

Chambre des Représentants		Kamer der Volksvertegenwoordigers	
SESSION DE 1933-1934	N° 269		ZITTINGSJAAR 1933-1934
PROJET N° 306 (1931-1932). RAPPORT N° 29 (1932-1933). AMENDEMENTS N° 56 (1932-1933). TABLEAU DES TEXTES N° 58 (1932-1933).	SÉANCE du 12 Juillet 1934	VERGADERING van 12 Juli 1934	ONTWERP N° 306 (1931-1932). VERSLAG N° 29 (1932-1933). AMENDEMENTEN N° 56 (1932-1933). TABEL DER TEKSTEN N° 58 (1932-1933).

**PROJET DE LOI
RELATIF AUX MARCHÉS A TERME**

**RAPPORT COMPLÉMENTAIRE
FAIT, AU NOM DE LA COMMISSION ⁽¹⁾,
PAR M. DE WINDE.**

MADAME, MESSIEURS,

C'est le 25 mai 1927 que fut déposée sur le bureau de la Chambre des Représentants par MM. Wauwermans et Devèze une proposition de loi « concernant l'exception de jeu en matière d'opérations de bourse ». Son examen fut renvoyé à une commission spéciale et le rapport déposé en séance du 13 novembre 1928.

La Commission s'était refusée à supprimer purement et simplement, comme le proposaient MM. Wauwermans et Devèze, l'exception de jeu prévue par l'article 1967 du Code civil. Elle estimait, en effet, que les opérations de bourse, autant si pas plus que d'autres, offraient aux joueurs trop d'occasions de se livrer à leur passion favorite et de les entraîner, eux et leur famille, dans une ruine définitive.

La perspective de cette ruine, que rendrait plus certaine la suppression de l'exception de jeu, n'a pas paru aux membres de la Commission comme étant de nature à retenir le joueur, qui toujours espère gagner. D'autre part, les événements ont démontré que l'agent de change, auquel se confie le joueur, trop souvent ne se soucie pas de protéger celui-ci contre sa passion, mais l'y encourage au contraire.

Mais si la Commission n'était pas d'avis qu'il était opportun d'accorder toute licence à toutes les opérations de Bourse, alors même qu'elles ne constituaient qu'un pur jeu elle estimait cependant qu'il

⁽¹⁾ La Commission était composée de MM. Meysmans, président; Baelde, Brunet, Collard, Delannoy, Delwaide, De Rasquinet, De Schryver, De Winde, Embise, Geuens, Hallet, Hossey, Jennissen, Koelman, Maistriau, Romsée, Sinzot, Soudan, Spaak, Tibbaut, Van der Gracht, Van Dievoet, VanKesbeeck et Wauwermans.

**WETSONTWERP
BETREFFENDE DE TERMIJNHANDELINGEN**

**AANVULLEND VERSLAG
NAMENS DE COMMISSIE ⁽¹⁾, UITGEBRACHT
DOOR DEN HEER DE WINDE.**

MEVROUW, MIJNE HEEREN,

Het wetsvoorstel « betreffende de exceptie van spel in zaken beursverrichtingen » werd op 25 Mei 1927 door de heeren Wauwermans en Devèze bij het Bureau van de Kamer der Volksvertegenwoordigers ingediend. Het werd naar een bijzondere commissie verwezen en het verslag werd ter tafel gelegd ter vergadering van 13 November 1928.

De Commissie was niet te vinden voor het voorstel van de heeren Wauwermans en Devèze, de exceptie van spel, voorzien bij artikel 1967 van het Burgerlijk Wetboek, zonder meer af te schaffen. Inderdaad, zij was van oordeel dat de beurshandelingen, zooveel om niet te zeggen meer dan andere, aan de spelers gelegenheden boden om zich aan hun geliefkoosden hartstocht over te geven en hen samen met hun gezin in het verderf te storten. Het vooruitzicht van dezen ondergang welke door de afschaffing van de exceptie van spel nog zekerder worden zou, is in de oogen van de leden van de Commissie niet van dezen aard gebleken dat de speler er zich zou laten door afschrikken, daar deze steeds hoopt te winnen. Anderzijds, hebben de gebeurtenissen aangetoond dat de wisselagent, in wien de speler zijn vertrouwen stelt, zich er al te vaak niet om bekommert om dezen tegen zijn hartstocht in bescherming te nemen, maar hem, daarentegen, eerder aanwakkert.

Indien de Commissie echter niet van oordeel was dat er aanleiding toe bestond om vrijen teugel te laten aan al de beurshandelingen, zelfs wanneer deze louter spel waren, was zij nochtans van meening dat

⁽¹⁾ De Commissie bestond uit de heeren Meysmans, voorzitter; Baelde, Brunet, Collard, Delannoy, Delwaide, De Rasquinet, De Schryver, De Winde, Embise, Geuens, Hallet, Hossey, Jennissen, Koelman, Maistriau, Romsée, Sinzot, Soudan, Spaak, Tibbaut, Van der Gracht, Van Dievoet, VanKesbeeck en Wauwermans.

fallait mettre un terme à l'abus de l'exception de jeu et refuser aux joueurs le droit de l'invoquer uniquement pour se faire restituer les gages ou couvertures que, selon l'usage, les agents de change se font remettre pour garantir l'exécution des différences pour lesquelles le joueur peut devenir débiteur.

Cette restriction était de nature à éviter aux agents de change de devoir subir eux-mêmes la perte résultant des opérations traitées et à ne pas s'exposer à devenir eux-mêmes défaillants vis-à-vis des confrères avec lesquels les opérations sont traitées en Bourse.

La solution proposée par la Commission spéciale obtint l'agrément du Comité de liquidation des opérations à terme et amena celui-ci à faire insérer dans le règlement de la Bourse de Bruxelles une disposition rendant obligatoire la constitution d'une couverture suffisante pour ces opérations.

L'observance de cette exigence d'une couverture jointe à la sanction légale qui devait résulter du projet de la Commission spéciale, avait, d'autre part, un caractère social incontestable: C'était d'empêcher la foule des petits joueurs qui sont les plus exposés à perdre leur petite fortune en Bourse d'avoir un accès facile aux opérations à terme.

Il n'est pas douteux que si les opérations à terme sont un indispensable instrument des affaires, il n'est ni nécessaire ni souhaitable que, s'y livrent tant de gens dont l'activité professionnelle n'a rien de commun avec ce genre d'opérations. Et comme la plupart d'entre eux s'y livrent sans aucune connaissance des affaires, et sont souvent même mal conseillés par des agents de change qui semblent vouloir se faire une clientèle spéciale de ces inexpérimentés, il est manifeste que leurs opérations influencent en mal les cours de la Bourse qui devraient le plus possible être à l'abri de ces spéculations malsaines.

La proposition de la Commission spéciale amendée par le Gouvernement non dans son principe mais dans son texte fut soumise aux débats de la Chambre des Représentants le 21 avril 1932 et admise par 113 voix contre 52 et 2 abstentions.

Le Sénat, sans s'écarter de l'économie générale du projet voté par la Chambre, y apporta encore quelques amendements, qui furent adoptés le 20 juillet 1932.

Ramené devant la Chambre, le projet fit l'objet d'un nouveau rapport de la Commission spéciale, et le Gouvernement déposa de nouveaux amendements qui firent principalement l'objet du débat auquel la Chambre se livra le 9 février 1933 et qui aboutit au renvoi du projet devant la Commission spéciale originaire et de la Commission de la Justice réunies.

C'est à ce moment que M. le Ministre de la Justice crut opportun de soumettre le projet et les amende-

er een einde moest gemaakt worden aan het misbruik van de exceptie van spel en dat aan de spelers het recht moest ontzegd worden zich er op te beroepen, alleen om terug in het bezit te komen van de onderpanden of dekkingen welke de wisselagenten eischen als borg voor de uitvoering van de verschillen waarvoor de speler in de schuld kan komen te staan.

Dank zij deze beperking zijn de wisselagenten er tegen beveiligd zelf het verlies te moeten lijden voortvloeiende uit de gedane handelingen en loopen zijzelf geen gevaar in gebreke te staan tegenover de confraters met wie de handelingen ter Beurze geschieden.

De oplossing voorgesteld door de Bijzondere Commissie werd bijgetreden door het Vereffeningscomité voor de termijnhandelingen en bracht dit er toe in het reglement van de Beurs van Brussel een bepaling in te lasschen waarbij de vorming van een toereikende dekking voor deze handelingen verplichtend gesteld werd.

Het naleven van dezen eisch van een dekking samen met de wettelijke sanctie welke voortvloeien moest uit het ontwerp van de Bijzondere Commissie had, anderzijds, een onmiskenbare sociale draagwijdte. Aldus werd voor de talloze kleine spelers die het meest gevaar loopen hun klein vermogen op de Beurs te verliezen een gemakkelijke toegang tot de termijnhandelingen verhinderd.

Het is buiten kijf dat zoo de termijnhandelingen een onmisbaar werktuig zijn voor het zakenleven het noch noodig noch wenschelijk is dat zooveel er zich aan wijden wier beroep niets te maken heeft met handelingen van dezen aard. Daar meest allen zich er aan wijden zonder eenige kennis van zaken en vaak slechts voorgelicht worden door wisselagenten die een bijzondere cliënteel zoeken te maken van deze onervaren personen, ligt het voor de hand dat hun handelingen een nadeeligen invloed hebben op de Beursnoteeringen welke zooveel mogelijk moesten beveiligd zijn tegen ongezonde speculaties.

Het voorstel van de bijzondere commissie dat door de Regeering gewijzigd werd, niet wat zijn beginsel maar wat den tekst betreft, werd aan de Kamer der Volksvertegenwoordigers voorgelegd op 21 April 1932 en aangenomen met 113 stemmen tegen 52 en 2 onthoudingen.

Zonder af te wijken van de algemeene strekking van het door de Kamer aangenomen ontwerp, voegde de Senaat er nog enkele amendementen aan toe welke op 20 Juli 1932 werden goedgekeurd.

Teruggestuurd naar de Kamer, maakte het ontwerp opnieuw het voorwerp uit van een verslag van de Bijzondere Commissie, en de Regeering diende nieuwe amendementen in welke vooral tot grondslag dienden van de bespreking welke in de Kamer op 9 Februari 1933 plaats had en aanleiding gaf tot de verwijzing van het ontwerp naar de oorspronkelijke Bijzondere Commissie vereenigd met de Commissie voor de Justitie.

Toen vond de Minister van Justitie het geraadzaam, dit ontwerp, met de amendementen er op ingediend

ments dont celui-ci avait été l'objet tant au Sénat qu'à la Chambre à l'avis du Comité permanent du Conseil de Législation. Celui-ci en fit un examen très approfondi et tout en se ralliant aux principes admis par la majorité des deux Chambres élaborait un nouveau texte que la Commission spéciale et la Commission de la Justice réunies proposent à la Chambre d'adopter.

L'exposé des motifs rédigé par le Comité permanent du Conseil de législation et les commentaires des articles dispensent votre rapporteur de se livrer à une analyse du projet tel qu'il est soumis à la Chambre.

