DEPARTEMENT BEDRIJFSECONOMIE

HET NIEUWE INSTITUTIONELE KADER VAN DE SECUNDAIRE MARKTEN IN BELGIE

door

Peter-Jan ENGELEN

WORKING PAPER
96-235
november 1996

D/1996/2263/19

Het nieuwe institutionele kader van de secundaire markten in België

Peter-Jan Engelen

0. Inleiding

Voor 1989 was het juridische kader waarbinnen de financiële markten in België opereerden ofwel onbestaande ofwel niet meer aangepast aan de laatste Europese en mondiale evolutie op de financiële markten. Na de overname-strijd rond de Generale Maatschappij werd een transparantie-wetgeving ontwikkeld door de Wet van 2 maart 1989[1] en het K.B. van 10 mei 1989[2], waarbij eenieder die een belangrijke deelneming verwerft of overdraagt in een vennootschap naar Belgisch recht verplicht is tot kennisgeving hiervan aan de desbetreffende vennootschap, de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (C.B.F.)[3], en sinds de Wet van 6 april 1995 (zie infra) ook aan het directiecomité van de effectenbeursvennootschap[4].

Sindsdien kwam er een ware explosie van financiële wetgeving op gang. Een centrale plaats hierin bekleedde zeker de Wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten (WFTFM)[5]. Deze wet regelde een breed spectrum van het financieel recht: de organisatie van de secundaire markten voor effecten en andere financiële instrumenten, de inrichting van optie- en future markten, de reglementering van effecten-makelaars en beursvennootschappen, de instellingen voor collectieve beleggingen, de

---

[1] Wet 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnamebiedingen, *B.S.*, 24 mei 1989.

[2] K.B.10 mei 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen, *B.S.*, 24 mei 1989.

[3] Art. 1 van de Wet van 2 maart 1989. Voor een gedetailleerde behandeling van deze wet, zie bijvoorbeeld D.Meulemans, "De invoering van een wettelijke regeling inzake transparantie en openbare overname-aanbiedingen", *Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 1989, 239-272 en 373-402 en G.Bresseleers en J.Wouters, "De openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen", *Rechtskundig Weekblad*, 1990, 689-708.

[4] C.Sunt en J.Van Lancker, "De beursgenoteerde vennootschap en de beurshervorming", *Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 1996, 98.

[5] Wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, *B.S.*, 22 december 1990 (Kortweg: WFTFM).

effecten- en deviezentransacties, misbruik van voorkennis en het toezicht van de C.B.F.[6]. Deze institutionele structuur werd recent ingrijpend gewijzigd ter uitvoering van de ISD-richtlijn van 10 mei 1993[7] d.m.v. de Wet van 6 april 1995 (WSM)[8] en de Wet van 30 januari 1996[9]. Centraal in deze hervorming stond de bekommernis omtrent de liquiditeit van de markten, de kwaliteit van de infrastructuur, het vermogen om emittenten en beursintroducties aan te trekken en de geloofwaardigheid van de autoriteiten die ermee gelast zijn de integriteit van de markten te waarborgen[10].

Deze bijdrage wil een overzicht bieden van deze recente institutionele hervormingen van de secundaire markten voor financiële instrumenten in België. Welke financiële instrumenten hieronder dienen te worden begrepen wordt vrij uitvoerig beschreven door art.1 §1 WSM: (1) aandelen, andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren, obligaties en andere schuldinstrumenten, die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn[11], (2) rechten van deelneming in instellingen voor collectieve beleggingen, (3) geldmarktinstrumenten, (4) financiële futures, (5) rentetermijncontracten (FRA's), (6) rente- en valuta-swaps en swaps betreffende cash-flows die gekoppeld zijn aan aandelen of aan een aandelenindex en (7) opties ter verwerving of vervreemding van bovenstaande financiële instrumenten, inclusief valuta- en renteopties[12].

De bijdrage is als volgt opgebouwd: in sectie één wordt de effectenbeurs en de effectenbeursvennootschap besproken. Na een bespreking van het kapitaal van de effectenbeursvennootschap, haar aandeelhouders en het lidmaatschap van de beurs, worden de twee belangrijkste organen besproken, met name de raad van bestuur en het directiecomité. Sectie twee geeft dan een overzicht van de diverse markten die binnen de Beurs van Brussel bestaan. De nieuwe verhandelingswijze, koersvorming alsook een

---

[6] E.Wymeersch, "De herregulering van de beursmarkten: enkele institutionele aspecten", in *Financiële herregulering in België*, G.Schrans en E.Wymeersch (ed.), Antwerpen, Kluwer, 1991.

[7] Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, *Pub.L.*,141/27, 11 juni 1993, gewijzigd door de Richtlijn van 29 mei 1995 van het Europees Parlement en de Raad, *Pb.L.*,168/7, 18 juli 1995.

[8] Wet 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs, *B.S.*, 3 juni 1995, errata, *B.S.*, 1 augustus 1995 (Kortweg: WSM).

[9] Wet 30 januari 1996 tot wijziging van de Wet 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en beleggingsadviseurs en de Wet 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, *B.S.*, 20 februari 1996.

[10] *Gedr.St.*, Senaat, 1994-95, nr.1352-2, 4 en E.Wymeersch, "De hervorming van het toezicht op de Belgische financiële markten", in *Financiewezen, Nu en Morgen*, nr.1.

[11] Alsook alle andere gewoonlijk verhandelde waardepapieren waarmee die financiële instrumenten via inschrijving of omruiling kunnen verworven worden of die in contanten worden afgewikkeld, met uitsluiting van betaalmiddelen.

[12] Vallen hier dus niet onder: de eigenlijke contantmarkt voor deviezen, de markt in termijncontracten op grondstoffen en de goudmarkt en markt in edele stoffen. Zie Valschaerts, D., "Les produits: les instruments financiers", in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, studiedag UCL, 15 februari 1996. Ook de zogenaamde thesaurie- en depositobewijzen zijn aan een aparte reglementering onderworpen: zie de Wet van 22 juli 1991 betreffende de thesauriebewijzen en de depositobewijzen, *B.S.*, 21 september 1991, laatst gewijzigd door de Wet 4 april 1995 houdende fiscale en financiële bepalingen, *B.S.*, 23 mei 1995 en het K.B. 14 oktober 1991 betrefffende de thesauriebewijzen en de depositobewijzen, *B.S.*, 19 oktober 1991, laatst gewijzigd door K.B. 4 mei 1995, *B.S.*, 2 juni 1995.

overzicht van de diverse types beursorders komen aan bod in sectie drie. Sectie 4 behandelt dan beknopt enkele nieuwe initiatieven en andere markten. Tot slot behandelt sectie 5 de nieuwe toezichtsstructuur over de secundaire markten in België.

1.De effectenbeurzen

Een **effectenbeurs** is een markt voor openbare transacties waar eenieder, door bemiddeling van een tot de beurs toegelaten bemiddelaar, in deze markt opgenomen financiële instrumenten kan verwerven of overdragen (art.7 §1 WSM). Een effectenbeurs kan bovendien verschillende deelmarkten omvatten naargelang van het type van verhandelde financiële instrumenten of de wijze en de periodiciteit van verhandeling. Momenteel bestaat er één effectenbeurs in Brussel en één in Antwerpen[13]. Deze effectenbeurs wordt bestuurd door een publiekrechtelijke rechtspersoon opgericht in de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, die de naam "**effectenbeursvennootschap**" draagt (art.9 WSM).

1.1. De effectenbeursvennootschap[14]

Artikel 9 WSM bepaalt de verdere modaliteiten van de effectenbeursvennootschap. Zo blijft de effectenbeursvennootschap onderworpen aan de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen voor zover de WSM of haar statuten[15] daar niet van afwijken. Uitdrukkelijk wordt er nu bepaald dat beleggingsondernemingen en kredietinstellingen die werkzaam zijn in België, aandelen in een effectenbeursvennootschap mogen aanhouden (zie infra). Een effectenbeursvennootschap mag geen winst nastreven, maar kan wel een jaarlijks dividend uitkeren.

