



HRF/91/9.def.

ADVIES VAN DE AFDELING "FINANCIELE INSTELLINGEN EN MARKTEN"  
BETREFFENDE DE ORGANISATIE VAN DE MARKTEN VOOR  
OLO's EN VOOR SCHATKISTCERTIFICATEN.

In zijn brief van 12 december 1990 aan de Voorzitter van de Afdeling Financiële Instellingen en Markten van de Hoge Raad van Financiën heeft de Minister van Financiën gevraagd dat de Afdeling een dringend advies zou verstrekken inzake de organisatie van de OLO-markt en meer speciaal de rapporteringsplicht van de primary dealers wanneer deze hun activiteit zullen starten. De Minister trekt er de aandacht op dat in de huidige toestand uit hoofde van artikel 25 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten alle verrichtingen in obligaties voor meer dan 25 miljoen frank die buiten beurs plaatshebben onmiddellijk aan de Beurscommissie moeten gerapporteerd worden, terwijl dergelijke verplichting juist onverenigbaar is met de normale werking van de markt door de primary dealers georganiseerd. Hij suggereert dat deze markt als een nieuwe markt kan beschouwd worden, die bij koninklijk besluit kan georganiseerd worden en van vermelde rapporteringsplicht kan ontheven worden. De organisatie van nieuwe markten vereist evenwel luidens artikel 67 van genoemde wet het voorafgaand advies van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en van de Hoge Raad van Financiën.

De Afdeling heeft zich in haar vergadering van 16 januari 1991 over het verzoek van de Minister gebogen. Zij is hierbij tot de conclusie gekomen dat de handel in OLO's waarvan het belangrijkste kenmerk het verstrekken van prijswoteringen op schermen is (van het Reuters- of Teleratetype) inderdaad als een nieuwe markt kan beschouwd worden en derhalve bij koninklijk besluit kan worden georganiseerd. Zij meent dat het in dit kader aangewezen is vermelde handel van de onmiddellijke rapporteringsplicht vrij te stellen. Overigens is hierbij duidelijk dat, alhoewel de transacties van primary

dealers een centrale rol vervullen, de organisatiemodaliteiten van de nieuwe markt van toepassing moeten zijn op alle handelaren die op deze markt actief zijn.

De argumenten die de Afdeling tot dit advies hebben geleid zijn zowel juridisch als inhoudelijk van aard. Juridisch gezien kan de Afdeling de redenering bijtreden die de Voorzitter van de Commissie voor het Bank- en Financieuzen in zijn brief aan de Minister van Financiën betreffende het gestelde probleem voorstaat, en waarvan de Afdeling kennis heeft gekregen. Met name is zij van oordeel dat artikel 70, § 1, 4° van de wet van 4 december 1990 voldoende juridische ruimte biedt om de OLO-markt voor verrichtingen van meer dan 25 miljoen frank van de onmiddellijke rapporteringsplicht ingevolge artikel 25 te ontheffen.

De Afdeling benadrukt echter het belang van de inhoudelijke argumenten. Enerzijds is de onmiddellijke informatieplicht onverenigbaar met de normale werking van de geplande OLO-markt. Zo zou een onmiddellijke rapporteringsplicht voor gevolg hebben dat door diverse belanghebbenden op een ontoelaatbare wijze inzicht wordt verkregen in de commerciële posities en strategieën van marktdeelnemers op een manier dat het evenwicht op de markt wordt scheefgetrokken en de marktliquiditeit dreigt te verminderen.

Anderzijds betekent een ontheffing van de onmiddellijke rapporteringsplicht niet dat de vereiste van transparantie van de betrokken markt zou opgegeven worden: de Afdeling meent inderdaad dat een voldoende transparantie moet verzekerd worden. Het komt er hierbij op aan de zaken praktisch en in hun geheel te bekijken. De te verzekeren transparantie heeft zowel betrekking op de gehanteerde prijzen als op de verhandelde volumes. Wat de prijzen betreft vormt het bestaan van een markt waarin permanent prijswoteringen worden gemaakt op zich reeds een aanzienlijke waarborg voor transparantie indien hierbij een verplichting tot het afficheren van bindende, realistische en betrouwbare prijzen met minimale "spreads" geldt. Welnu, deze verplichting werd juist opgelegd door de gedragscode die aangenomen werd in uitvoering van het lastenkohier inzake de organisatie van het primary dealership.

De Afdeling meent dat een voldoende prijzentransparantie zou bereikt worden indien bovendien door de Nationale Bank een dagelijkse publicatie van de indicatieve referentievoeten van de betrokken dag zou georganiseerd worden.

Wat de verhandelde volumes betreft, meent de Afdeling dat met het oog op de transparantie de Nationale Bank tot een dagelijkse publicatie zou moeten overgaan van de globale, per waarde verhandelde bedragen, genotifieerd of vereffend, evenals van

het aantal uitgevoerde verrichtingen en dit op basis van de mededelingen bij het voorziene clearingstelsel.

Voor alle duidelijkheid onderstreept de Afdeling dat alle vermelde inlichtingen niet alleen betrekking dienen te hebben op de primary dealers maar op alle professionelen van de markt.

Wat de kennisgevingstermijnen betreft moet er over gewaakt worden dat , in zover dit verenigbaar is met de kenmerken van de markt, de termijn waarover de deelnemers beschikken om hun verrichtingen aan het clearingstelsel mee te delen, tot een minimum herleid wordt.

\*

\*

\*

Gezien het sterke parallelisme dat de Minister wil trekken tussen de reorganisatie van de verrichtingen in OLO's en die in Schatkistcertificaten, meent de Afdeling de aandacht van de Minister te moeten trekken op enkele aspecten van de nieuwe organisatie van de markt van Schatkistcertificaten.

De Afdeling meent dat de Schatkistcertificaten roerende waarden zijn vermeld in artikel 1, §1, 5° van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten. Bijgevolg kan de organisatie van de verrichtingen in deze certificaten als een nieuwe markt worden beschouwd, waarvoor de Koning uit hoofde van artikel 67 en volgende van vermelde wet van 4 december 1990 een specifieke reglementering kan voorzien.

Gezien het sterke parallelisme dat de Minister, terecht, tussen de organisatie van beide markten wil doorvoeren, beveelt de Afdeling de Minister aan om zo'n specifieke reglementering uit te werken, zoveel mogelijk volgens dezelfde modaliteiten als voor de buiten-beurshandel in OLO's. Ook bij deze reglementering dient de markttransparantie een cruciaal gegeven te zijn. Met name, adviseert de Afdeling op dit gebied om de hierboven genoemde regels voor de OLO's ook op de Schatkistcertificaten toe te passen.