La nécessité d'une couverture qui « ne pourra jamais être inférieure au cinquième de la valeur de l'opération » étant une des dispositions essentielles du projet il importe toutefois de préciser que « la valeur de l'opération » doit s'entendre non du risque couru par le donneur d'ordre d'une opération à terme ou en d'autres termes de la différence qu'il peut devoir payer ou qu'il aurait à recevoir et qui ne peut être déterminée d'avance, mais bien du montant de l'achat ou de la vente que le donneur d'ordre fait effectuer. Le montant sera fixé par le cours auquel celui-ci fait exécuter son ordre.

Un membre avait d'autre part signalé le risque qui pouvait résulter de ce que l'article 7 dispensait de l'obligation de la couverture les ordres donnés par les professionnels d'opérations boursières, la contrepartie de l'agent de change ignorant toujours pour compte de qui l'opération est traitée, d'autant plus que le donneur d'ordre peut être l'agent de change lui-même.

Mais les opérations de Bourse devant toujours se traiter sans que l'agent de change livre le nom de son client il ne paraît pas possible d'exiger un surplus de garantie, la confiance devant, rester toujours à la base des opérations traitées entre agents de change.

Le risque pourra d'ailleurs être atténué et même supprimé par la Commission de la Bourse qui, en vertu de l'article 7 pourra en tout cas exiger la garantie même quand les donneurs d'ordre sont des professionnels comme l'agent de change mandataire sera, lui aussi, toujours libre de le faire.

Enfin l'article 7 écartant la recevabilité même de l'exception de jeu pour les opérations traitées par des professionnels, ce qui est d'ailleurs déjà consacré en fait par la jurisprudence actuelle des Cours et tribunaux, le risque signalé plus haut sera certes moins fréquent et moins grave.

C'est pourquoi la majorité de la Commission spéciale convie la Chambre à voter tel quel le projet du Comité permanent du Conseil de Législation.

Le Rapporteur,
E. DE WINDE

Le Président,
L. MEYSMANS

zoowel in den Senaat als in de Kamer, aan het advies te onderwerpen van het Vast Comité van den Raad voor Wetgeving. Deze onderzocht de zaak grondig en, eensgezind met de aanvaarde principes, stelde de meerderheid der twee Kamers een nieuwen tekst op, welke door de vereenigde Bijzondere Commissie en de Commissie voor Justitie voor goedkeuring aan de Kamer werd voorgelegd.

De memorie van toelichting, opgesteld door het Vast Comité van den Raad voor Wetgeving, alsook het commentaar van de artikelen, besparen Uwen verslaggever de moeite, het ontwerp zooals dit aan de Kamer wordt voorgelegd nader toe te lichten.

Daar de noodzakelijkheid eener dekking welke « nooit minder zal mogen bedragen dan het vijfde der waarde van de handeling » eene der hoofdbepalingen uitmaakt van het ontwerp, dient nochtans nader bepaald dat door « de waarde der handeling » niet dient verstaan het risico waaraan is blootgesteld de ordergever van eene termijnhandeling of, met andere woorden het verschil dat hij te betalen kan hebben of dat hij zou moeten ontvangen en dat niet vooraf kan bepaald worden, doch wel het bedrag van den aankoop of van den verkoop welke de ordergever doet uitvoeren. Het bedrag zal bepaald worden volgens den koers waaraan hij zijn order doet uitvoeren.

Een lid vestigde anderzijds de aandacht op het risico dat kon ontstaan door het feit dat artikel 7 de orders van hen die hun beroep maken van beurshandelingen vrijstelt van de verplichte dekking, vermits de tegenpartij van den wisselagent nooit weet voor wiens rekening de handeling verricht wordt, en te meer dat de ordergever de wisselagent zelf kan zijn.

Vermits de Beurshandelingen steeds moeten verricht worden, zonder dat de wisselagent de naam van zijn cliënt bekend maakt, schijnt het onmogelijk nog meer waarborgen te eischen; het vertrouwen moet steeds ten grondslag liggen der handelingen onder wisselagenten.

Het risico kan ten andere verminderd en zelfs afgeschaft worden door de Beurscommissie, die steeds krachtens artikel 7 de dekking kan eischen, zelfs wanneer de ordergevers vaklieden zijn, evenals de wisselagent-lasthebber het steeds mag doen.

Vermits artikel 7 daarenboven de ontvankelijkheid afwijst van de exceptie voor spel voor de handelingen van vaklieden, wat ten andere in feite reeds bekrachtigd wordt door de huidige rechtspraak der Hoven en Rechtbanken, zal het risico waarvan hierboven sprake zeker niet dikwijls voorkomen en niet groot zijn.

Daarom verzoekt de meerderheid van de Bijzondere Commissie de Kamer dan ook het ontwerp van het Vast Comité van den Raad voor Wetgeving ongewijzigd goed te keuren.

De Verslaggever,
E. DE WINDE

De Voorzitter,
L. MEYSMANS

TEXTE PROPOSÉ PAR LA COMMISSION (¹)

PROJET DE LOI
RELATIF AUX MARCHÉS A TERME DES TITRES
COTÉS EN BOURSE

Article premier.

Le donneur d'un ordre d'achat ou de vente à terme de titres cotés en bourse a l'obligation de livrer, à titre de gage, à l'agent de change ou au banquier qu'il charge d'exécuter ou de faire exécuter l'ordre, une couverture conforme à l'article 2.

Art. 2.

La couverture doit consister en argent ou en titres cotés en bourse et agréés par l'agent de change ou le banquier. Elle ne peut être constituée ni par une ouverture de crédit, ni par un prêt consenti par l'agent de change ou le banquier.

L'importance de la couverture est fixée par accord des parties, sans qu'elle puisse être inférieure au cinquième de la valeur de l'opération ni, en aucun cas, à mille francs. Ces minima peuvent être augmentés par la Commission de la bourse, dont la décision n'affecte cependant pas les contrats en cours.

La valeur des titres faisant l'objet de l'opération et celle des titres remis en couverture sont déterminées par le dernier cours coté.

Art. 3.

La couverture doit être livrée avant l'exécution de l'ordre ou, tout au moins, avant l'ouverture de la troisième séance de bourse qui suit le jour de l'exécution.

Art. 4.

Si le donneur d'un ordre, immédiatement avisé de l'exécution, ne livre point la couverture dans le délai prescrit, le mandataire doit faire racheter ou revendre en bourse, par un délégué de la Commission, pour compte du donneur d'ordre, la même quantité des titres qu'il a vendus ou achetés sur ordre.

Le rachat ou la vente doit être fait au plus tard à la deuxième séance de bourse qui suit l'expiration du délai prévu à l'article 3.

(¹) Ce texte est celui qui a été élaboré par le Comité permanent du Conseil de Législation.

TEKST DOOR DE COMMISSIE VOORGESTELD (¹)

WETSONTWERP
BETREFFENDE DE TERMIJNHANDELINGEN VAN
DE TER BEURS GENOTEERDE EFFECTEN

Eerste artikel.

Hij die order geeft van ter beurs genoteerde effecten, op termijn aan te kopen of te verkoopen, is verplicht, bij wijze van pand, aan den wisselagent of aan den bankier die van hem last ontvangt het order uit te voeren of te doen uitvoeren, een dekking te leveren overeenkomstig het bepaalde bij artikel 2.

Art. 2.

De dekking moet bestaan in geld of in ter beurs genoteerde en door den wisselagent of den bankier aanvaarde effecten. Zij mag niet gevestigd worden noch door een kredietopening noch door een leening door den wisselagent of den bankier.

De belangrijkheid van de dekking wordt door partijen onderling bepaald, zonder dat zij minder mag bedragen dan een vijfde van de waarde der handeling noch, in geen geval, minder dan duizend frank. Die minima kunnen verhoogd worden door de Beurscommissie wier beslissing echter niet de lopende overeenkomsten treft.

De waarde van de effecten die het voorwerp van de handeling uitmaken en deze van de als dekking afgegeven effecten, worden bepaald door den laatsten genoteerden koers.

Art. 3.

De dekking moet geleverd worden vóór de uitvoering van het order of, ten minste, vóór de opening van de derde beurszitting volgende op den dag der uitvoering.

Art. 4.

Zoo de ordergever, die van de uitvoering dadelijk kennis kreeg, de dekking niet levert, binnen den voorgeschreven termijn, moet de lasthebber, door een afgevaardigde der Commissie, voor rekening van den ordergever, dezelfde hoeveelheid van de door hem op order verkochte of aangekochte effecten ter beurs doen terugkopen of wederverkopen.

De terugkoop of de verkoop moet geschieden uiterlijk op de tweede beurszitting volgende op het verstrijken van den bij artikel 3 voorzienen termijn.

(¹) Deze tekst werd opgemaakt door het Vast Comité van den Raad voor Wetgeving.

Art. 5.

L'acte de couverture est, à peine de nullité, daté, signé par le donneur d'ordre et contient, s'il s'agit de titres, l'indication de leur nature et de leurs numéros; l'accusé de réception mentionne que la perte à charge du donneur d'ordre peut dépasser le montant de la couverture. L'avis d'exécution mentionne la date de l'acte de couverture ou la teneur de l'engagement de fournir une couverture.

Art. 6.

Aucune action n'est accordée au mandataire qui n'a pas exigé du donneur d'ordre la couverture légale ou qui ne s'est pas conformé aux dispositions de l'article 4.

Jusqu'à concurrence de la valeur de la couverture livrée conformément à la présente loi, l'article 1965 du Code civil n'est pas applicable aux opérations d'achat et de vente à terme de titres cotés en bourse.

Art. 7.

Par dérogation aux articles 1^{er} et 6, le donneur d'ordre, à l'égard de qui les opérations de bourse constituent une activité professionnelle, n'est tenu de livrer la couverture organisée par la présente loi que si elle est exigée par le mandataire ou par décision de la Commission de la bourse; il n'est jamais recevable à invoquer l'exception prévue par l'article 1965 du Code civil.

Si la couverture est exigée et n'est pas livrée dans le délai prescrit par l'article 3, il est procédé conformément à l'article 4.

Art. 8.

Si après mise en demeure, par lettre recommandée à la poste, envoyée deux jours francs au moins avant celui de l'échéance, le donneur d'un ordre n'a pas livré les titres ou fourni l'argent qu'il doit en raison de l'exécution de l'ordre, le mandataire peut, par un délégué de la Commission de la bourse et pour compte du donneur d'ordre, faire racheter ou revendre la même quantité de titres qu'il a vendus ou achetés sur ordre; il peut de même faire réaliser les titres constituant la couverture.

Art. 5.

Op straf van nietigheid, wordt de akte van dekking gedagteekend, geteekend door den ordergever en, zoo het effecten betreft, behelst zij de aanduiding van hun aard en van hun nummers; het ontvangstbewijs vermeldt dat het verlies ten bezware van den ordergever het beloop van de dekking mag te boven gaan. Het bericht van uitvoering behelst den datum van de akte van dekking of den inhoud van de verplichting een dekking te leveren.

Art. 6.

Geen rechtsvordering wordt toegestaan aan den lasthebber die van den ordergever de wettelijke dekking niet heeft geëischt of die zich niet gedragen heeft naar de bepalingen van artikel 4.

Artikel 1965 van het Burgerlijk Wetboek is, tot beloop van de waarde der overeenkomstig deze wet geleverde dekking, niet toepasselijk op de handelingen van aankoop en van verkoop van ter beurs genoteerde effecten.

Art. 7.