---

[13] Overeenkomstig art.7§2 WSM kan de Koning bestaande effectenbeurzen groeperen of kan hij een effectenbeurs sluiten.

[14] De bijdrage in opgebouwd rond de effectenbeurs van Brussel. Voor de effectenbeurs van Antwerpen, zie K.B. 9 november 1995 tot vaststelling van de statuten van de Effectenbeursvennootschap van Antwerpen, *B.S.*, 22 november 1995 en het K.B. van 25 februari 1996 houdende het reglement van de Effectenbeurs van Antwerpen, *B.S.*, 7 maart 1996, errata, *B.S.*, 7 mei 1996.

[15] Deze statuten worden vastgesteld door de Koning, na advies van de bestaande effectenbeursvennootschap en de CBF. Zie K.B. 19 oktober 1995 tot vaststelling van de statuten van de Effectenbeursvennootschap van Brussel, *B.S.*, 27 oktober 1995 (Kortweg: Statuten).

Een effectenbeursvennootschap kan zowel in België als in het buitenland alle handelingen stellen die rechtstreeks of onrechtstreeks kunnen bijdragen tot een vlottere werking van de markten die zij organiseert, zoals bijvoorbeeld de plaatsing van schermen in het buitenland. Eveneens kan zij alle handelingen stellen die nodig zijn ter bevordering van de handel in en de kennis van financiële instrumenten. Bovendien mag de effectenbeurs samenwerken met andere markten of met vennootschappen of verenigingen die dezelfde, gelijkaardige of complementaire doelstellingen nastreven (zie sectie 4).

Het vast gedeelte van het maatschappelijk kapitaal van de effectenbeursvennootschap van Brussel wordt vastgesteld op 300 miljoen BEF[16]. Elk aandeel heeft een nominale waarde van 750.000 BEF en moet op het ogenblik van de inschrijving volgestort zijn. Deze aandelen zijn bovendien op naam (art.5, 6 en 7 Statuten). De aandelen kunnen slechts worden overgedragen aan andere vennoten of aan derden die beantwoorden aan de wettelijke en statutaire vereisten om vennoot te zijn (zie infra), en mits de voorafgaandelijke toestemming van de raad van bestuur. Indien deze laatste weigert toe te stemmen, dient hij zijn beslissing te motiveren (art.8 Statuten).

Art.10 Statuten voorziet in twee soorten van vennoten: de vennoten-leden en de vennoten-niet-leden. Zoals hierboven reeds gesteld, kunnen kredietinstellingen nu rechtstreeks lid of **aandeelhouder** van de Brusselse beurs worden (art.9, al. 4 WSM). De **vennoten-leden** omvatten de EG-beleggingsondernemingen[17], de Belgische bijkantoren van niet-EG-beleggingsondernemingen[18], de EG-kredietinstellingen[19] en de Belgische bijkantoren van niet-EG-kredietinstellingen[20]. Bovendien dienen de vennoten-leden opgericht te zijn of een bijkantoor te zijn van een beleggingsonderneming of een kredietinstelling in de vorm van een vennootschap met rechtspersoonlijkheid, dienen ze lid te zijn van één van de markten van de Brusselse beurs en dienen ze in te schrijven op een bepaald aantal aandelen[21]. Andere beurs- of financiële instellingen dan beleggingsondernemingen, kredietinstellingen of vennootschappen waarvan de effecten opgenomen zijn in de notering van een effectenbeurs,

---

[16] Vergelijk: de effectenbeursvennootschap van Antwerpen heeft slechts een vast gedeelte van 2 miljoen BEF.

[17] Dit zijn beleggingsondernemingen die van de CBF of van de bevoegde autoriteit van een Lid-Staat van de Europese Gemeenschap een vergunning heeft verkregen om de beleggingsdiensten uit art. 46, 1°, 1a, 1b en/of 2 WSM te verrichten. Het betreft het ontvangen en doorgeven van orders m.b.t. één of meer financiële instrumenten voor rekening van derden, het uitvoeren van dergelijke orders voor rekening van derden en/of het handelen voor eigen rekening in eender welk financieel instrument.

[18] Dit zijn bijkantoren van een beleggingsonderneming die ressorteert onder het recht van een Staat die geen lid is van de Europese Gemeenschap en die een vergunning heeft verkregen voor beleggingsdiensten uit art.46, 1°, 1a, 1b en/of 2 WSM, overeenkomstig het K.B. van 22 december 1995 betreffende de buitenlandse beleggingsondernemingen, *B.S.*, 6 januari 1996.

[19] Dit zijn kredietinstellingen die ressorteren onder het recht van een Lid-Staat van de EG.

[20] Dit zijn bijkantoren van een kredietinstelling die ressorteren onder het recht van een Staat die geen lid is van de EG en die een vergunning heeft verkregen overeenkomstig art.79 e.v. van de Wet van 22 maart 1993 op het statuut vanen toezicht op de kredietinstellingen, *B.S.*, 19 april 1993.

[21] Zie art. 11 Statuten voor verder details omtrent het aantal aandelen.

kunnen de hoedanigheid van **vennoot-niet-lid** verwerven door in te schrijven op minimum één aandeel en mits naleving van de Statuten.

Te onderscheiden van het aandeelhouderschap van de Brusselse Beurs, is het **lidmaatschap** van een of meer deelmarkten van de Beurs van Brussel, waarvan de modaliteiten nader geregeld worden in art. 58 Beursreglement[22]. Enkel de EG-beleggingsondernemingen, de EG-kredietinstellingen of de Belgische bijkantoren van niet-EG-beleggingsondernemingen en van niet-EG-kredietinstellingen komen in aanmerking voor het lidmaatschap[23] [24]. Tevens moeten deze ondernemingen zijn opgericht in de vorm van een vennootschap met rechtpersoonlijkheid, behalve wanneer het beleggingsondernemingen betreft waarvan de zetel gevestigd is in een andere EG-Lid-Staat, die de uitoefening van de activiteit in persoonlijke naam toelaat (art. 58, 2° Beursreglement). Bovendien moeten deze ondernemingen over gepaste middelen en voldoende medewerkers beschikken om het goede verloop van hun activiteiten op de diverse markten te verzekeren. Dit vereist van haar medewerkers voldoende ervaring inzake verhandeling en vereffening, alsook een voldoende kennis van een van de voertalen van de Beurs van Brussel[25]. Deze ondernemingen moeten lid zijn van een vereffeningsinstelling die bestuurd wordt of erkend is door het directiecomité ofwel een overeenkomst afsluiten met een lid van zo'n vereffeningsinstelling. Verder moeten zij zich verbinden om bij te dragen in de werkingskosten van de Beurs van Brussel (art.58, 6° Beursreglement). Tot slot dienen leden die geen vennoot zijn ook nog een toetredingsrecht en een jaarlijkse bijdrage te betalen.

