qui a manifesté, pratiquement dès le début, une nette préférence pour le commerce hors bourse, ce sont les courtiers qui jouent un important rôle d'intermédiaires.

Le V.L.D. insiste, dès lors, dans cette optique, pour que l'on mette fin à la discrimination des courtiers belges en instruments financiers.

La transparence des marchés peut être assurée en application de l'article 39. Cet article permet d'instaurer une obligation de déclaration.

Art. 26

Au deuxième alinéa de cet article, supprimer les mots « cette entreprise d'investissement ou cet établissement de crédit étant membre d'une bourse de valeurs mobilières ».

Verantwoording

Uit de toelichting bij artikel 60 blijkt dat de hoedanigheid van effectenmakelaar beschouwd wordt als een ernstige aanwijzing van de professionele bekwaamheid van betrokkene.

Artikel 26 stelt het behoud van de titel afhankelijk van werkzaamheden bij beleggingsondernemingen of kredietinstellingen die lid zijn van een effectenbeurs.

Dit geeft aanleiding tot volgende opmerkingen:

— de formuleringen geven de indruk dat personen die niet in dergelijke instellingen werken niet professioneel bekwaam zijn, hoewel een professionele bekwaamheid *intuitu personae* is;

— de formuleringen houden geen rekening met de verhoogde mobiliteit van de werknemers. Sommige personen kunnen bijvoorbeeld overstappen naar beleggingsondernemingen die niet aan het gestelde criterium van beurslidmaatschap voldoen. (Deze instellingen zijn bijvoorbeeld een beleggingsonderneming gespecialiseerd in handel in buitenlandse effecten of een beleggingsonderneming gespecialiseerd in O.L.O.-handel. Voor dergelijke beleggingsondernemingen zou een lidmaatschap van de effectenbeurs nagenoeg zinloos zijn.) Zij verliezen op dat ogenblik de hoedanigheid van effectenmakelaar. Aan de goede faam van deze personen wordt schade berokkend aangezien de indruk wordt gewekt dat deze personen niet langer bekwaam zijn. Wanneer zij later terug naar een instelling gaan die wel aan de voorwaarden voldoet en terug de hoedanigheid van effectenmakelaar aanvragen, wordt de indruk gewekt dat zij een soort «eerherstel» krijgen;

— precies in het geval van beleggingsondernemingen of kredietinstellingen die om diverse redenen geen lid zijn van de effectenbeurs, is het belangrijk dat de belegger een duidelijk signaal krijgt betreffende de bekwaamheid van de personen die hem diensten verlenen.

Art. 78

Dit artikel aan te vullen met een derde lid, luidend als volgt:

«De Koning bepaalt onder welke voorwaarden dergelijke leningen kunnen worden toegestaan.»

Verantwoording

Dit artikel beperkt de ruimte waarbinnen beursvennootschappen kredieten en leningen mogen toestaan. De beperkingen gelden echter niet voor het lenen van financiële instrumenten (artikel 78, 3^o). Deze bepaling ontkracht volledig de beperking van artikel 78.

Inmers, om deze beperking te omzeilen volstaat het dat een beursvennootschap aan een belegger financiële instrumenten leent, zonder collateral noch marges te eisen. De belegger kan daarna met deze instrumenten, al dan niet met medeweten van de beursvennootschap, een cessie-retrocessie verrichting aangaan bij een derde, en dus toch een krediet bekomen.

Justification

Selon le commentaire de l'article 60, la qualité d'agent de change est considérée comme une indication sérieuse de la qualité professionnelle de l'intéressé.

L'article 26 subordonne la conservation du titre d'agent de change à l'exercice d'activités auprès d'entreprises ou d'établissements de crédit qui sont membres d'une bourse de valeurs mobilières.