In afwijking van de artikelen 1 en 6, is de ordergever, ten aanzien van wien de Beurshandelingen een beroepsbedrijvigheid uitmaken, slechts dan gehouden de door deze wet ingerichte dekking te leveren, indien zij wordt geëischt door den lasthebber of bij beslissing van de Beurscommissie; hij is nooit ontvankelijk om de bij artikel 1965 van het Burgerlijk Wetboek voorziene exceptie in te roepen.

Indien de dekking wordt geëischt en niet is geleverd binnen den bij artikel 3 voorgeschreven termijn, wordt gehandeld overeenkomstig artikel 4.

Art. 8.

Zoo, na ingebrekestelling, bij ter post aangetekenden brief, verzonden ten minste twee volle dagen vóór den vervaldag, de ordergever de effecten niet heeft geleverd of het geld niet heeft gestort, dat hij verschuldigd is wegens de uitvoering van het order, kan de lasthebber, door een afgevaardigde der Beurscommissie en voor rekening van den ordergever, dezelfde hoeveelheid effecten die hij op order heeft verkocht of aangekocht, doen terugkopen of wederverkoopen; eveneens kan hij de titels die de dekking uitmaken doen te gelde maken.

ANNEXE

PROJET DE LOI
RELATIF AUX MARCHES A TERME DE TITRES
COTES EN BOURSE

EXPOSÉ DES MOTIFS
 émanant du Comité permanent du Conseil
 de législation.

I. — CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Le Comité permanent du Conseil de législation a été chargé par le Gouvernement de l'examen du projet de loi sur les marchés à terme après que ce projet avait fait l'objet d'une longue et instructive discussion au sein des Chambres législatives et alors que le texte finalement amendé par le Gouvernement résultait déjà d'amendements successifs.

Le but du projet de loi est double : protéger les agents de change et les banquiers contre l'usage par leurs mandants de l'exception de jeu invoquée utilement en justice après des pertes subies sur les opérations à terme; protéger le public contre la passion du jeu qui se manifeste par une participation à la légère aux marchés à terme en bourse.

L'objet du projet de loi est l'opération à terme sur valeurs et non sur marchandises. Cela résulte clairement des discussions et du remarquable rapport de M. le Représentant De Winde, ainsi que du titre et du texte du projet ci-joint.

Il est d'usage de faire disparaître toute possibilité de doute au sujet de l'étendue de l'objet de la loi, en écartant nettement son application des opérations à terme sur marchandises. Certes, on joue aussi sur marchandises, mais la situation est entièrement différente. C'est un public restreint qui participe à ces opérations; celles-ci se réglant différemment, n'ont pas donné lieu aux mêmes plaintes et le mal social qu'elles peuvent produire est si loin de pouvoir se comparer à celui des jeux sur titres, que le rapprochement est plutôt du domaine de la logique théorique que de la réalité même. Il convient donc de limiter l'objet de la loi aux opérations à terme sur titres en bourse et de l'indiquer dans le titre même qui devient ainsi :

« Projet de loi relatif aux marchés à terme de titres cotés en bourse. »

BIJLAGE

WETSONTWERP
BETREFFENDE DE TERMIJNHANDELINGEN VAN
TER BEURS GENOTEERDE EFFECTEN

MEMORIE VAN TOELICHTING
 uitgaande aan het vast Comité van den
 Raad voor wetgeving.

I. — ALGEMEENE BESCHOUWINGEN

Het Vast Comité van den Raad voor Wetgeving werd door de Regeering belast met het onderzoek van het wetsontwerp op de termijnhandelingen, nadat dit ontwerp, in den schoot der Wetgevende Kamers, lang en grondig was besproken geworden en dat de eindelijk door de Regeering geamendeerde tekst reeds uit de achtereenvolgende amendementen was voortgevloeid.

Het wetsontwerp beoogt een dubbel doel, te weten : de wisselagenten en bankiers te beschermen tegen elke toevlucht, vanwege hunne ordergevers, tot de exceptie van spel, welke zij met gunstig gevolg bij het gerecht inroepen na verliezen te hebben ondergaan door termijnhandelingen; het publiek te beschermen tegen de drift van het spel, die tot uiting komt door eene lichtzinnige deelneming aan de termijnhandelingen ter beurs.

In dit wetsontwerp wordt gehandeld over de termijnhandelingen op waarden en niet op koopwaren. Dit blijkt ten volle uit de besprekingen en uit het merkwaardig verslag van den heer Volksvertegenwoordiger De Winde, alsmede uit het opschrift en den tekst van bijgevoegd ontwerp.

Het ligt in de gewoonte, allen mogelijken twijfel nopens den omvang van het doel der wet uit den weg te ruimen, door de toepassing er van volstrekt uit te sluiten wat betreft de termijnhandelingen op koopwaren. Weliswaar, wordt er ook op koopwaren gespeculeerd, doch die toestand is volkomen verschillend. Aan die handelingen wordt slechts door een beperkt publiek deelgenomen; zij worden anders geregeld, gaven geen aanleiding tot dezelfde klachten, en het sociale nadeel dat zij kunnen veroorzaken kan bij lange niet vergeleken worden met dit van het spel op effecten, zoodat de vergelijking eerder tot het domein der theoretische mogelijkheid behoort, dan tot de eigenlijke werkelijkheid. Het voorwerp van de wet dient dus beperkt bij de termijnhandelingen op ter beurs zijnde effecten en dit zou in den titel moeten aangeduid worden, als volgt :

« Wetsontwerp betreffende de termijnhandelingen van ter beurs genoteerde effecten. »

Le mot « relatif » (aux marchés à terme) introduit dans le titre depuis l'abandon en juillet 1932 du titre primitif de « projet de loi sur l'exception du jeu en matière d'opérations de bourse », appelle l'attention sur le caractère limité des dispositions du projet.

A quels titres la loi s'applique-t-elle? Aux titres cotés à terme en bourse. Le choix des titres cotés à terme auxquels se consacre une masse importante de capitaux du public et de la banque, constitue un fait d'intérêt public au premier chef. La loi ne le règle pas, la discussion n'y a fait aucune allusion, bien que M. le Rapporteur De Winde ait aperçu l'importance de la question en exprimant le regret que le marché à terme, plus vivant et plus vrai que le marché au comptant, fût limité à un petit nombre de titres. Est-il d'intérêt national que ces titres-là plutôt que d'autres, aient le bénéfice considérable du marché à terme? La question n'est pas en discussion actuelle. Il est donc juste de dire que la loi est seulement « relative » aux marchés à terme des titres cotés en Bourse.

Le texte aligné sous ce titre comprend quelques articles formant un ensemble homogène répondant à un même but et ayant un même objet. Il ne paraît pas logique que ces articles, groupés spontanément par la conception de la loi, soient immédiatement, après son vote, séparés et distribués, allant en partie au Code civil, en partie à différents titres du Code de commerce. Cette distribution peut avoir des conséquences imprévues pour ceux qui la décident. Il n'est pas indifférent, pour l'interprétation d'un texte de loi, qu'il soit intercalé parmi les articles d'une autre loi ou qu'il reste dans l'ambiance des textes où il est né. Ce changement d'enveloppement juridique pourrait se justifier si une analogie qui s'impose attirait le nouveau texte vers des textes anciens. Mais peut-on penser qu'il s'impose de rapprocher l'activité des maisons de banque, qui ont pour activité professionnelle les opérations à terme, de l'activité prévue à l'article 1966 du Code civil qui consiste en courses à pied ou à cheval, courses de chariots, jeu de paume et autres jeux de même nature? Il est peu probable que ce rapprochement puisse paraître mérité et répondre à une volonté réfléchie.

Le Comité permanent propose de faire disparaître l'article premier du projet de la Commission de la Chambre. En déclarant commerciale toute opération à terme, le projet de la Commission modifie entièrement le régime de la preuve en justice, pour l'opération qui n'a actuellement le caractère commercial ni par la qualité de la personne en cause ni par la nature de ses opérations.

Het woord « betreffende » (de termijnhandelingen), opgenomen in de betiteling, sinds afgezien werd van den oorspronkelijken titel, in Juli 1932, te weten : « wetsontwerp op de exceptie van spel in zake Beursverrichtingen », vestigt de aandacht op den beperkenden aard van de beschikkingen van het ontwerp.

Op welke effecten is de wet van toepassing? Op de op termijn ter beurs genoteerde effecten. De keus van de op termijn genoteerde effecten, waaraan een aanzienlijk kapitaalsgedeelte van het publiek en van het bankwezen besteed wordt, is een feit van hoofdzakelijk algemeen belang. Zij wordt door de wet niet geregeld en bij de behandeling werd er geen gewag van gemaakt, alhoewel de heer Verslaggever De Winde zich rekenschap gaf van het belang der zaak, door te betreuren dat de termijnmarkt, levendiger en oprechter dan de contante markt, tot een klein aantal effecten beperkt blijft. Is het een nationaal belang dat die effecten, eerder dan andere, van het aanmerkelijk voordeel der termijnhandeling genieten? Die vraag is thans niet in bespreking. Het is dus met reden dat mag gezegd worden, dat de wet slechts bepalingen behelst « betreffende » termijnhandelingen van ter beurs genoteerde effecten.

De onder dien titel voorkomende tekst omvat enkele artikelen die een samenhangend geheel vormen, beantwoordende aan een zelfde doel en hebbende een zelfde onderwerp. Het lijkt niet logisch dat deze spontaan volgens de opvatting der wet gegroepeerde artikelen, onmiddellijk, na de aanneming er van, gescheiden en onderverdeeld zouden worden, en deels opgenomen in het Burgerlijk Wetboek, deels in verschillende hoofdstukken van het Handelswetboek. Die verbrokkeling kan onvoorziene gevolgen hebben voor hen die er toe besluiten. Het is niet van belang ontbloom, voor de verklaring van een wetstekst, dat deze ofwel ingelascht worde tusschen de artikelen van eene andere wet of dat hij binnen het verband blijve van de teksten waaruit hij is ontstaan. Die wijziging van rechtskundigen omslag zou te verklaren zijn, indien eene opvallende gelijkenis den nieuwen tekst in verband bracht met vroegere teksten. Doch kan men aannemen, dat men de bedrijvigheid der banken, die zich met de termijnhandelingen bezighouden, zou moeten indeelen bij de bedrijvigheid voorzien bij artikel 1966 van het Burgerlijk Wetboek, bestaande in wedlopen, wedrennen, wagenkoersen, kaartspelen en andere dergelijke spelen? Het lijkt zeer onwaarschijnlijk, dat die benadering zou moeten geschieden als beantwoordende aan eene berekenende opvatting.

Het Vast Comité stelt voor artikel 1 van het ontwerp der Kamercommissie weg te laten. Door elke termijnhandeling als een handelsverrichting te betitelen, verandert het ontwerp van de Commissie volkomen het stelsel der bewijsvoering in gerechtszaken, voor eene handeling die tot nog toe geen handelskarakter draagt, noch door de hoedanigheid van den betrokken persoon, noch door den aard zijner handelingen.