1.2.Organen van de effectenbeursvennootschap

De belangrijkste organen binnen de effectenbeurs zijn de "Raad van Bestuur" en het "Directiecomité". De Beurs van Brussel wordt bestuurd door een **Raad van Bestuur**, die is samengesteld uit tien leden, verkozen door de algemene vergadering onder de bestuurders, zaakvoerders en directieleden van de vennoten-leden (art.13 WSM juncto art.16 Statuten)[26]. De leden van de Raad van Bestuur dienen voort te komen van verschillende

[22] K.B. 16 februari 1996 tot vaststelling van het reglement van de effectenbeursvennootschap van Brussel, *B.S.*, 30 april 1996, 2de editie (Kortweg: Beursreglement).
[23] Zie ook noten 17, 18, 19 en 20.
[24] Van een kredietinstelling naar Belgisch recht wordt bijkomend vereist dat ze de hoedanigheid van lid-vennoot moet bezitten (art. 58, 3° Beursreglement).
[25] Deze voorwaarden zijn in elk geval vervuld wanneer met succes is deelgenomen aan een technisch examen en een examen betreffende de marktregels die door de Beurs van Brussel worden georganiseerd of aan de examens voor het bekomen van de titel van effectenmakelaar (art.58, 4° Beursreglement).
[26] Naast de bestuurders, zaakvoerders en directieleden van de vennoten-leden, kan de algemene vergadering ook twee andere bestuurders aanduiden die aan de stemming kunnen deelnemen.

beleggingsondernemingen of kredietinstellingen[27]. Naast de handelingen die aan de raad van bestuur als bestuursorgaan van een vennootschap door de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen zijn voorbehouden, krijgt hij ook een aantal specifieke opdrachten overeenkomstig art.14 WSM. Zo stippelt de Raad van Bestuur het algemeen beleid van de effectenbeursvennootschap uit en ziet hij toe op het bestuur van het directiecomité, behalve waar het de uitoefening betreft van diens bevoegdheid als marktautoriteit. Verder kan de Raad van Bestuur aan de Koning wijzigingen in de statuten en in het beursreglement voorstellen. Tot slot stelt de raad van bestuur het bedrag vast van de jaarlijkse bijdrage van de leden van de effectenbeurs in de algemene werkingskosten. Haar voorzitter en ondervoorzitter worden, op voordracht van de raad van bestuur, door de Koning benoemd voor een verlengbare termijn van vier jaar.

Een tweede belangrijk orgaan binnen de Brusselse beurs is het **Directiecomité**[28] dat uit ten minste drie leden bestaat die een college vormen (art.15§1 WSM juncto art.25 Statuten). Op voordracht van de raad van bestuur worden deze leden voor zes jaar benoemd door de Minister van Financiën[29]. Om hun onafhankelijkheid te waarborgen, mogen zij voor hun handelingen geen instructie noch verbod aanvaarden. Zij mogen noch tijdens hun ambt, noch gedurende een periode van twee jaren na hun ontslag, een mandaat of een betrekking vervullen bij een beleggingsonderneming, een kredietinstelling of een beursgenoteerde onderneming. Zij mogen bovendien geen enkele openbare of particuliere betrekking of functie vervullen wanneer dit hun onafhankelijkheid in het gedrang zou brengen. Tot slot mogen zij de titel van effectenmakelaar niet voeren (art.16 alinea 2 WSM).

De opdrachten van het Directiecomité vallen uiteen in twee grote categorieën. Enerzijds heeft het directiecomité de algemene opdracht in te staan voor het algemeen bestuur van de effectenbeursvennootschap binnen het kader dat door de raad van bestuur is uitgestippeld en binnen het budget (art.15 §2 WSM en art. 25 al.3 Statuten). Anderzijds treedt het directiecomité op als autonome marktautoriteit. Deze laatste bevoegdheid wordt uitvoerig besproken in sectie 5.

---

[27] Art.16, 4de en 5de lid Statuten voorzien in overgangsbepalingen voor de vertegenwoordiging van kleinere beursvennootschappen.

[28] Voor een overzicht van de problematiek inzake bevoegdheidsverdeling tussen raad van bestuur en directiecomité, alsook inzake de verdeling van de bevoegdheden tussen het directiecomité als orgaan van de vennootschap en als administratieve toezichthouder, zie E., Wymeersch, "Enkele knelpunten in de hervorming van het toezicht op het effectenwezen", *Bank- en Financiewezen*, 1996, nr.6, 340 e.v.

[29] Eveneens op voorstel van de raad van bestuur kan de Minister van Financiën het directiecomité in zijn geheel ontslaan. Dit is evenzeer mogelijk voor afzonderlijke leden. Verder kan de Minister van Financiën ook een lid ontslaan wegens onwaardig gedrag of ernstige tekortkoming bij de uitoefening van zijn functie. Daarnaast kan hij, overeenkomstig art.5 §2 WSM, op voordracht van de CBF, het directiecomité ontslaan wanneer dit haar verplichtingen als marktautoriteit niet nakomt.

2. De diverse markten

Momenteel voorziet het Marktreglement van de Beurs van Brussel[30] in drie markten: de eerste markt, de tweede markt en de markt van de openbare veilingen. Binnenkort komen hier de interprofessionele markt voor niet-genoteerde waarden (MIM) en de Nieuwe Markt bij. De **eerste markt**[31] omvat een termijndeelmarkt, een contantdeelmarkt en een rentedeelmarkt (art. 4 en 5 Marktreglement).

Op de **termijndeelmarkt** wordt het bestaande CATS-verhandelingssysteem vervangen door het **New Trading System (NTS)**. De termijnmarkt bestaat uit een continusegment en een semi-continusegment (art.6 Marktreglement). Op het **continusegment** kunnen permanent orders worden uitgevoerd en vindt er een doorlopende orderconfrontatie plaats. Op dit marktsegment worden de belangrijkste en meest liquide aandelen genoteerd. Op het **semi-continusegment** vindt de prijsvorming plaats d.m.v. opeenvolgende fixings. Alle termijnaandelen blijven evenwel op dezelfde koerslijst genoteerd, maar krijgen de code "C" of "S" naargelang ze op het continu- of semi-continu segment verhandeld worden. Bovendien werd de dubbele notering van effecten op zowel de termijn- als de contantmarkt afgeschaft. Ook de minimum hoeveelheden voor effecten genoteerd op de termijnmarkt werden afgeschaft. Terwijl de transacties op de termijnmarkt periodiek worden vereffend, overeenkomstig een kalender opgesteld door het directiecomité (art. 95 Beursreglement[32]), worden de transacties van de contantmarkt meteen vereffend[33].

Ook de **contantmarkt** werd grondig hervormd. Zo werden de corbeille- en de parketmarkt afgeschaft. Daarnaast werd ook de contantmarkt per 22 april 1996 volledig geïnformatiseerd met het nieuwe verhandelingssysteem N.T.S. Uit art. 7 van het Marktreglement blijkt dat deze markt een dubbel fixingsegment en een enkel fixingsegment omvat. Op het **enkel fixingsegment** komt er slechts éénmaal per dag een koers tot stand, terwijl op het **dubbele fixingsegment** tweemaal daags een koersnotering tot stand komt. De financiële instrumenten kunnen hierbij onderverdeeld worden in een **hoofdlijn**, waaronder de gewone aandelen ressorteren, en een **secundaire lijn**, waaronder de financiële instrumenten vallen die met de hoofdlijn zijn verbonden. De secundaire lijn omvat aldus warranten, inschrijvingsrechten,

---

[30] Ministrieel besluit van 16 april 1996 tot goedkeuring van het marktreglement van de Beurs van Brussel, *B.S.*, 30 april 1996, 2de editie (Kortweg: Marktreglement).

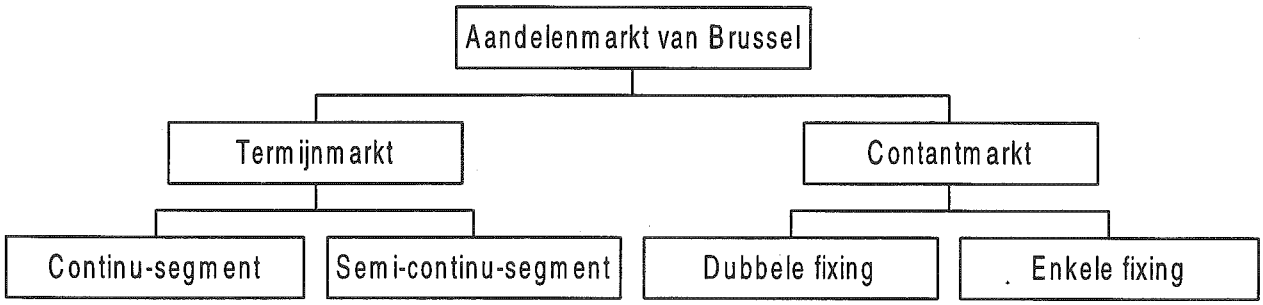
[31] Dit is een markt die met een officiële notering wordt gelijkgesteld in de zin van de richtlijn 79/279EEG (van de Raad van 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs) en waarin de financiële instrumenten zijn opgenomen overeenkomstig het K.B. genomen ter uitvoering van art. 29 §1 WSM, i.e. het K.B. van 22 december 1995, *B.S.*, 6 januari 1996.

