



Bruxelles, le 29 mars 1993.

C.S.F./93.3.

AVIS DE LA SECTION "INSTITUTIONS ET MARCHES FINANCIERS"  
RELATIF A LA CREATION D'UN MARCHÉ DE CERTAINS  
WARRANTS

---

Dans sa lettre du 9 mars 1993 adressée au Président de la section "Institutions et marchés financiers", le Ministre des Finances, Monsieur MAYSTADT, a sollicité un avis à propos d'un projet d'arrêté royal d'exécution de certaines dispositions de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

1. Objet de la demande d'avis

Cet arrêté s'inscrit dans le prolongement de la récente émission publique, sur le marché belge, de warrants "put" et "call" sur l'indice boursier "Bel-20". Il prévoit d'admettre ces instruments, ainsi que d'autres warrants similaires, à la cotation sur un marché organisé de façon analogue à la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles.

Conformément à l'article 5 de la loi du 4 décembre 1990, seuls les warrants "call" visés à l'article 1er, § 1, 4° peuvent être cotés à une Bourse de valeurs mobilières. Pour la cotation de warrants "put" sur certaines valeurs mobilières, ou sur un panier de valeurs mobilières (comme l'indice "Bel-20"), de même que pour les warrants "call" et "put" qui donnent droit au paiement d'une différence de prix résultant de l'évolution du cours, soit d'une valeur mobilière, soit d'un panier de valeurs mobilières, aucun régime légal n'est prévu.

L'arrêté propose dès lors de considérer les warrants non visés à l'article 1er, § 1, 4° comme des valeurs mobilières au sens de l'article 1, § 1, 5° et d'organiser un marché particulier pour ces valeurs mobilières sur la base de l'article 67. Ce marché serait administré par la Société de Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles, conformément aux règles de la Bourse.

La section "institutions et marchés financiers" doit, conformément à l'article 67, rendre un avis, principalement sur le point de savoir si la création d'un tel marché apparaît comme justifiée dans l'intérêt du développement de la Belgique comme centre financier, ou pour la protection des personnes qui ont accès à ce marché.

## 2. Avis de la section

La section formule un avis favorable à l'égard du projet, mais souhaite l'assortir de commentaires et suggestions.

### a) La procédure

La section constate que le but de l'arrêté royal n'est pas de créer un nouveau marché pour warrants qui fonctionnerait suivant des règles spécifiques, adaptées aux instruments financiers en question. L'objectif poursuivi est davantage la recherche d'une solution juridique au problème de la cotation à la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles de certains warrants, et en particulier des warrants "put" et des warrants qui donnent droit au paiement d'une différence de prix, par la création, purement formelle, d'un nouveau marché.

La section estime qu'un tel détour juridique n'est pas sain. Elle considère qu'une prolifération "juridique" de marchés de valeurs mobilières ne se justifie pas dans l'intérêt du développement de la place financière belge. C'est une source de complexité et d'insécurité juridique évitable. Au cas où la cotation des warrants mentionnés plus haut à une Bourse de valeurs mobilières serait jugée opportune, il paraît plus adéquat d'adapter l'article 1er, § 1, 4° de la loi du 4 décembre 1990.

De manière générale, la section estime qu'il n'est justifié de créer un marché particulier dûment réglementé que lorsque la nature des instruments négociés sur ce marché requiert l'élaboration de règles spécifiques relatives, entre autres, à l'organisation, au fonctionnement, au contrôle, à la transparence ou à la liquidation des transactions.

Il paraît donc superflu de créer un nouveau marché particulier pour des instruments différents sans doute, mais qui peuvent être négociés conformément aux mêmes règles. Il est préférable dans ce cas de chercher à élargir le champ d'application d'un marché organisé existant.

La section estime dans ces conditions que l'arrêté royal devrait être de nature transitoire en attendant une modification de la loi du 4 décembre 1990. Il lui revient que les travaux de la "Commission Maystadt" évoqueront d'ailleurs ces questions.

b) Le fond

Conformément à la législation en vigueur, les warrants classiques qui donnent droit à la souscription ou à l'acquisition de valeurs mobilières émises ou à émettre par le même émetteur, en particulier des actions, sont également qualifiés de valeurs mobilières (article 1, § 1, 4°) et peuvent être admis à la cote. Il ne s'agit pas d'instruments spécifiques destinés à la gestion de risques financiers mais bien de droits par lesquels des sociétés tentent de stimuler le placement de capital à risque.

En revanche, les warrants envisagés dans le projet d'arrêté royal sont des instruments destinés à la couverture ou au transfert de risques financiers.

L'utilisation de tels produits requiert une grande expertise en matière de gestion financière. On observera d'ailleurs que les opérateurs sur le marché BELFOX (où s'échangent des options semblables à de nombreux égards) sont tenus, en application de la réglementation de marché, de constituer une couverture. En outre, l'autorité de marché compétente impose à ses membres des limites et des ratios prudentiels en rapport avec leur surface financière.

En revanche, de telles obligations n'existent pas pour les émissions de warrants. En outre, les émetteurs de tels warrants ne sont pas nécessairement soumis à un contrôle prudentiel. La protection des investisseurs réside dès lors essentiellement dans l'information financière relative à l'émetteur qui figure dans le prospectus, lequel, en tout état de cause, doit être soumis à la Commission bancaire et financière (ou à son homologue d'un autre Etat membre de la Communauté européenne).

La section propose, comme piste de réflexion, que les autorités envisagent des règles limitant l'inscription à la cote de tels warrants pour autant qu'ils répondent à certaines exigences minimales. En cas de cotation boursière, l'article 33, 4° de la loi du 4 décembre 1990 offre une base juridique suffisante à cet effet.

c) Suggestion rédactionnelle

Enfin, au plan juridique, la section suggère de compléter l'article 4, 2e alinéa, qui concerne notamment le Fonds des Rentes. Elle rappelle que le rôle du Fonds des Rentes ne se limite pas à la simple régulation du marché de certaines valeurs mobilières, mais qu'il est aussi une autorité de marché.

Le texte deviendrait :

"... pour laquelle le Fonds des Rentes agit comme régulateur ou autorité de marché".