En déclarant commerciale toute opération à terme, on dispose en contradiction avec la notion essentielle de l'acte de commerce et on rend justiciables des tribunaux de commerce pour des actes qui n'ont rien de commercial, des personnes qui ne sont point commerçantes. Qu'un particulier, privé en partie de ses ressources par la crise des affaires, soit obligé de réaliser, pour subvenir à ses frais de vie, une partie de son portefeuille, il disposera en premier lieu des titres cotés à terme qu'il possède. Il le fera parce que la vente de beaucoup de titres au comptant est impossible, même en baissant les cours, ou extrêmement lente, tandis que le marché à terme absorbe avec la plus grande facilité les titres qui sont ainsi ajoutés à sa masse constamment en mouvement. Cette vente par un particulier, à quelques jours de date, d'une partie de son patrimoine épargné dans les années normales, dont le produit doit subvenir aux frais de ménage, n'est-elle pas le contraire d'une opération de commerce qui suppose l'esprit de lucre et au moins l'espoir d'un bénéfice?

*
**

Lisant les débats aux Chambres, on est impressionné par l'insistance avec laquelle a été faite une distinction absolue quant au caractère social, utile ou nuisible, des opérations à terme, selon qu'elles sont pratiquées par des hommes ou des organismes qui en font profession, ou bien par des particuliers non initiés. Il n'y a pas eu de contradiction à cette opinion. Pour les premiers, elles constituent une activité sociale utile et même nécessaire, pour les autres la participation aux opérations à terme est presque toujours un jeu dangereux et devient une nuisance sociale quand elle se répand pour amener en bourse la foule des gens de condition modeste qui perdent par là le goût du travail normal et régulier. Ce sentiment exprimé dans les Chambres est, au surplus, l'opinion générale des économistes classiques, qui se plaisent à exposer le caractère de la spéculation raisonnée, documentée, basée sur la réflexion et la connaissance de toutes les circonstances pouvant influencer les prix et amener de prochaines variations. L'opinion de pareils spéculateurs, constatée par leurs opérations à terme, amenant la hausse ou la baisse, est considérée comme une indication utile pour le commerce et l'industrie, et parfois comme un avertissement salutaire. D'autre part, il y a accord pour reconnaître le danger social des mêmes opérations pratiquées par des particuliers étrangers aux affaires de bourse et de banque.

Door elke termijnhandeling als handelsverrichting te aanzien, neemt men eene in tegenstrijd met het essentiele begrip van de handelsverrichting geldende beschikking, en worden personen die geen handelaars zijn, onderhoorig aan de Handelsrechtbanken, voor feiten van niet-commercieelen aard. Wanneer een particulier, ten gevolge van de zaken-crisis van een gedeelte zijner inkomsten beroofd, zich verplicht ziet een gedeelte van zijn portefeuille te gelde te maken, om in zijn onderhoud te voorzien, zal hij eerst en vooral zijne toevlucht nemen tot zijne op termijn genoteerde effecten. Dit zal hij doen, omdat de verkoop van talrijke contante effecten ofwel onmogelijk is, zelfs bij verlaging van den koers, of uiterst langzaam, terwijl de termijnmarkt met het meeste gemak de effecten opslorpt, die aldus bij hare steeds vlottende massa worden gevoegd. Die verwezenlijking, door een particulier, binnen verloop van enkele dagen, van een gedurende de normale periode gespaard kapitaal, en waarvan de ophrengst dienen moet om de kosten van het huishouden te dekken, is zij niet het tegenovergestelde van eene handelsverrichting welke de winst tot grondslag heeft of ten minste de hoop op winst?

*
**

Bij het lezen van de Kamerdebatten, wordt men getroffen door den nadruk waarmede een volkomen onderscheid werd gemaakt betreffende den nuttigen of schadelijken aard der termijnhandelingen, naargelang deze verricht worden door personen of inrichtingen die er hun beroep van maken, ofwel door oningewijde particulieren. Nopens die opvatting bestond geene tegenstrijdigheid. Voor de eersten, vormen zij eene nuttige en zelfs noodzakelijke sociale bedrijvigheid; voor de anderen, is de deelneming aan de termijnhandelingen bijna altijd een gevaarlijk spel en wordt zij een sociale misstand wanneer zij eene uitbreiding neemt om de massa van de gewone bevolking ter beurs te lokken, zoodat deze hierdoor allen lust tot normalen en regelmatigen arbeid verliest. Die door de Kamers uitgedrukte meening is, daarenboven, de algemeene opvatting der klassieke economisten, die er zich op toeleggen eene uitzetting te geven van den aard der beredeneerde en gedocumenteerde speculatie, gesteund op overweging en eene volledige kennis van alle omstandigheden die de prijzen kunnen beïnvloeden en er eengelang veranderingen aan toebrengen. De opvatting van dergelijke speculanten, blijkende uit hunne termijnhandelingen, en aanleiding gevende tot stijging of daling, wordt als eene nuttige aanduiding beschouwd voor handel en nijverheid, en soms als eene heilzame verwittiging. Anderzijds, is men het eens om te drukken op het sociaal gevaar dat dezelfde handelingen opleveren, wanneer zij geschieden door particulieren, niet vertrouwd met de beurs- en bank-aangelegenheden.

Ce ne sont donc pas les opérations à terme en elles-mêmes, dans leur action objective, qui sont mauvaises, ce sont les opérations à terme pratiquées sans aptitudes, à titre de jeu et de pari, par un public incompétent. Il résulte immédiatement de pareille opinion que la loi doit sanctionner les opérations de la spéculation professionnelle et réduire au contraire au moindre mal, si elle ne peut la détruire, la tendance du public à jouer et parier en participant aux marchés à terme. De là découle la nécessité d'un régime légal distinct pour les opérations à terme selon la catégorie de ceux qui les pratiquent, professionnels ou non.

Il est vrai que les opérations à terme de la part du public peuvent aussi être entièrement étrangères à toute intention de jouer. Celui qui désire mettre en portefeuille des titres traités uniquement à terme, est bien obligé de les acheter au marché du terme, qui les lui fournira tout aussi effectivement que s'il avait acheté au marché au comptant. Si même les titres, que l'acheteur est désireux d'acquérir, se traitent au comptant et à terme, il peut y avoir avantage à opérer à terme quand, en fait, l'ordre ayant quelque importance, son exécution produirait une hausse plus sensible sur le marché restreint du comptant que sur le marché beaucoup plus fourni du terme.

Il n'en reste pas moins que, dans la majorité des cas, le sentiment exprimé à la Chambre sur la différence entre les opérations à terme selon qu'elles sont faites par des professionnels ou par le public, conserve toute sa valeur, notamment au point de vue social, et impose un traitement différent.

Si l'on soumet à la même législation toutes les opérations à terme, indistinctement, il est à peu près certain que l'on aboutira à un résultat funeste. Les dispositions prises pour protéger une catégorie d'intéressés, et décrétées d'application à toutes les opérations, constitueront une nuisance si grande dans la pratique des affaires que, par la force des choses, elles seront négligées.

Le texte légal sans emploi dans la pratique devant, d'autre part, être respecté par le juge en cas de procès, la loi serait une cause de discrédit pour la législation et pour la magistrature. Des gens ayant agi de bonne foi, selon l'usage général des affaires, pratiquées honnêtement, se verraient victimes d'un texte qui ne vaut que pour le prétoire.

On craint, avec raison, à la Chambre, pareille éventualité.

Il convient donc d'examiner avec précision le mal qu'il s'agit d'écartier, la catégorie des personnes qui se plaignent et celles qui méritent protection. Le remède sera ainsi limité au mal et ne deviendra pas lui-même un mal, par application abusive à des cas qui répugnent à son intervention.

De *eigenlijke termijnhandelingen*, objectief beschouwd, zijn dus niet af te keuren, doch wel de termijnhandelingen uitgevoerd zonder kennis van zaken, onder den vorm van spel of weddenschap, door een onbevoegd publiek. Uit dergelijke opvatting vloeit onmiddellijk voort, dat de handelingen der beroepsspeculatie door de wet dienen bekrachtigd, terwijl zij, integendeel, de neiging van het publiek tot spel en weddenschap, door deelneming aan de termijnhandelingen, tot een minimum moet berleiden, indien zij niet bij machte is ze heelemaal te doen verdwijnen. Daaruit spruit de noodzakelijkheid voort van een afzonderlijk wettelijk stelsel voor de termijnhandelingen volgens den aard van degenen die ze verrichten, te weten vaklieden of anderen.

Weliswaar, kunnen de termijnhandelingen vanwege het publiek ook heelemaal vreemd zijn aan neiging tot spel. Hij die uitsluitend op termijn verhandelde effecten in portefeuille wenscht te hebben, is wel genoodzaakt ze op de termijnmarkt te koopen, waar hij ze evengoed zal bekomen als hadde hij ze contant gekocht. Zelfs wanneer de titels welke de aankoper wenscht te bekomen, contant en op termijn verhandeld worden, kan het voordeliger zijn op termijn te handelen wanneer, in feite, doordat het order van zeker belang zou zijn, de uitvoering ervan eene gevoeliger stijging zou veroorzaken op de beperkte contantenmarkt, dan op de veel meer voorziene termijnmarkt.

Het blijft niettemin waar, dat in de meeste gevallen het in de Kamer uitgedrukte gevoelen betreffende het onderscheid tusschen de termijnhandelingen, naar gelang zij gedaan worden door vakmannen of door het publiek, zijn volle waarde behoudt, namelijk in sociaal opzicht, en een verschillende behandeling oplegt.

Zoo men al de termijnhandelingen, zonder onderscheid, aan dezelfde wetgeving onderwerpt, bekomt men bijna noodzakelijk een noodlottigen uitslag. De schikkingen die genomen worden om een reeks betrokkenen te beschermen, en die dan toepasselijk worden verklaard op al de handelingen, zullen in de praktijk zulk een hinderpaal zijn, dat zij noodzakelijk zullen verwaarloosd worden.

Daar de in de praktijk niet toegepaste wetstekst anderzijds door den rechter moet geëerbiedigd worden in geval van proces, zou de wet de wetgeving en de magistratuur in discrediet brengen. Menschen die te goeder trouw gehandeld hebben, naar algemeen en eerlijk zakegebruik, zouden het slachtoffer worden van een tekst die slechts geldt voor de Rechtbank.

Terecht toonde zich de Kamer voor dergelijke gebeurtenisheid beducht.

Het komt er dus op aan nauwkeurig te onderzoeken welk kwaad moet vermeden worden, welk soort van personen er klagen en welke onder hen bescherming verdienen. Het redmiddel blijft aldus beperkt tot het kwaad en wordt zelf geen kwaad, door overdreven toepassing op gevallen die wars zijn van zijn tuschenkomst.

Quels sont ceux qui se plaignent? Principalement les agents de change et aussi, à un moindre degré, les banquiers. On a abondamment dit pourquoi ils se plaignent, mais il n'est pas inutile de montrer, par l'exposé du fonctionnement des opérations, que ce sont eux qui sont victimes de l'exception de jeu, et non pas la contre-partie de leur client qui soulève cette exception.