[32] K.B. 16 februari 1996 tot vaststelling van het reglement van de effectenbeursvennootschap van Brussel, *B.S.*, 30 april 1996, 2de editie.

[33] Volgens art. 93 Beursreglement worden transacties op de contantmarkt vereffend op de derde werkdag die volgt op de afsluiting ervan.

toekenningsrechten of soorten aandelen gelijkaardig aan gewone aandelen maar waarvan de marktliquiditeit lager is dan die van de hoofdlijn, of nog enig ander financieel instrument dat met een hoofdinstrument of met een index verbonden is (art.1, 20° Marktreglement). Aldus verloopt de aandelenhandel op de Brusselse effectenbeurs zoals weergegeven in figuur 1.

Figuur 1. Structuur van de Brusselse aandelenmarkt.



Om te bepalen in welk marktsegment elk financieel instrument zal worden opgenomen, hanteert het directiecomité een aantal kwantitatieve criteria (art. 11 en 12 Marktreglement): het gemiddeld aantal verrichtingen per dag, de gemiddelde dagomzet, het dagelijks gemiddelde verschil tussen bied- en laatkoers, het aantal **reserveringen**[34] en de omvang van de verrichtingen bij de opening. Daarnaast kan het directiecomité ook rekening houden met een aantal kwalitatieve criteria zoals de aard van het financiële instrument, het bestaan of het niet langer aanwezig zijn van een specialist, de relatieve omvang van nieuwe uitgiften van internationale aard en het marktsegment van de hoofdlijn voor wat betreft de secundaire lijnen.

Een ander vernieuwing is de invoering van zogenaamde **specialisten**. Dit zijn leden van de markt die er zich toe verbinden om aankoop- of verkooporders in de markt in te voeren tijdens de vooropeningsperiode, voor een vooraf bepaald volume en binnen voorafbepaalde

[34] Reservering betekent het tijdelijk schorsen van de notering van een financieel instrument, waarbij de markt in vooropening wordt geplaatst ingevolge een koersschommeling die groter is dan de krachtens art.54 Marktreglement toegelaten schommeling (art.1, 25° Marktreglement). Voor de eerste en tweede markt wordt dit koersverschil t.o.v. de refertekoers vastgesteld op 5%, voor de markt van de openbare veilingen bedraagt dit verschil 10%. De eerste refertekoers van een dag is over het algemeen gelijk aan de sluitingskoers van de vorige dag, eventueel aangepast op basis van een afgeknipte coupon (art.1, 22° Marktreglement).

prijslimieten (art. 1, 21° Marktreglement)[35]. Specialisten kunnen enkel optreden op de contantmarkt[36]. Hun functie bestaat er vooral in een minimumliquiditeit te waarborgen[37].

Een derde deelmarkt van de eerste markt betreft de **rentedeelmarkt**. Hier worden de financiële instrumenten genoteerd die zijn uitgegeven of gewaarborgd door de Belgische Staat (met uitsluiting van de openbare kredietinstellingen), de Gemeenschappen, de Gewesten, de provincies, de gemeenten en de agglomeraties of federaties van Belgische gemeenten. Daarnaast worden er ook de financiële instrumenten uitgegeven door de NMBS, de NMVB of de regionale vervoersmaatschappijen genoteerd. De verdere modaliteiten van de beursmarkt in renten zijn geregeld in een afzonderlijk reglement[38].
Deze markten bestaan uit drie segmenten. Op het segment van de **fixing** worden transacties die betrekking hebben op een rente op een bepaald moment tijdens de zitting uitgevoerd tegen de enige koers vastgesteld door het Rentenfonds. Op het **continusegment** worden transacties die betrekking hebben op een rente de hele zitting door uitgevoerd aan koersen die kunnen variëren in functie van vraag en aanbod. Ten slotte is er het **bloksegment**, waarvan de partijen uitdrukkelijk zijn overeengekomen ze te verwezenlijken op de beursmarkt maar niet op één van de twee bovengenoemde segmenten (art. 3 Reglement Rentemarkt). In de praktijk is dit vooral een buitenbeursmarkt waarop financiële instellingen onder elkaar handelen.

Een niet onaanzienlijk pakket aandelen wordt verhandeld via de zogenaamde **blokkenmarkt**. Anders dan deze naam laat uitschijnen, betreft het geen afzonderlijke deelmarkt binnen de Beurs van Brussel, maar is het veeleer een verhandelingsmechanisme. Een omschrijving van een blok wordt gegeven door art.15 Beursreglement: voor financiële instrumenten die in het continu of semi-continusegment genoteerd worden, betreft het transacties boven 10 miljoen BEF, voor het dubbel fixingsegment betreft het transacties vanaf 5 miljoen BEF, voor het enkel fixingsegment betreft het transacties vanaf 3 miljoen BEF en voor financiële instrumenten die in verschillende deelmarkten worden genoteerd, betreft het transacties vanaf 10 miljoen BEF. Deze transacties kunnen zowel op de markt als rechtstreeks met één of meer tegenpartijen worden uitgevoerd (art.62 Marktreglement). In dit laatste geval mag de koers niet meer dan 1,5% per kapitaalschijf vastgesteld voor een blok afwijken van de laatst op de markt genoteerde koers. Bovendien moeten deze transacties binnen dertig minuten door elk van de betrokken leden ter kennis van het directiecomité

---

[35] Specialisten zijn evenwel geen volwaardige market-makers daar hun verplichtingen veel beperkter zijn dan echte market-makers, nl. telkens maximaal 250.000 BEF langs de aan- en de verkoopzijde. In het algemeen zijn market-makers marktpartijen die doorlopend bied- en laatkoersen noteren aan dewelke zij verplicht zijn te verhandelen met het beleggerspubliek.
[36] Alhoewel specialisten enkel actief zijn op de contantmarkt, lijkt art.28 Marktreglement hiermee tegenstrijdig. Art.28 a contrario laat immers uitschijnen dat er op het semi-continusegment ook specialisten actief kunnen zijn.
[37] Vandaar daar er geen specialisten voorzien zijn voor de termijnmarkt aangezien hier de meest liquide aandelen genoteerd worden.
[38] M.B. van 5 februari 1996 tot vaststelling van het reglement van de beursmarkt in renten, *B.S.*, 16 februari 1996 (Kortweg: Reglement Rentemarkt).

worden gebracht (art.63 en 64 Marktreglement). De transacties die buiten de openingsuren van de markten of zelfs tussen de zittingen[39] worden verricht, moeten voor de opening van de volgende zitting ter kennis worden gebracht van het directiecomité[40]. Enkel op de rentemarkt wordt blokkenhandel als een afzonderlijk marktsegment beschouwd. Hier bedraagt het minimumbedrag voor een blok 5 miljoen BEF (art.29 Reglement Rentemarkt). Een transactie wordt rechtstreeks afgesloten tussen de partijen voordat zij meegedeeld wordt aan het directiecomité. De koers mag niet meer afwijken dan 0,50% van de laatst genoteerde koers van het segment van de fixing of continu-segment (art.31 Reglement Rentemarkt). Ook hier moet de kennisgeving geschieden binnen de dertig minuten na de afsluiting van de transactie.