Cette disposition appelle les remarques suivantes:

— le libellé donne l'impression que les personnes ne travaillant pas dans de tels établissements ne sont pas professionnellement compétentes, alors qu'une capacité professionnelle revêt un caractère *intuitu personae*;

— la disposition ne tient pas compte de la mobilité accrue des travailleurs. Certaines personnes peuvent, par exemple, passer dans des entreprises de financement qui, n'étant pas membre d'une bourse, ne répondent pas au critère fixé. (Ces établissements seront, par exemple, une entreprise d'investissement spécialisée dans les transactions en valeurs étrangères ou une entreprise d'investissement spécialisée dans les transactions en O.L.O. Pour ce type d'entreprises d'investissement, être membre d'une bourse de valeurs mobilières n'a pratiquement pas de sens.) Elles perdront à ce moment la qualité d'agent de change. On porte atteinte au renom de ces personnes, puisqu'on donne l'impression qu'elles ne sont plus compétentes. Si, plus tard, elles retournent à un établissement remplissant, quant à lui, les conditions et qu'elles redemandent la qualité d'agent de change, on donne l'impression qu'elles bénéficieront d'une sorte de réhabilitation;

— il est précisément important, dans le cas d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit qui, pour des raisons diverses, ne sont pas membres de la bourse de valeurs mobilières, que l'investisseur reçoive un signal clair quant à la compétence des personnes qui lui fournissent des services.

Art. 78

Compléter cet article par un troisième alinéa, libellé comme suit:

«Le Roi fixe les conditions auxquelles de tels prêts peuvent être consentis.»

Justification

Cet article limite le champ dans lequel les sociétés de bourse peuvent accorder des crédits et des prêts. Ces restrictions ne s'appliquent toutefois pas aux prêts d'instruments financiers (article 78, 3^o). Cette dernière disposition vide complètement de sa substance la limitation portée à l'article 78.

En effet, pour tourner cette limitation, il suffit qu'une société de bourse prête des instruments financiers à un investisseur sans réclamer collatéralement de marges. L'investisseur pourra ensuite, à l'insu ou non de la société de bourse, réaliser avec ces instruments une opération de cession-retrocession auprès d'un tiers, et donc obtenir malgré tout un crédit.

Art. 118

Dit artikel aan te vullen met een vijfde lid, luidend als volgt:

«De Koning kan het optreden van natuurlijke of rechtspersonen als lasthebber, makelaar of commissair voor bepaalde categorieën van beleggingsondernemingen verbieden of aan beperkingen onderwerpen.»

Verantwoording

De tekst van dit artikel gaat voorbij aan de sociaal-rechtelijke verhouding tussen de beleggingsondernemingen en de personen bedoeld in het eerste lid.

Algemeen wordt erkend dat het niet de taak is van het financieel prudentieel toezicht om een uitspraak te doen omtrent aspecten die verband houden met het sociaal-rechtelijk gebeuren.

Het is echter niet uit te sluiten dat sommigen van de bedoelde personen sociaal-rechtelijk zullen beschouwd worden als zogenaamde «valse zelfstandigen». De sociale rechtspraak zal dan hun verhouding tot de beleggingsonderneming als een arbeidsverhouding bestempelen, wat, naargelang het geval, aanleiding kan geven tot een dermate groot sociaal passief dat de financiële gezondheid en de continuïteit van de beleggingsonderneming ernstig gevaar loopt.

Het prudentieel toezicht beschikt door de tekst van artikel 118 over geen enkele rechtsgrond om hier preventief op te treden.

Leo GOOVAERTS.

Art. 118

Compléter cet article par un cinquième alinéa, libellé comme suit:

«Le Roi peut interdire ou limiter, pour certaines catégories d'entreprises d'investissement, l'intervention de personnes physiques ou morales en qualité de mandataire, de courtier ou de commissionnaire.»

Justification

Le texte de cet article perd de vue le lien de droit social entre les entreprises d'investissement et les personnes visées au premier alinéa.

Il est généralement admis que le contrôle financier prudentiel n'a pas pour mission de se prononcer sur les aspects relevant du droit social.

Il n'est cependant pas à exclure que certaines des personnes visées soient considérées au regard du droit social comme de «faux indépendants». La jurisprudence sociale qualifiera alors contrat de travail leur rapport avec la société d'investissement, ce qui pourra donner lieu, le cas échéant, à un passif social tellement important que la santé financière et la continuité de l'entreprise de placement se trouveront gravement compromises.

Le texte de l'article 118 ne fournit aucune base juridique au contrôle prudentiel pour une intervention préventive.