Par suite de la manière dont s'exécutent en bourse, dans toutes les bourses, les opérations à terme, et du reste aussi celles au comptant, celui qui vend ou achète des titres ignore absolument par qui ces titres sont achetés ou vendus; ils sont vendus ou achetés « en bourse ». S'il soulève l'exception de jeu, ce n'est donc pas celui avec qui, à son insu, il prétend avoir joué qui aura jamais connaissance de son attitude et en sera la victime. La vente ou l'achat est exécuté par un mandataire, l'agent de change. Celui-ci traite non pas avec une partie personnellement contractante, mais avec l'agent de change mandataire de cette partie. L'agent de change, d'après la loi et les règlements de la bourse, est obligé de livrer ce qu'il a vendu, de prendre contre argent, réception de ce qu'il a acheté pour le compte d'autrui. S'il ne le fait pas, il est rayé du tableau et l'exercice de sa profession lui est interdit. En fait, il répond de la loyauté et de la solvabilité de son mandant. La sanction à son égard est même plus grave qu'elle ne le serait à charge d'une caution ordinaire. Ce n'est donc pas entre joueurs que l'exception de jeu agit, mais au préjudice d'un mandataire qui a fidèlement exécuté le mandat qu'il a reçu. Si le mandataire, agent de change, par suite de la défaillance d'un ou plusieurs de ses mandants, devient lui-même insolvable, ses confrères, obligés de traiter avec lui aussi longtemps qu'il est inscrit au tableau des agents de change, seront à leur tour les victimes innocentes d'une exception de jeu soulevée par un mandant qu'ils ignorent et contre lequel ils n'ont pu prendre aucune mesure de prudence. Ainsi une série d'innocents sont successivement frappés. La première victime en fait d'autres si son patrimoine est épuisé.

Dans le cas où le particulier qui joue a confié l'exécution de son ordre à un banquier, celui-ci ne peut même songer à opposer à l'agent de change, auquel il a transmis l'ordre, le fait que son client oppose l'exception de jeu. L'agent ne connaît que le banquier, et celui-ci ne peut avoir la velléité de soutenir qu'il est joueur, et ne le fait pas. C'est donc, dans ce cas, le banquier qui sera victime de l'exception de jeu.

Mais, malgré le danger que leur fait courir l'éventualité d'une exception de jeu, banquiers et agents de change sont friands des ordres d'exécution à terme. Par leur nature même, ces ordres sont à répétition normale, se renouvellent de quinzaine en quinzaine et donnent matière à de nombreux courtages.

Il se fait ainsi qu'agents de change et banquiers se montrent souvent moins prudents qu'il ne faudrait

Wie klaagt? Vooral de wisselagenten en ook, doch in mindere mate, de bankiers. Men heeft genoeg gezegd waarom zij klagen, doch het is niet nutteloos aan te toonen, door uiteen te zetten hoe die handelingen geschieden, dat juist zij de slachtoffers zijn van de exceptie van spel en dus niet de tegenpartij van hun cliënt die deze exceptie inroept.

Ter oorzaak van de manier waarop ter beurs, in al de beurzen, de termijnhandelingen en ten andere ook de contante handelingen worden uitgevoerd, weet degene die effecten koopt of verkoopt hoege-naamd niet wie zijn effecten verkocht of gekocht heeft; zij zijn « ter beurs » verkocht of gekocht. Zoo hij de exceptie van spel inroept, is het dus niet degene met wien hij, buiten zijn weten, beweerd gespeeld te hebben, die ooit zijn handelwijze zal kennen en er slachtoffer van zal worden. De aan- of verkoop wordt uitgevoerd door een lasthebber, den wisselagent. Deze handelt niet met een persoonlijk contracteerende partij, doch met den wisselagent, lasthebber van deze partij. De wisselagent, krachtens de wet en de Beursreglementen, is verplicht te leveren wat hij verkocht heeft, van tegen geld in ontvangst te nemen hetgeen hij voor rekening van derden gekocht heeft. Zoo hij het niet doet, wordt hij van de lijst geschrapt en wordt hem de uitoefening van zijn beroep ontzegd. In feite staat hij in voor de eerlijkheid en de gegoedheid van zijn lastgever. De strafbepaling is tegenover hem zelfs strenger dan zij zou zijn tegenover een gewonen borg. De exceptie van spel ageert dus niet tusschen spelers, doch ten nadeele van een lasthebber die den hem gegeven last trouw heeft volvoerd. Zoo de lasthebber, wisselagent, ten gevolge van het in gebreke blijven van een of meer van zijne lastgevers, zelf onvermogen wordt, zullen zijn collega's, die verplicht zijn met hem te handelen zoolang hij ingeschreven is op de lijst der wisselagenten, op hun beurt onschuldige slachtoffers zijn van een exceptie van spel, ingeroepen door een lastgever dien zij niet kennen en tegen wien zij geen enkelen voorzorgsmaatregel konden nemen. Alzoo wordt een reeks onschuldigen achtereenvolgens getroffen. Het eerste slachtoffer maakt er andere, wanneer zijn vermogen uitgeput is.

In het geval waar de particulier, die speelt, de uitvoering van zijn order toevertrouwt aan een bankier, kan deze er zelfs niet aan denken aan den wisselagent, wien hij het order heeft overgemaakt, het feit op te werpen dat zijn cliënt de exceptie van spel inroept. De agent kent slechts den bankier, en deze kan niet willen beweren dat hij speler is, en doet het ook niet. In dit geval is het dus de bankier die slachtoffer zal zijn van de exceptie van spel.

Doch niettegenstaande het gevaar dat zij loopen door de gebeurlijkheid van een exceptie van spel, zijn bankiers en wisselagenten tuk op orders van termijnhandelingen. Uit hun aard zelf, worden deze orders normaal herhaald, worden zij om de veertien dagen hernieuwd en geven zij stof tot talrijke provisiën.

Zoo gebeurt het dat wisselagenten en bankiers dik-

en ce qui concerne la moralité et la solvabilité de leurs clients.

C'est dans les périodes de hausses rapides et accentuées que cette clientèle de moralité et de solvabilité insuffisantes se présente nombreuse aux guichets des banquiers et agents de change. Par le fait que la bourse est en période de hausse, le risque paraît faible d'accueillir les ordres d'achat. Si une prochaine liquidation réagit, montre un temps d'arrêt dans la hausse ou même de recul, une liquidation suivante permettra, pense-t-on, de compenser la perte. Pendant toute la période de grande activité boursière les banquiers et agents de change sont ainsi amenés à ouvrir des comptes d'opérations à terme, qui, par le total des intérêts prélevés pour avances et des courtages, insistent en leur faveur des créances importantes.

Quand vient une débâcle des cours, comme celle qui a débuté à la fin de l'année 1929, il se trouve que, parmi les nombreux débiteurs, qui ont désormais perdu l'espoir de récupérer leurs pertes, beaucoup soulèvent l'exception de jeu. Même si les victimes de la bourse paient leurs dettes de jeu en bourse, elles perdent, en beaucoup de cas, la stabilité de leur vie; le mal social est considérable.

Il existe heureusement un remède préventif, qui peut tout au moins atténuer fortement ce mal. C'est celui qui est inscrit dans le texte de l'article 2bis du projet de la Commission de la Chambre et repris dans le projet ci-joint : la remise obligatoire d'une couverture par le donneur d'ordre. La couverture a le double avantage de donner une sécurité à l'agent de change ou au banquier et d'écarter des opérations à terme une grande partie du public, qui n'est pas en situation d'y prendre part sans danger.

L'institution par la loi de la couverture, à titre de mesure obligatoire, a, de plus, le mérite de ne pas innover, mais, au contraire, de sanctionner un usage suivi de tous temps par les agents de change prudents. Le texte nouveau rend efficace une mesure qui, tout en étant légitime, était vaine juridiquement par le fait des lois que le projet a pour but d'améliorer. Très souvent, il est vrai, la remise préalable d'un gage pour couvrir des opérations de jeu a rendu entièrement le service que l'agent de change en attendait, parce que les deux parties sont restées dans la croyance à la validité du gage, ou qu'elles ont de bonne foi voulu la reconnaître. Mais, quand il n'en est pas ainsi, quand une décision judiciaire ordonne la restitution du gage, le sentiment de malhonnêteté en est accru, la tromperie paraît plus forte encore et la colère d'indignation s'exprime souvent en une hostilité violente et excusable contre des lois qui aboutissent à une aussi complète protection judiciaire de la mauvaise foi.

wijls niet zoo omzichtig zijn als het moet, wat betreft de zedelijkheid en de gegoedheid van hunne cliënten.

Vooraf in tijden van snelle en nadrukkelijke stijging, is die cliënteel van twijfelachtige zedelijkheid en gegoedheid talrijk aan de winketten der bankiers en wisselagenten. Door het feit dat de beurs in een periode van stijging is, schijnt het slechts een klein risico aankoop-orders aan te nemen. Zoo een volgende vereffening reageert, een stilstand of zelfs een teruggang vertoont in de stijging, zal een latere vereffening, denkt men, toelaten het verlies in te halen. Gedurende gansch de periode van groote beursbedravigheid, worden de bankiers en de wisselagenten er aldus toe gebracht rekeningen te openen van termijnhandelingen die, door het totaal van wegens voorschotten gevorderde interesten en van provisiën belangrijke schuldvorderingen boeken in hun voordeel.

Wanneer dan een instorting der koersen plaats heeft, zooals die welke begonnen is op het einde van het jaar 1929, gebeurt het dat tusschen de talrijke schuldenaars die de hoop hebben laten varen hun verliezen terug te winnen, velen de exceptie van spel inroepen. Zelfs indien de slachtoffers der beurs hun schulden van het beurspel betalen, verliezen zij, in vele gevallen, de stabiliteit van hun leven; en dit is een groot sociaal kwaad.

Er bestaat, Goddank! een voorkomend middel dat minstens dit kwaad sterk kan verzachten. Het staat in den tekst van artikel 2bis van het ontwerp der Kamercommissie en wordt in bijgaand ontwerp terug opgenomen : de verplichte levering van een dekking door den ordergever. De dekking heeft het dubbel voordeel van veiligheid te geven aan den wisselagent of den bankier en van een groot gedeelte van het publiek, dat niet in staat is om er zonder gevaar aan deel te nemen, te verwijderen van de termijnhandelingen.

De invoering door de wet van de dekking, als verplichte maatregel, heeft daarenboven de verdienste van geen nieuwigheid in te voeren, doch, integendeel, van een sinds altijd door de voorzichtige wisselagenten gevolgd gebruik te bekrachtigen. De nieuwe tekst maakt een maatregel doeltreffend die, al was hij wettig, juridisch krachteloos was, wegens de wetten die het ontwerp voor doel heeft te verbeteren. Zeer dikwijls, weliswaar, heeft het voorafgaand overhandigen van een pand tot dekking van de spelhandelingen, heelemaal den dienst bewezen welke de wisselagent er van verwachtte, omdat beide partijen in de meening gebleven zijn dat het pand geldig was, of omdat zij te goeder trouw de geldigheid ervan hebben willen erkennen. Doch wanneer dit niet het geval is, wanneer een gerechtelijke beslissing beveelt het pand terug te geven, wordt de indruk van oneerlijkheid daardoor versterkt, schijnt het bedrog nog sterker, en de verontwaardigde gramschap uit zich dikwijls in een geweldige en verschoonbare vijandigheid tegen wetten die zulke volledige gerechtelijke bescherming van de kwade trouw voor gevolg hebben.

Cependant, une confiance trop absolue de la part du législateur, dans l'efficacité du gage pour remédier aux dangers individuels et sociaux des opérations à terme, peut l'amener à vouloir l'imposer de façon si générale et avec des sanctions si graves que, si l'on se représente la manière dont se traitent les opérations de bourse et les rapports de subordination ou d'intérêt existant entre ceux qui opèrent, la crainte vient à naître qu'une institution aussi largement étendue soit plus nuisible qu'utile; et tandis que l'on y réfléchit et que l'on considère des cas précis, la crainte se rapproche de la certitude.