Naast de eerste markt omvat de notering, overeenkomstig art.91 Beursreglement, ook een **tweede markt**[41]. Deze markt bestaat uit een enkel fixingsegment, een dubbel fixingsegment en een semi-continusegment (art. 8 Marktreglement). Deze markt zal in de toekomst vooral rond de vastgoedcertificaten worden uitgebouwd.

Naast de eerste markt en de tweede markt richt het directiecomité ook een **markt van de openbare veilingen** in. Deze markt heeft betrekking op financiële instrumenten die niet zijn opgenomen op de eerste, noch op de tweede markt. De markt van de openbare veilingen omvat een deelmarkt voor de obligaties en andere schuldinstrumenten en een deelmarkt voor andere dan eerstgenoemde financiële instrumenten (art. 10 Marktreglement). De verhandelingen op de markt van de openbare veilingen gebeuren nog steeds bij oproep (art. 17 Marktreglement).

3.Verhandelingswijze, koersvorming en beursorders

Voortaan gebeurt de koersvorming op het semi-continu segment en op de contantmarkt via de zogenaamde **fixingprocedure**. Deze fixingprocedure omvat vier periodes: (1) de vooropeningsperiode, (2) de interventieperiode, (3) de opening en (4) de eigenlijke verhandelingsperiode (art.22 Marktreglement). Tijdens de **vooropening** kan elk beurslid orders invoeren, schrappen of wijzigen. Indien er een specialist in het financieel instrument

[39] Een zitting is een periode waarin een notering kan plaatsvinden en waarvan het begin en het einde door het directiecomité worden vastgesteld.
[40] Wanneer een verrichting betrekking heeft op een bedrag dat kleiner is dan vastgesteld voor een blok en zij buiten de openingsuren van de markt geschiedt, moet ze gesloten worden tegen de laatste koers die genoteerd werd tijdens de laatste zitting waarin het financieel instrument wordt genoteerd.
[41] De tweede markt is een markt die geen officiele notering uitmaakt in de zin van richtlijn 79/279/EEG van de Raad van 5 maart 1979 (art. 96 Beursreglement juncto art. 1, 3° Marktreglement).

bestaat, dan moet hij zowel langs de verkoop als langs de aankoopzijde van de markt een order inbrengen binnen de prijsmarge en minimumhoeveelheid vastgesteld door het directiecomité. Na de vooropening, begint de **interventieperiode**. Gedurende deze interventieperiode kan een specialist zijn specialistenorders wijzigen om de liquiditeit te verhogen. Hij kan dit doen mits het ordervolume niet daalt of mits hij de aankoopprijs van een order verhoogt of de verkoopprijs van een order verlaagt (art.26 en 27 Marktreglement)[42]. Indien er geen specialist voor het financieel instrument actief is, kunnen beursleden tussenkomen onder de voorwaarden van art.28 Marktreglement. Bij de **opening** van de markt, wordt de openingskoers electronisch berekend als zijnde de prijs waartegen het uitgevoerde volume het grootst en het niet-uitgevoerde volume het kleinst is. Pas met deze vaststelling van de fixingkoers, begint de **eigenlijke verhandelingsperiode**, waarna orders tegen die vaste prijs kunnen uitgevoerd worden (art.33 Marktreglement). Enkel op het continu-segment kunnen prijzen tijdens de verhandelingsperiode wijzigen in functie van vraag en aanbod.

De handel op de beurs verloopt via beursorders, die minimaal volgende gegevens dienen te bevatten: aan- of verkooporder, identificatie van het financieel instrument en het aantal of de nominale waarde. Een belegger heeft vervolgens de keuze tussen een limietorder en een order zonder limiet (art.35 Marktreglement). Bij een **limietorder** geeft de koper de hoogste koers op waartegen hij wenst te kopen en geeft de verkoper de laagste koers op waartegen hij wenst te verkopen. Wanneer een belegger opteert voor een order zonder limiet, heeft hij de keuze tussen een order "tegen koers", "tegen openingsprijs" of "tegen marktprijs"[43]. Een **order tegen de openingsprijs** wordt tegen de openingskoers uitgevoerd, terwijl een **order tegen marktprijs** enkel tijdens de verhandelingsperiode op het continusegment kan worden ingebracht en als limiet de prijs van de beste offerte die op de markt beschikbaar is op het ogenblik van uitvoering meekrijgt (art.1, 33° Marktreglement). Een **order tegen koers** is een order dat absoluut moet worden uitgevoerd en dit tegen de fixingprijs van de contantmarkt of het semi-continusegment of tegen de openingskoers van het continu-segment. Daarnaast moet een belegger ook de geldigheidsdatum van zijn order opgeven. Deze geldigheidsdatum kan maximaal één jaar min één dag bedragen na de datum waarop het order is doorgegeven. Indien hij geen geldigheidsdatum opgeeft, dan blijft het order geldig tot en met dezelfde dag van de derde daaropvolgende maand. Tot slot kan een belegger een order met onmiddellijke minimale uitvoering of een verborgen order doorgeven. Een **order met onmiddellijke uitvoering** kan enkel uitgevoerd worden tijdens de verhandelingsperiode van het continusegment. Het order wordt slechts uitgevoerd indien er bij de inbreng in de markt meteen een minimum hoeveelheid kan worden uitgevoerd. Het niet-uitgevoerde deel blijft in de vorm van een limietorder in de markt aanwezig. Kan deze minimum hoeveelheid niet worden uitgevoerd, dan vervalt het order. Een **verborgen order** is een order waarvan slechts

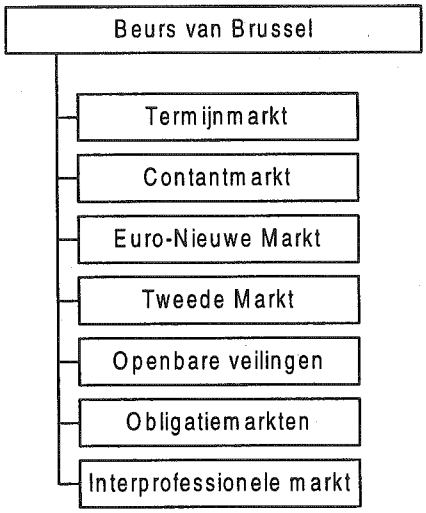
[42] De gewijzigde prijs van het order mag evenwel de prijs van het order dat hij conform zijn verplichtingen als specialist gedurende de vooropening aan de andere zijde van de markt heeft ingebracht, niet bereiken (art.27 al.2 Marktreglement).
[43] Als een order hieromtrent niets vermeldt, wordt het als een order tegen koers beschouwd (art.36 Marktreglement).

een deel zichtbaar is en openbaar wordt gemaakt. Zodra het eerste lot volledig is uitgevoerd, wordt automatisch een tweede lot in de markt gebracht. Deze procedure herhaalt zich totdat het order volledig is uitgevoerd (art.41 Marktreglement).

4.Nieuwe en andere markten

Naast de traditionele bovenstaande markten, staan er enkele nieuwe initiatieven in de steigers die een nieuwe dynamiek binnen de Brusselse beurs op gang moeten brengen en haar positie binnen de Europese financiële markten verder moet verzekeren. Een eerste vernieuwing is de oprichting van de interprofessionele markt voor niet-genoteerde waarden. Deze markt beoogt een informeel platform te bieden waar familiale en groei-ondernemingen kunnen kennis maken met professionele investeerders, institutionele beleggers en venture capitalists. Deze markt zou niet toegankelijk zijn voor particulieren[44]. Een tweede vernieuwing is de oprichting van de **Nieuwe Markt**. Hierbij werkt de Brusselse beurs samen met de Nouveau Marché van Parijs en de Neuer Markt van Frankfurt. Deze markt zal quote-driven georganiseerd worden door het gebruik van market makers en zal zich vooral richten op groeibedrijven die nog verlieslatend zijn en dus minder geschikt zijn voor een traditionele beursnotering. De effectenbeurs van Brussel verkrijgt aldus de structuur weergegeven in figuur 2.