Le texte soumis à la Chambre veut, en son article 2bis, que « toute opération à terme sur fonds publics, actions, obligations et autres titres doit être accompagnée, à peine de nullité, de la remise, par le donneur d'ordre, d'une couverture dont le montant et les modalités sont fixés par la Commission de la Bourse ». L'article ne dit pas ce qu'il advient si la Commission de la Bourse s'abstient, ou si elle fixe une couverture ou des modalités qui ne répondent pas aux prévisions des auteurs du texte.

En vertu du texte impératif et absolument général, un agent de change qui se réjouit d'être parmi ceux auxquels l'une des grandes banques du pays transmet ses ordres à terme, devra, quand il est favorisé d'un pareil ordre, y répondre en exigeant une couverture, et cela à peine de nullité. Est-il vraisemblable qu'il le fasse? N'est-il pas à craindre que la banque, par des virements de comptes chez elle, n'organise une sorte d'obéissance fictive à la loi? Et si cette banque reçoit elle-même mandat d'une des principales banques à l'étranger de faire vendre ou acheter à terme à la Bourse de Bruxelles, va-t-elle aller à l'encontre des usages entre grandes banques européennes et répondre que l'opération ne peut être exécutée tant qu'elle n'est pas « accompagnée » de la couverture? Ou bien imaginera-t-elle aussi des ouvertures de comptes, dont seuls les gens experts en comptabilité et sûrs de leur jugement oseront dire qu'ils ne répondent pas au vœu de la loi, qui signifie tout au moins que la couverture ne doit pas rester en mains du donneur d'ordre? Les agents de change froisseront-ils les petites banques, leurs clientes, en leur refusant d'admettre pour elles les procédés usités par les grandes? Et puis encore, les agents de change non inscrits, qui s'intitulent banquiers et possèdent parfois une clientèle considérable dont ils transmettent les ordres à des agents de change inscrits?

Leurs ordres peuvent donner lieu à des inquiétudes, mais ils sont lucratifs, et il ne suffit pas pour vivre et gagner de l'argent d'écarter les risques et d'exiger l'observation d'une loi qui mécontente le client.

Vraiment en imposant une couverture, à peine de nullité, pour tout ordre à terme, même entre gens de

Een te groot vertrouwen echter van den wetgever in de doelmatigheid van het pand, om te verhelpen aan de individueele en sociale gevaren der termijnhandelingen, kan er hem toe brengen het met zulke algemeenheid en mits zulke zware straffen te willen opleggen dat, wanneer men zich de wijze voorstelt, waarop de beurshandelingen plaats hebben en de betrekkingen van ondergeschiktheid of van belangen die bestaan tusschen hen die ze verrichten, men begint te vreezen dat een zoo uitgebreide instelling meer kwaad brengt dan goed; en wanneer men hierover nadenkt en concrete gevallen beschouwt, benadert deze vrees de zekerheid.

De aan de Kamer voorgelegde tekst bepaalt, in zijn artikel 2bis, dat « elke termijnhandeling op publieke fondsen, aandelen, obligaties of andere titels, op straf van nietigheid, moet vergezeld zijn van het storten van een dekking door den ordergever, waarvan het bedrag en de modaliteiten door de Beurscommissie bepaald worden ». Het artikel zegt niet wat er gebeurt, wanneer de Beurscommissie het niet doet, of wanneer zij een bedrag of modaliteiten bepaalt die niet beantwoorden aan de verwachtingen van de makers van den tekst.

Krachtens dezen gebiedenden en absoluut algemeenen tekst, zal een wisselagent die er zich in verheugt tot degenen te behóoren, waaraan een van de groote banken van het land haar termijnorders overmaakt, wanneer hij een dussdanig order ontvangt, moeten antwoorden met een dekking te eischen, en dit op straf van nietigheid. Is het waarschijnlijk dat hij dit zal doen? Moet men niet vreezen dat de bank, door overschrijvingen in haar rekeningen, een soort schijngehoorzaamheid aan de wet inricht? En zoo deze bank zelf last ontvangt van een der bijzonderste banken in den vreemde, om op termijn te doen koopen of verkoopen ter beurs van Brussel, gaat zij dan ingaan tegen de gebruiken tusschen groote Europeesche banken, en antwoorden dat de handeling niet mag uitgevoerd worden, zoolang zij niet « vergezeld » is van de dekking? Of gaat zij ook rekeningen openen, waarvan alleen in zake boekhouding bevoegde personen, die zeker zijn van hun oordeel, zullen durven zeggen dat zij niet beantwoorden aan den wil der wet, die toch minstens beteekent dat de dekking niet in handen mag blijven van den ordergever? Zullen de wisselagenten de kleine banken, hunne cliënten, krenken door voor hen de handelwijze niet aan te nemen, die voor de groote banken gebruikelijk is? En dan nog, de niet-erkende wisselagenten die zich bankiers noemen en soms een belangrijke cliënteel hebben wier orders zij overmaken aan erkende wisselagenten?

Hun orders kunnen onrust wekken, doch zij zijn winstgevend, en het volstaat niet om te leven en geld te verdienen, van het risico te vermijden en de toepassing te eischen van een wet die den cliënt mishaagt.

Waarlijk, met op straf van nietigheid een dekking op te leggen voor elk termijnorder, zelfs tusschen

bourse et de banque, il est probable que la loi se préparerait une existence purement abstraite. Les gens d'affaires, dans leurs relations au sujet des ordres à terme, ne négligent pas nécessairement d'être prudents et de se munir en quelque façon de couvertures, mais ils le font selon les enseignements de leur expérience, dans la mesure et de la manière que chaque cas conseille.

Cela dit sur les craintes que fait naître l'imposition d'une couverture à toute opération à terme indistinctement, on est frappé par un violent contraste d'esprit entre les dispositions concernant cette couverture. Son importance et « ses modalités » sont laissées à l'appréciation de la Commission de la Bourse, des agents de change donc, et, d'autre part, pour que ces couvertures puissent pratiquement être utilisées, un nombre et une précision de conditions tels qu'une pareille procédure ne peut être en harmonie avec le mouvement rapide des opérations à terme. On l'aperçoit bien adaptée au cas du rentier de province se rendant paisiblement dans l'officine, peu achalandée, d'un agent de change local pour lui confier, après conversation, quelque ordre modeste. Mais pour l'homme d'affaires qui participe à l'activité boursière des périodes autres que celles de marasme, la lecture du texte, si judicieux qu'il soit, produit la même sensation que celle dont est saisi tout juriste, avocat ou magistrat, en lisant dans le projet de loi qu'un magistrat, un juge, siègera à la Bourse, où il se tiendra à la disposition des gens qui opèrent au terme.

Pour que le but de la loi soit atteint, pour qu'il le soit par l'excellent système du gage, il est essentiel que la loi ne produise pas de conséquences inaperçues du public et évidentes pour les juristes seuls. Il faut éviter que des sens opposés soient donnés à la loi, selon qu'elle est interprétée par le sentiment d'évidence du vulgaire ou par les habitudes de pensée professionnelles des hommes de droit. Il a été signalé avec raison à la Chambre, et par plusieurs orateurs, que le projet soumis à ses délibérations fera croire à presque tout le monde que celui qui opère à terme n'engage que sa mise, déterminée indirectement au moins par la loi, qu'au delà de son enjeu il n'est pas tenu des conséquences de son opération. Cette notion du risque limité est du reste familière au public de Bourse par l'usage des opérations à prime, et au public en général par le statut légal des sociétés anonymes qui n'exposent que leur capital, sorte de couverture qui limite leurs obligations.

C'est jeter le trouble dans les consciences que de mettre en contradiction la logique du juriste et la logique du sentiment public. La remise d'une couverture est destinée à protéger l'agent de change ou le banquier, mais la loi l'impose aussi pour qu'elle serve à écarter du marché à terme une foule de gens

beurs- en banklieden, zal de wet waarschijnlijk een zuiver abstract bestaan kennen. In hun betrekkingen nopens termijnnorders, zijn de zakenlieden niet noodzakelijk onvoorzichtig en verwaarlozen zij niet zich eenigszins te dekken, doch zij doen dit volgens hun ondervinding hun dat geleerd heeft, in de mate en op de wijze door elk geval geraden.

Dit gezegd zijnde over de vrees die het verplicht invoeren van een dekking voor elke termijnhandeling zonder onderscheid inboezemt, wordt men getroffen door een geweldige tegenstelling in de beschikkingen betreffende deze dekking. Haar bedrag en « hare modaliteiten » worden overgelaten aan het oordeel der Beurscommissie, der wisselagenten dus, en anderzijds, opdat deze dekkingen practisch zouden kunnen aangewend worden, zulk een overvloed van zoo nauwkeurige voorwaarden dat dergelijke procedure niet kan overeenstemmen met den snellen gang der termijnhandelingen. Zij is misschien wel aangepast aan het geval van den rentenier uit de provincie, die zich kalmpjes naar het weinig bezocht kantoor van een plaatselijk wisselagent begeeft om hem, na bespreking, een bescheiden order toe te vertrouwen. Doch op den zakenman die deelneemt aan de beursbedrijvigheid, op andere tijdstippen dan die van inzinking, maakt de lezing van den tekst, — hij zij nog zoo oordeelkundig, — denzelfden indruk als deze die elke jurist, advocaat of magistraat ondergaat, wanneer hij in het wetontwerp leest, dat een magistraat, een rechter, ter beurs zal zetelen, waar hij ter beschikking zal zijn van degenen die op termijn handelen.

Opdat het doel der wet zou bereikt worden, en dit door middel van het uitmuntend stelsel van het pand, is een hoofdvereischte : dat de wet geen gevolgen zou hebben, die het publiek niet ziet en alleen duidelijk zijn voor de juristen. Er moet vermeden worden dat tegengestelde beteekenissen gegeven worden aan de wet, naar gelang zij uitgelegd wordt door het oordeel van den gewonen man of door het gewone denken van beroepsjuristen. Er werd terecht in de Kamer door onderscheidene sprekers op gewezen, dat het besproken ontwerp bijna iedereen zou doen denken dat hij, die op termijn handelt, slechts zijn inzet, onrechtstreeks ten minste door de wet bepaald, bloot stelt, dat hij boven zijn inzet de gevolgen van zijn handeling niet moet dragen. Het beurspubliek is, overigens, vertrouwd met dit begrip van beperkt risico door de handelingen met premie, en het publiek in 't algemeen door het wettelijk statuut der naamlooze vennootschappen die slechts hun kapitaal blootstellen, ook een soort van dekking die hun verplichtingen beperkt.

Men zou verwarring stichten in de gemoederen, door de logica van den rechtsgeleerde tegenover de logica van de openbare meening te stellen. De levering van een dekking is bestemd om den wisselagent of den bankier te beschermen, maar zij wordt ook door de wet voorgeschreven om van de termijnmarkt

modestes qu'elle protège contre la passion du jeu. La loi veut qu'avant d'opérer, chacun soit obligé d'enlever à son patrimoine, pour être remise en couverture, une valeur en rapport avec l'importance de l'opération envisagée, afin qu'il ait la sensation matérielle du risque, sensation réagissant dans l'esprit contre l'espoir d'un bénéfice. La seule stipulation d'un rapport de valeur entre l'opération et sa couverture n'est pas suffisante pour écarter la foule des faibles. Les règlements de Bourses imposent, il est vrai, un nombre minimum de titres, comme objet d'une opération à terme, et ce peut être là une barrière à l'activité à terme, spécialement s'il ne s'agit pas de titres de valeur très minime. Mais l'agent de change spécialisé dans le service des petits ordres d'une clientèle multiple, peut totaliser en Bourse, à l'insu même des clients, leurs ordres multiples portant sur un même titre, et être couvert par l'infime couverture de chacun proportionnée à chaque opération minime.