Figuur 2. Structuur van de effectenbeurs van Brussel.



[44] Partikulieren zouden enkel indirect toegang krijgen via de intekening op Privaks.

Naast de effectenbeurzen van Antwerpen en Brussel kunnen we nog twee belangrijke financiële markten onderscheiden. Vooreerst is er de Belgische Future-en Optiebeurs[45]. Anderzijds is er de secundaire buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties (OLO's), de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten[46].

5.Toezicht over de secundaire markten

Terwijl het toezicht over de secundaire markten vroeger berustte bij de **Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF)**, is dit toezicht nu verschoven naar de marktautoriteiten van alle secundaire markten. Elke marktautoriteit oefent een **exclusief eerstelijntoezicht** uit over haar markt, terwijl de CBF nu belast wordt met een nieuw tweedelijnstoezicht[47].

5.1.Het tweedelijnstoezicht van de CBF

Dit **tweedelijnstoezicht** berust op artikels 4 en 5 van de WSM. De CBF gaat in de eerste plaats na of de marktautoriteiten hun wettelijke opdrachten uitvoeren, in het bijzonder controleert de CBF hun administratieve organisatie en de al dan niet reglementaire procedures die nodig zijn om hun opdrachten als marktautoriteit goed te volbrengen.

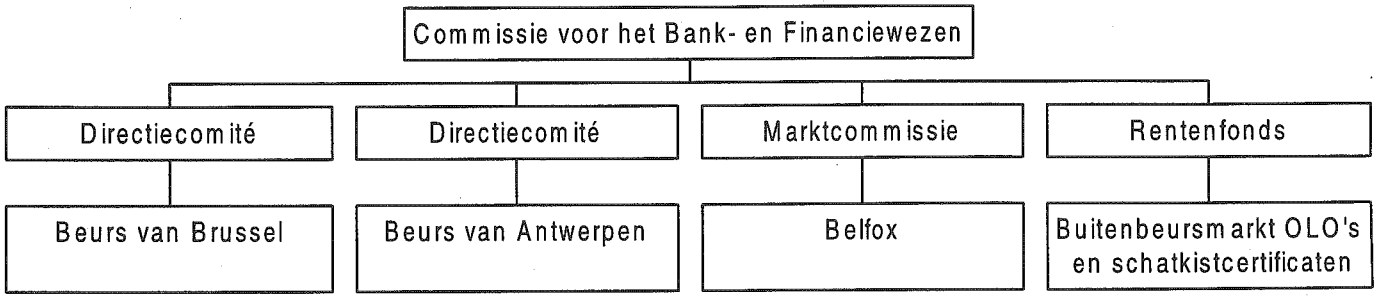
Daarnaast controleert de CBF de naleving van deze procedures, alsook de controlemechanismen en hun effectieve toepassing. Om deze controleopdracht naar behoren te kunnen uitoefenen kent art. 4 §2 WSM aan de CBF een aantal informatie- en onderzoeksmiddelen toe. Zo mag de CBF zich alle informatie en alle documenten doen meedelen m.b.t. de invoering en naleving van die procedures. Verder mag zij onderzoeken en expertises uitvoeren en ter plaatse kennis nemen en afschriften maken van elk document of bestand, zonder evenwel de normale activiteiten van de marktautoriteiten in het gedrang te brengen.

Indien de CBF vaststelt dat de marktautoriteiten hun verplichtingen niet nagekomen zijn, kan de CBF bevelen dat die toestand moet worden verholpen binnen de door haar gestelde

[45] K.B. 22 december 1995 betreffende de erkenning van Belfox C.V., *B.S.* , 6 januari 1996 en K.B. 22 december 1995 houdende de oprichting en de inrichting van de Belgische Future- en Optiebeurs, *B.S.*, 6 januari 1996.
[46] K.B. 22 december 1995 betreffende de organisatie van de secundaire buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten, *B.S.*, 3 januari 1996.
[47] *Gedr.St.*, Kamer, 1995-96, nr 287/3, 3.

termijn. Indien de toestand niet wordt verholpen binnen deze termijn, kan de CBF de zaak voorleggen aan de Minister van Financiën (art. 5 WSM). Aldus ziet het model van het toezicht over de secundaire markten er uit als in figuur 3. Figuur 3 laat bovendien zien dat de andere marktautoriteiten op de door hen gereglementeerde markten over dezelfde bevoegdheden beschikken als het directiecomité van de effectenbeursvennnootschap[48]. Deze marktautoriteiten mogen bovendien protocollen afsluiten om hun onderlinge samenwerking te regelen.

Figuur 3. Toezicht over de secundaire markten.



5.2.Het eerstelijnstoezicht van het directiecomité

Tot de opdrachten van het directiecomité behoren ten eerste de organisatie en werking van de markten krachtens art.17 WSM. Het betreft hier (1) de bevoegdheid om financiële instrumenten in de notering van de markten die het organiseert op te nemen of te schrappen, (2) de transacties in één of meer welbepaalde financiële instrumenten tijdelijk te schorsen, (3) het periodiek organiseren van veilingen van niet in de notering opgenomen financiële instrumenten, (4) de beslissing om leden tot de markten toe te laten, (5) of om leden te schorsen of te verwijderen, (6) in te staan voor de organisatie en de werking van de markten in de effectenbeurs, (7) een regeling uit te werken voor de afwikkeling van transacties die op of buiten zijn markten werden afgesloten en betrekking hebben op financiële instrumenten die zijn opgenomen in zijn markten, en (8) beroepsmatige geschillen regelen tussen de leden van de effectenbeurs i.v.m. transacties op de effectenbeurs.

[48] Art. 31 WSM, zoals ingevoegd door art. 8 van de Wet 30 januari 1996.

Daarnaast verzekert het directiecomité, overeenkomstig art.19 eerste lid WSM, de transparantie, integriteit en veiligheid van de markten die door de effectenbeurs worden georganiseerd; ziet het directiecomité toe op de naleving van de wetten en reglementen voor transacties op die markten, alsook op de wijze van uitvoering en afwikkeling van die transacties en houdt het toezicht op de goede werking van die markten.

Bovendien is het directiecomité hierbij belast met een aantal bijzondere controle-opdrachten. Ten opzichte van de bemiddelaars die optreden op de beursmarkten, waakt het directiecomité over de naleving van de regels van goed gedrag die door de wet worden opgelegd, over de naleving van het beursreglement en het marktreglement en over de naleving van de beslissingen van het directiecomité teneinde de organisatie en de werking van de markten te verzekeren (art.19 tweede lid, 1° WSM)[49].
Met het oog op de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de correcte informatie van het publiek ziet het directiecomité ten aanzien van de emittenten van effecten ook toe op de naleving door de emittenten van de verplichtingen inzake de **occasionele informatie**, op de naleving van de verplichtingen m.b.t. de meldingsplicht van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen overeenkomstig de wet van 2 maart 1989. Ten opzichte van het publiek in het algemeen ziet het directiecomité eveneens toe op de naleving van de bepalingen inzake handel met voorkennis (art. 19, tweede lid, 2° WSM).

Om deze toezichtsopdracht te kunnen vervullen beschikt het directiecomité ten aanzien van de leden van de door de effectenbeurs georganiseerde markten over de ruimste **toezichts- en onderzoeksbevoegdheden** (art. 20 §1 WSM). Volgens art. 21 Beursreglement betreft het hier o.m. een vraag tot mededeling van de identiteit van de eindbestemmelingen van de transacties waarmee het is belast, het nazicht van de dekking voor de verbintenissen van het lid tegenover de markt voor de op de markten uit te voeren transacties, het nazicht van de door het lid gedeponeerde waarborgen voor de niet-vereffende transacties, de oorsprong daarvan en het nazicht van de op het borderel vermelde gegevens. Het directiecomité kan zo ter plaatse inspecties verrichten en ter plaatse kennis nemen en een kopie maken van elk gegeven in bezit van een lid van de markten. Voor het toezicht m.b.t. art. 148 § 1, 2 en 3 WSM[50], m.b.t. handel met voorkennis en m.b.t. de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen, kan het directiecomité van de professionele bemiddelaars, alsook van hun opdrachtgevers eisen dat zij elke inlichting verstrekken die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van zijn opdracht[51].

---

[49] *Gedr.St.*, Kamer, 1995-96, nr 287/3, 11.
[50] Art. 148 §§1, 2, 3 WSM betreft de handel tegen onredelijke prijzen, koersmanipulatie en beschikking over effecten van cliënten zonder hun goedkeuring.
[51] De bemiddelaars moeten de persoon, op wiens verzoek of voor wiens rekening zij optreden, vooraf ervan in kennis stellen dat hun optreden afhankelijk is van de toestemming om de identiteit van de eindbegunstigde van de transactie kenbaar te maken aan het directiecomité.

Zo kan het directiecomité aan om het even wie bevelen dat er een einde moet worden gemaakt aan de praktijken die indruisen tegen de reglementen van de effectenbeurs. Het betreft hier in het bijzonder praktijken die de werking van de markten vervalsen; die de betrokkenen een ongerechtvaardigd voordeel verschaffen dat niet kan verkregen worden in het normale kader van de markt; die de gelijkheid inzake behandeling en informatie tussen de diverse beleggers in het gedrang brengen en die ervoor zorgen dat emittenten of beleggers voordeel halen uit manipulaties van de leden van de effectenbeurs die indruisen tegen hun beroepsverplichtingen (art.20 §2 WSM).

Aan deze toezichts- en controle-functie worden door de wetgever ook een reeks van **sanctiemiddelen** gekoppeld. Overeenkomstig art.20 §3 WSM kan het directiecomité **tuchtstraffen** opleggen aan de leden van de effectenbeurs. Deze tuchtprocedure is nader uitgewerkt in art.26 e.v. van het Beursreglement. Zo kan het directiecomité volgende tuchtstraffen uitspreken: een verwittiging, een berisping, een schorsing op één of meer markten voor een maximale duur van zes maanden of zelfs de uitsluiting van één of meer markten (art.49 Beursreglement). De schorsing van een lid kan evenwel worden opgeheven indien het lid aan de overtreding heeft verholpen (art.50 Beursreglement). Wanneer het directiecomité een schorsing of een uitsluiting uitspreekt, neemt het elke maatregel die nuttig of nodig is teneinde de vereffening van de lopende verrichtingen te waarborgen. Hij kan onder meer een voorlopig bestuurder aanstellen die de vereffening van die verrichtingen op zich neemt[52]. Deze maatregelen kunnen ook gepaard gaan met geldboetes. Tegen de uitspraken van het directiecomité kan beroep worden ingesteld bij de Commissie van Beroep[53](art.52 Beursreglement juncto art.25 WSM). Deze beroepsprocedure wordt verder in detail geregeld in het K.B. van 11 april 1996[54].

Naast de tuchtrechtelijke straffen kan het directiecomité ook **administratieve geldboetes** opleggen aan de leden van de Beurs van Brussel. In geval van overtreding van de verplichtingen en verbodsbepalingen m.b.t. de werking, de transparantie, de integriteit en de veiligheid van de markten, kan het directiecomité een termijn vaststellen waarbinnen het lid daaraan moet verhelpen (art.53 Beursreglement). Indien het lid daaraan bij het verstrijken van die termijn niet heeft verholpen, kan het directiecomité het lid een administratieve geldboete opleggen[55]. Het bedrag van de geldboete mag, per kalenderdag, niet minder bedragen dan 10.000 BEF en niet meer dan 1.000.000 BEF, noch voor eenzelfde feit of

---

[52] Art.20 §3 WSM zoals gewijzigd door art.3, 4° Wet 30 januari 1996, juncto art.51 Beursreglement.

[53] Naast de beslissing van het directiecomité overeenkomstig art.20 §3 WSM, staat er enkel beroep bij de Commissie van Beroep open voor beslissingen bedoeld in art.17, 1°, 4° en 5° en art.32 §1, 1°, 3° en 6°. Tegen andere beslissingen van het directiecomité, alsook tegen beslissingen van de Commissie van Beroep zelf, staat er wel nog een annulatieberoep open bij de Raad van State.

[54] K.B. 11 april 1996 betreffende de Commissie van Beroep, *B.S.*, 24 april 1996.

[55] Het lid dient wel eerst verzocht te worden zijn opmerkingen kenbaar te maken over de maatregelen die het directiecomité voorneemt te treffen (art.53 lid 3 Beursreglement).

geheel van feiten 50.000.000 BEF overschrijden. De geldboete moet in verhouding staan tot de ernst van de overtreding[56].

6.Besluit

Deze bijdrage geeft een overzicht van het institutionele kader waarbinnen de financiële markten in België moeten opereren. Dit kader werd immers grondig hervormd door de Wet van 6 april 1995 en de Wet van 30 januari 1996. De bijdrage is voornamelijk rond de Beurs van Brussel opgebouwd. Belangrijke hervormingen zijn onder meer de rechtstreekse toegang tot de Beurs van Brussel voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, alsook de afschaffing van de vroegere Beurscommissie. In de plaats hiervan werd een nieuw orgaan gecreeërd namelijk het directiecomité van de effectenbeursvennootschap.

Ook de organisatie van de diverse markten van de Brusselse effectenbeurs werden hervormd. Zo werd er een nieuw verhandelingssysteem NTS in gebruik genomen en werd ook de contantmarkt electronisch. Bovendien werd ook de dubbele notering op zowel termijn- als contantmarkt afgeschaft. Binnen de contantmarkt werd het corbeille- en parket-segement afgeschaft en vervangen door een enkel fixing en een dubbel fixing segment, terwijl de termijnmarkt nu uit een continu en een semi-continusegment bestaat. Een andere belangrijke vernieuwing is de introductie van specialisten die een minimumliquiditeit van de markt moeten verzorgen. Voortaan gebeurt de koersvorming op het semi-continusegment en op de contantmarkt via een fixingprocedure.

Naast de traditionele aandelen- en rentemarkt, de tweede markt en de markt van de openbare veilingen, tracht de Brusselse beurs zijn positie tussen de Europese en mondiale financiële markten te verdedigen met de lancering van enkele nieuwe initiatieven zoals de interprofessionele markt voor niet-genoteerde waarden en de Nieuwe Markt.

Ook het toezicht op de secundaire markten werd grondig hervormd. Voortaan zal de Commissie voor het Bank en Financiewezen (CBF) enkel nog een tweedelijnstoezicht uitoefenen, terwijl elke marktautoriteit een exclusief eerstelijnstoezicht over haar markt uitoefent. Zo gaat de CBF na of de marktautoriteiten hun wettelijke opdrachten uitvoeren. Op de Beurs van Brussel vervult het directiecomité de rol van marktautoriteit en ziet dus rechtstreeks toe op de organisatie en werking van de markten, verzekert zij tevens de

[56] Aan de auteur van een overtreding die geen vermogensrechtelijk voordeel oplevert, mag geen geldboete opgelegd worden van meer dan 1.000.000 BEF, behalve in geval van recidive, waar dat bedrag op 5.000.000 BEF wordt bepaald. Indien de overtreding wel een vermogensrechtelijk voordeel oplevert, mag geen geldboete opgelegd worden die meer bedraagt dan het drievoud van dat voordeel dat rechtstreeks of onrechtstreeks uit de overtreding wordt gehaald (met een maximum van 50.000.000 BEF).

transparantie, integriteit en veiligheid van de markten, alsook vervult zij een aantal specifieke controleopdrachten. Hierbij beschikt het directiecomité over ruime toezichts- en onderzoeksbevoegdheden, alsook over een ruim sanctie-arsenaal.