Pour que la couverture requise ait aussi l'avantage social de mettre à l'abri des risques du jeu de Bourse la masse des gens de petits moyens, il paraît indispensable d'imposer, pour chacun des donneurs d'ordre, une couverture minimum, si modeste que soit la valeur de l'opération.

II. — EXAMEN DU TEXTE

Après s'être instruit des discussions aux Chambres, après avoir entendu et pris en considération les observations auxquelles son avant-projet a donné lieu de la part des représentants des agents de change, le Comité permanent du Conseil de législation a arrêté le texte du projet de loi relatif aux marchés à terme de titres cotés en Bourse.

L'article 1^{er} énonce le moyen que la loi institue pour procurer la réalisation des deux buts qu'elle cherche à atteindre : 1° écarter des opérations de bourse à terme le public pour lequel elles constituent une activité individuellement et socialement nuisible; 2° mettre les agents de change et les banquiers à l'abri de la mauvaise foi des clients qui invoquent abusivement l'exception de jeu.

Les autres articles organisent l'application de l'article 1^{er}.

Article premier.

La loi organise un régime qui soustrait au droit commun les seules opérations qu'elle énonce.

Toutes les opérations à terme ne rentrent pas dans l'objet de la loi; seuls y sont compris l'achat ferme à terme, la vente ferme à terme. Donc en sont exclues les opérations à prime simple ou double (stellages). Elles sont au contraire soumises à la loi dès que, par

tal van kleine luiden te weerhouden, welke zij tegen den hartstocht van het spel beschermt. De wet wil dat eenieder, vooraleer te handelen, genoodzaakt weze van zijn vermogen een waarde af te nemen, welke als dekking dienen moet en in verhouding is tot de belangrijkheid van de voorgenomen handeling, opdat hij het materieel gevoel van het risico hebbe, wat in den geest een reactie vormen kan tegen de hoop op winst. De bepaling alleen van een waardeverhouding tusschen de handeling en haar dekking volstaat niet om de zwakken van karakter af te schrikken. De beursreglementen schrijven, weliswaar, een minimum aantal effecten voor als voorwerp eener termijnhandeling en zulks kan een dam zijn voor termijnzaken, vooral wanneer het niet gaat om effecten van uiterst geringe waarde. De wisselagent echter die vooral kleine orders plaatst van een veelvoudige clientèle, kan ter beurs, buiten de weet zelf der cliënten, hun veelvoudige orders op hetzelfde effect plaatsen en aldus gedekt zijn door de geringe dekking van eenieder, in verhouding gebracht tot elke geringe handeling.

Opdat de vereischte dekking tevens het sociaal nut zou opleveren, de massa van de min vermogende lieden te beschermen tegen de risico's van het beurspel, lijkt het volstrekt noodig dat men van elken ordergever een minimum-dekking eische, hoe onbeduidend de waarde der handeling ook weze.

II. — ONDERZOEK VAN DEN TEKST

Na zijne aandacht gewijd te hebben aan de Kamerdebatten, na de bemerkingen waartoe het voorontwerp aanleiding gegeven heeft vanwege de vertegenwoordigers der wisselagenten aanhoord en in overweging genomen te hebben, heeft het Vast Comité van den Raad voor Welgeving den tekst vastgelegd van het wetsontwerp betreffende de termijnhandelingen van ter Beurs genoteerde effecten.

In artikel 1 wordt het middel aangeduid dat door de wet wordt angewend om de twee doeleinden te verwezenlijken, die zij tracht te bereiken : 1° het publiek afhouden van de beurshandelingen op termijn, voor hetwelk deze eene nadeelige persoonlijke en sociale bezigheid vormen; 2° de wisselagenten en de bankiers vrijwaren tegen de slechte trouw der cliënten die onrechtmatig hunne toevlucht nemen tot de exceptie van spel.

De overige artikelen regelen de toepassing van artikel 1.

Eerste artikel.

De wet voert een stelsel in, dat slechts de door haar opgesomde handelingen aan het gemeen recht onttrekt.

Alle termijnhandelingen vallen niet binnen het bestek der wet; worden er alleen in opgenomen : de aankoop op vaste termijnlevering, de vaste verkoop op termijn. De bewerkingen met enkele of dubbele premie (stellages) zijn dus uitgesloten. Zij vallen in

l'exercice du droit d'option (réponse des primes), elles ont pris le caractère d'un achat ou d'une vente ferme à terme.

Les achats dits « au comptant différé » ne constituent pas des achats à terme. Ce sont des achats au comptant avec paiement à terme.

Les devises et lettres de change ne sont pas comprises parmi les « titres cotés ». L'achat par des particuliers de ces valeurs a lieu habituellement en vue de couvrir le paiement qui sera à faire de factures chiffrées en monnaie étrangère. La spéculation ou le jeu sur les changes par des non-professionnels a lieu de préférence par opération sur les titres étrangers cotés à terme.

Les opérations sur titres cotés dans les Bourses à l'étranger sont soumises à la loi. La pratique des affaires l'exige, notamment la fréquence des opérations sur titres cotés à Paris ou à Londres.

La stipulation que la couverture soit éventuellement livrée à l'agent de change ou au banquier chargé de « faire exécuter » l'ordre, se justifie par le fait que le banquier exécute, par l'intermédiaire d'un agent de change, de même l'agent de change d'une localité sans Bourse où seraient cotés les titres, doit transmettre l'ordre à un collègue agréé à la Bourse où se traitent à terme les titres achetés ou vendus.

L'emploi des expressions « couvertures » et « à titre de gage » signifie qu'il s'agit d'un contrat *sui generis* qui procure la garantie d'un gage, mais qui déroge à la législation de droit commun en matière de gage. Aussi le texte de l'article 1^{er} dispose expressément que la couverture doit être conforme aux exigences de la loi qui l'établit.

L'obligation de livrer une couverture a pour sanction l'impossibilité de réaliser l'opération sans la couverture; la loi, article 4, oblige l'agent de change à annuler l'effet de l'opération par une opération en sens inverse, en sorte que le donneur d'ordre en défaut de livrer la couverture, devient débiteur du courtage et des droits fiscaux des deux opérations sans aucun résultat utile. Il peut, en outre, être tenu du paiement d'une différence de cours.

Art. 2.

Il est expressément imposé que la couverture soit faite de la manière qui actuellement déjà est la plus en usage; mais ce qui est d'extrême fragilité devient juridiquement solide: un versement préalable et effectif en argent ou une remise préalable de titres cotés en Bourse. Toutes autres sûretés ne valent pas pour procurer l'application de la loi et faire écarter

legendeel onder toepassing der wet, eens dat zij, door de uitoefening van het recht van keus (antwoord der premiën), het karakter krijgen van een vasten aankoop of verkoop op termijn.

De zoogenaamde aankopen « met uitgestelde betaling » zijn geen termijn aankopen. Het zijn contante aankopen met termijnbetaling.

De handelspapieren en wissels worden niet gerangschikt onder de « genoteerde effecten ». De aankoop van dergelijke waarden door particulieren heeft gewoonlijk plaats om eene betaling te dekken, die zal moeten gedaan worden op in vreemde munt berekende facturen. De speculatie of het spel op den wisselkoers door niet-vaklieden, heeft bij voorkeur plaats door de verhandelingen van op termijn genoteerde vreemde effecten.

De handelingen op in den vreemde ter beurs genoteerde effecten worden aan de wet onderworpen. De gang der zaken vereischt dit, inzonderheid de menigvuldige handelingen op te Parijs of te Londen genoteerde effecten.

De bepaling volgens dewelke de dekking eventueel moet geleverd worden aan den wisselagent of bankier die last ontvangen heeft het order « te doen uitvoeren », is te verantwoorden door het feit dat de bankier uitvoert, door bemiddeling van een wisselagent, zooals de wisselagent eener plaats zonder Beurs, waar de effecten zouden genoteerd worden, het order moet overmaken aan eenen ter beurs toegelaten ambtgenoot, waar de aangekochte of verkochte effecten op termijn behandeld worden.

Het bezigen van de uitdrukkingen « dekking » en « bij wijze van pand », beduidt dat het een contract *sui generis* is, dat een pandwaarborg bezorgt doch hetwelk afwijkt van de wetgeving op het gemeen recht in zake pandrecht. De tekst van artikel 1 bepaalt dan ook uitdrukkelijk dat de dekking moet overeenstemmen met de vereischten van de wet waarbij zij wordt voorzien.

De verplichting eene dekking te leveren, heeft voor gevolg dat de bewerking niet kan uitgevoerd worden zonder dekking; door artikel 4 van de wet is de wisselagent er toe genoodzaakt het resultaat van de handeling te niet te doen, door eene bewerking in tegenovergestelden zin, zoodat de ordergever die in gebreke bleef om de dekking te leveren, de provisie en de fiskale rechten zal te kwijlen hebben van de twee handelingen, zonder practischen uitslag. Daarenboven, kan hem de betaling opgelegd worden van een koersverschil.

Art. 2.

Er wordt uitdrukkelijk bepaald dat de dekking zou geschieden op de wijze welke voor het oogenblik reeds het meest in zwang is; maar wat uitermate broos was, wordt juridisch sterk: een voorafgaande en werkelijke storting in specien of een voorafgaande terhandstelling van ter beurse genoteerde effecten. Alle andere onderpanden komen niet in aanmerking

l'exception de l'article 6 ; pas de lettres de change acceptées, pas de créances, pas de titres non cotés dont la valeur n'est, par conséquent, pas officiellement constatée. Si le donneur d'ordre veut couvrir au moyen de ces titres, il devra les mettre en gage ailleurs que chez l'agent de change ou le banquier chargé d'opérer à terme, et consacrer la somme empruntée à couvrir son opération. C'est une difficulté parfois, elle l'amènera à réfléchir, à hésiter avant de l'engager dans des opérations à terme que la loi n'a nullement l'intention de lui faciliter.

Il peut paraître inutile de préciser qu'une couverture de crédit ou un prêt consentis par celui qui est chargé de l'exécution de l'ordre ne peut constituer une couverture. C'est cependant à ce procédé qu'auraient certainement recours, en se préparant des désappointements, les esprits qui cherchent à se soustraire aux lois en paraissant les observer. Il est prudent de prévenir. La loi fixe un minimum proportionnel et un minimum absolu (1,000 francs) pour la couverture. Le minimum absolu est établi pour écarter du terme et de ses dangers le public à petits moyens, qui doit être protégé contre l'entraînement. Il en résulte que ce minimum doit être fixé par le mandataire de chaque donneur d'ordre et ne peut valoir pour couvrir les opérations de personnes artificiellement groupées en vue d'opérer à terme.

Le minimum légal peut être augmenté par la Commission de la Bourse, même au delà de ce qui satisfait les parties, parce qu'il est des périodes où l'insécurité et une folle spéculation s'unissent pour multiplier les catastrophes, où il est d'intérêt public de mettre obstacle à l'excès des opérations à terme et de prévenir qu'en des cas trop nombreux, la couverture légale devienne insuffisante pour payer les différences de cours.