Glossarium

Aandelensplit: zie stock-split

AFV-aandeel: aandelen met specifieke fiscale voordelen op basis van de wet Cooreman-De Clercq.

Baisse: een algemene tendens van dalende koersen op de beurs.

Basispunt: een honderste van één procent

Belfox: de Belgische optie- en future beurs waarop diverse soorten optie-contracten en futures worden genoteerd.

Beursindex: een indexcijfer dat het globale koersverloop van een aandelenmarkt d.m.v. één enkel cijfer weergeeft. Dit index cijfer is meestal een korf van de belangrijkste aandelen die op een aandelenmarkt genoteerd worden. Bekende indexen zijn o.m. de Bel-20, de Vlam-21, de Dow Jones Industrial Average en de Standard and Poor's index.

Beurskapitalisatie: het aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de beurskoers.

Biedkoers: (1) koers waartegen marktmakers bereid zijn een financieel instrument aan te kopen; (2) indicatieve koers wanneer er meer kopers dan verkopers zijn waardoor er geen evenwichtskoers kan genoteerd worden die maximaal 5% boven de vorige koers ligt.

Blokkenmarkt: een speciale verhandelingsmethode waarbij een zeer groot pakket aandelen als één geheel wordt verhandeld en dat aan speciale regels is onderworpen.

CATS: het "Computer Assisted Trading System" dat een geautomatiseerd noteringssysteem voor de Brusselse termijnmarkt verzorgde en dat nu vervangen is door het NTS.

CBF: de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, die nu een tweedelijnstoezicht op de secundaire markten uitoefent. Daarnaast controleert ze ook de andere financiële instellingen en de financiële informatieverstrekking.

Clearing: de afwikkelingsprocedure van de effectentransacties

Contantmarkt: het gedeelte van de aandelenmarkt waarop de transacties meteen worden vereffend.

Continusegment: het gedeelte van de termijnmarkt waarop permanent beursorders worden uitgevoerd en waarop een doorlopende orderconfrontatie plaatsvindt.

Directiecomité: het nieuwe orgaan binnen de Brusselse beurs dat optreedt als autonome marktautoriteit die het eerstelijnstoezicht op de beurs verzorgt en die de organisatie van de diverse deelmarkten op zich neemt.

Dubbel fixingsegment: het gedeelte van de contantmarkt waarop de noteringen tweemaal daags plaatsvinden door het vaststellen van één koers per notering.

Effectenbeurs: een markt voor openbare transacties waar beleggers de financiële instrumenten die in deze markt zijn opgenomen kunnen verhandelen door middel van de bemiddeling van een tot de beurs toegelaten bemiddelaar.

Effectenbeursvennootschap: de publiekrechtelijke rechtspersoon in de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die de effectenbeurs bestuurt.

Emittent: persoon of instelling die effecten uitgeeft.

Enkel fixingsegment: het gedeelte van de contantmarkt waarop de noteringen éénmaal per dag plaatsvinden door het vaststellen van één koers.

Fixingprocedure: de wijze van koersvorming op het semi-continu segment van de termijnmarkt en op de contantmarkt waarbij een éénduidige koers wordt vastgelegd.

Hausse: een algemene tendens van stijgende koersen op de beurs.

Hoofdlijn: de gewone financiële instrumenten (aandelen of obligaties) die als basis dienen voor de waardering van de effecten van de secundaire lijn.

Interimdividend: een tussentijds dividend.

Keuzedividend: een dividend dat de aandeelhouder de keuze laat tussen ofwel een cash-dividend, ofwel de mogelijkheid om aan gunstige voorwaarden aandelen te verwerven.

Laatkoers: (1) koers waartegen marktmakers bereid zijn een financieel instrument te verkopen; (2) indicatieve koers wanneer er meer verkopers dan kopers zijn waardoor er geen evenwichtskoers kan genoteerd worden die maximaal 5% onder de vorige koers ligt.

Limietorder: een beursorder waarbij de koper de hoogste koers opgeeft waartegen hij wenst te kopen en waarbij een verkoper de laagste koers opgeeft waartegen hij wenst te verkopen.

Marktmakers: een marktpartij die doorlopend bied- en laatkoersen noteert aan dewelke zij verplicht zijn met het beleggerspubliek te verhandelen.

Markt van de openbare veilingen: het gedeelte van de beurs waarop financiële instrumenten bij oproep worden verhandeld, die noch op de eerste, noch op de tweede markt genoteerd worden.

MIM: De interprofessionele markt voor niet-genoteerde waarden die een informeel platform biedt waar familiale en groei-ondernemingen op een informele wijze kennis kunnen maken met professionele

investeerders en waartoe particulieren geen rechtstreekse toegang krijgen.

Nieuwe markt: een nieuwe aandelenbeurs voor de notering van groei-bedrijven waarvoor een traditionele beusrnotering minder geschikt is. Deze markt zal georganiseerd worden via market-makers en werkt samen met gelijkaardige initiatieven in Parijs en Frankfurt.

NTS: het nieuwe verhandelingssysteem New Trading System van de aandelenmarkt ter vervanging van het oude systeem CATS en de klassieke roephandel.

OLO: deze lineaire obligaties zijn gedematerialiseerde en gestandaardiseerde obligaties die door de overheid via een veiling-procedure bij professionele investeerders wordt geplaatst.

Preferent aandeel: een aandeel dat recht geeft op een vast dividend en dat daarnaast nog deelt in de resterende winst.

Primaire markt: geld- of kapitaalmarkt waarop emittenten nieuwe effecten kunnen plaatsen.

Privak: een nieuw beleggingsfonds dat belegt in groeibedrijven en niet-genoteerde ondernemingen.

Quinzaine: de veertiendaagse verhandelingsperiode van de termijnmarkt.

Rentedeelmarkt: het gedeelte van de Brusselse beurs waarop obligaties worden verhandeld.

Reservering: het tijdelijk schorsen van de notering van een financieel instrument bij een te grote koersschommeling.

Secundaire lijn: de financiële instrumenten die met de hoofdlijn verbonden zijn zoals warranten, inschrijvingsrechten, VV-aandelen, VV-strips.

Semi-continu segment: het gedeelte van de termijnmarkt waarop de aandelenkoers door opeenvolgende fixings tot stand komt.

Specialist: marktactoren die er zich toe verbinden om aankoop- en verkooporders in de markt in te voeren tijdens de vooropeningsperiode om een minimumliquiditeit te waarborgen.

Stockdividend: een dividend dat niet cash wordt uitgekeerd, doch in de vorm van extra aandelen.

Stock-split: technische operatie waarbij de waarde van een aandeel wordt opgesplitst zodat een groter aantal aandelen in omloop komt en waardoor de liquiditeit verhoogt. Een stock-split van 1:4 betekent bijvoorbeeld dat de aandeelhouder vier nieuwe aandelen voor elk oud aandeel krijgt. De prijs van een nieuw aandeel bedraagt dan ¼ van de oude prijs.

Termijnmarkt: het gedeelte van de aandelenmarkt waarop de transacties na afloop van de quinzaine vereffend worden.

Tweede markt: een gedeelte van de Brusselse beurs dat geen officiële notering uitmaakt in de zin van richtlijn 79/279/EEG en dat aan minder strenge toegangsvoorwaarden is onderworpen. In de toekomst zal deze markt vooral rond vastgoedcertificaten worden uitgebouwd.

Verborgen order: een beursorder waarvan slechts een deel zichtbaar is en openbaar wordt gemaakt en waarvan het tweede lot automatisch in de markt wordt gebracht zodra het eerste lot volledig is uitgevoerd.

VV-aandeel: aandeel op wiens dividenden slechts 15% roerende voorheffing wordt geheven en die zijn uitgegeven na 1 januari 1994.