En ce qui concerne la valeur d'une opération, valeur devant servir à déterminer l'importance de la couverture, le report est compris comme une seule opération.

Art. 3.

Il est normal qu'une garantie à fournir soit livrée avant l'existence de la dette et il en est de même de la couverture. Mais il se peut que, matériellement, par suite de l'éloignement de la résidence du donneur d'ordre, il ne soit pas réalisable de procurer la couverture avant un certain délai; c'est pourquoi le texte accorde un délai de deux jours francs environ, calculé d'après les exigences des communications et expéditions de titres ou d'argent en Belgique.

voor de toepassing van de wet en voor de buitenwerkingstelling van de exceptie, voorzien bij artikel 6; geen geaccepteerde wisselbrieven, geen schuldvorderingen, geen niet-genoteerde effecten waarvan de waarde, bijgevolg, niet officieel vastgesteld is. Indien de ordergever wil dekken door middel dezer effecten, zal hij ze elders moeten in pand geven, dan bij den wisselagent of den bankier die belast is met de termijnhandeling en de geleende som gebruiken om zijn handeling te dekken. Zulks gaat soms niet zonder moeite, zoodat hij eerst zal nadenken en aarzelen vooraleer over te gaan tot termijnhandelingen welke de wet hem geenszins wil vergemakkelijken.

Het blijkt misschien overbodig er op te wijzen dat een kredietopening of een leening welke toegestaan werden door dengene die belast is met de uitvoering van het order, niet als dekking mogen dienen. Tot dit procédé evenwel, zullen, — al staan hun ontgoochelingen te wachten, — sommigen hun toevlucht nemen, die zullen pogen zich aan de wetten te onttrekken, ofschoon zij deze in schijn naleven. Bij de wet wordt een proportionneel minimum en een vast minimum (1,000 fr.) vastgesteld voor de dekking. Het vast minimum wordt bepaald om het weinig bemiddeld publiek dat tegen de verleiding moet beschermd worden, van den termijn en zijn gevaren te weerhouden. Hieruit vloeit voort dat dit minimum moet vastgesteld worden door den lasthebber van elken ordergever en dat het niet gelden mag om handelingen te dekken van personen die zich kunstmatig vereenigd hebben met het oog op termijnhandelingen.

Het wettelijk minimum mag door de Beurscommissie verhoogd worden, zelfs hooger dan partijen zouden wenschen, omdat er tijden zijn, waarin onzekerheid en een dwaze speculatie samenspannen om de rampen te vermenigvuldigen, waarin het openbaar belang vergt dat er paal en perk wordt gesteld aan buitensporige termijnhandelingen en voorkomen wordt dat, in al te talrijke gevallen, de wettelijke dekking ontoereikend weze om het koersverschil te betalen.

Wat de waarde eener handeling betreft, — welke waarde moet dienen om de belangrijkheid van de dekking te bepalen, — wordt het overbrengen als slechts één handeling beschouwd.

Art. 3.

Het is normaal dat een te leveren waarborg moet gegeven worden vóór het bestaan van de schuld en zulks is ook met de dekking het geval. Maar het kan, materieel gesproken, voorkomen dat het, ten gevolge van den grooten afstand van de verblijfplaats van den ordergever, niet mogelijk is de dekking te verschaffen vóór een bepaalden termijn; daarom staat de tekst een uitstel toe van twee vrije dagen ongeveer, berekend volgens de noodwendigheden van het overmaken en verzenden van effecten of geld in België.

Il n'est du reste pas exigé qu'il soit justifié de la circonstance qui mérite ce délai.

Art. 4.

Le donneur d'un ordre doit être immédiatement avisé de l'exécution de son ordre. Immédiatement avisé, signifie de la manière et au jour qu'il est d'usage en bourse de le faire. Ce sera normalement par lettre expédiée le jour même.

Cependant, pour faire annuler l'effet de l'opération effectuée au moyen de l'opération en sens contraire par un délégué de la Commission de la Bourse, la preuve de l'envoi de l'avis en temps opportun sera réclamée et il est à présumer que le mandataire joindra le plus souvent un envoi d'avis recommandé à la lettre simple, de crainte de ne pas recevoir une correspondance valant accusé de réception de l'avis de la part de son client et faisant preuve. L'obligation d'aviser directement par lettre recommandée n'a pas été imposée par la loi à cause de la lenteur fréquente de la remise au destinataire des envois recommandés.

A défaut de livraison de la couverture en temps voulu, l'agent de change est obligé, s'il veut sauvegarder son droit, d'annuler l'effet de l'opération non couverte par une opération inverse. Il peut le faire dès qu'il y a retard dans la livraison de la couverture, donc dès la troisième bourse après l'exécution.

Mais il faut éviter les contestations au sujet des cours de réalisation et, par conséquent, ne pas permettre à l'agent de change de retarder à son gré cette opération.

La loi lui donne une latitude jusqu'à la deuxième séance de la bourse qui suit l'expiration du délai de livraison de la couverture. Il pourra utiliser ce délai, parfois, pour se mettre à l'abri, au moyen d'une convention ou d'un arrangement qui lui permettra de ne pas mécontenter le client et de ne pas perdre sa clientèle.

Art. 5.

L'acte de couverture doit être rédigé par écrit, daté et signé par le donneur d'ordre. C'est un contrat réel, le double n'est pas nécessaire et entraverait l'usage facile de la procédure.

Un télégramme signé doit être admis pour satisfaire aux exigences de la pratique souvent rapide des opérations à terme. Les mêmes nécessités pratiques ont fait admettre la promesse de couverture, du reste aussi vaine que l'acte de couverture même, si la couverture n'est pas fournie dans le délai légalement fixé. Mais la couverture livrée, ou prétendument livrée, parce qu'en mains du mandataire et non précédée d'un acte de couverture daté ou d'une promesse datée.

Trouwens het is geen vereischte dat de omstandigheid gerechtvaardigd worde, welke dit uitstel verdient.

Art. 4.

De ordergever moet onmiddellijk kennis krijgen van de uitvoering van zijn order. Kennis krijgen betekent op de wijze en op den dag waarop zulks gewoonlijk ter beurse geschiedt. Zulks zal normaal geschieden bij brief, den dag zelf verzonden.

Ten einde, evenwel, de gevolgen te niet te doen van de handeling gedaan door middel van de handeling in tegenovergestelden zin, door een afgevaardigde van de Beurscommissie, zal het bewijs van de tijdige verzending der kennisgeving geëischt worden en het is te verwachten dat de lasthebber meestal, samen met den gewonen brief, een aangeteekende kennisgeving zal verzenden, uit vrees van geen correspondentie te ontvangen welke gelden kan als ontvangstbewijs van de kennisgeving vanwege zijn cliënt en dat als bewijs geldt. De verplichting rechtstreeks bij aangeteekenden brief kennis te geven, werd door de wet niet voorgeschreven, wegens de vaak voorkomende vertraging bij de bestelling van aangeteekende zendingen aan den geadresseerde.

Indien de dekking niet binnen den vereischten tijd geleverd wordt, dan is de wisselagent verplicht, indien hij zijn recht wil vrijwaren, de gevolgen van de niet-gedekte handeling te niet te doen, door een handeling in tegenovergestelden zin. Hij kan zulks doen, zoodra er vertraging is in de levering der dekking, bijgevolg, vanaf de derde beurszitting na de uitvoering.

Men moet, evenwel, betwistingen vermijden over de koersen van verhandeling en, bijgevolg, aan den wisselagent niet toelaten deze handeling naar zijn goedvinden te vertragen.

De wet laat hem vrijheid van handelen tot de tweede beurszitting volgende op het verstrijken van den termijn voor de levering van de dekking. Hij zal dezen termijn soms kunnen gebruiken om zich veilig te stellen door middel van een overeenkomst of een schikking, zoodat hij zijn cliënt niet zal ontstemmen en zijn cliënteel niet zal verliezen.

Art. 5.

De akte van dekking moet schriftelijk opgemaakt, gedagteekend en geteekend worden door den ordergever. Het is een zakelijke overeenkomst, er is geen dubbel noodig, daar zulks het gemakkelijk gebruik van de ingestelde procedure zou belemmeren.

Een geteekend telegram moet geacht worden te voldoen aan den vaak vluggen gang der termijnhandelingen. Dezelfde praktische noodwendigheden hebben ook de belofte van dekking toegelaten welke, trouwens, even ijdel is als de akte van dekking zelf, indien de dekking niet geleverd wordt binnen den wettelijk gestelden termijn. De geleverde of zoogenaamd geleverde dekking, omdat zij zich in handen van den lasthebber bevindt, en die niet vooraf

serait sans valeur pour l'application de la loi qui veut que les titres ou l'argent aient été remis en connaissance de cause et volontairement pour valoir couverture.

L'accusé de réception de l'acte de couverture ou de l'engagement de fournir celle-ci, doit mentionner que la perte du donneur d'ordre, qu'il peut avoir à supporter, n'est pas limitée par la valeur de la couverture. C'est là un principe de droit commun, mais le public peut se tromper à cet égard, peut-être même l'erreur serait-elle fréquente de considérer la couverture comme un enjeu seul soumis au risque; il a paru sage de prévenir du contraire à l'occasion même de l'opération et de tenir en éveil salutaire la crainte de perte.

Art. 6.

L'article 6 contient l'obligation pour le mandataire d'exiger la couverture légale et sanctionne la non-observation de la loi d'une conséquence grave, le défaut de toute action en justice, tandis qu'il sanctionne l'observation de la loi d'un avantage très précieux; aucune exception de jeu ne peut être opposée jusqu'à concurrence de la couverture. Il dépend donc du mandataire d'exiger une couverture suffisante pour qu'en aucun cas l'exception de jeu ne puisse lui être opposée.

Cette double sanction fera sans doute que l'exigence de la couverture deviendra un usage constant. Si cependant le mandataire, confiant dans la délicatesse et la situation de fortune de son client, n'a pas exigé de couverture, il ne résulte pas de la loi qu'il n'ait aucune créance en cas de perte; il est sans action en justice, mais le client est débiteur d'une obligation naturelle et, s'il paie volontairement, le paiement n'est pas sujet à répétition. (Art. 1235, 2° alinéa, du Code civil.)

Art. 7.

Entre agents de change qui contractent ensemble comme mandataires de leurs clients respectifs, il ne peut être question d'exception de jeu, les règlements et l'usage absolu s'y opposent. Il n'y a donc pas lieu de livrer une couverture qui garantirait contre l'exception de jeu. Une banque ne serait pas non plus admise à soulever une exception de jeu, et la garantie d'une couverture contre l'exception de jeu serait à son égard aussi sans cause. La loi consacre l'usage; l'agent de change ni le banquier ne sont jamais recevables à invoquer l'exception de jeu. Mais, d'autre part, elle permet au mandataire d'exiger une couverture s'il juge conforme à ses intérêts d'en agir ainsi, à l'égard d'un collègue ou d'une banque, et le règle-

gegaan werd door een gedagteekende akte of een gedagteekende belofte, zou echter zonder waarde zijn, met het oog op de toepassing van de wet waarbij vereischt wordt dat de effecten of het geld overhandigd werden met kennis van zaken en vrijwillig om als dekking te gelden.

Het ontvangbewijs van de akte van dekking of van de verplichting deze te leveren, moet vermelden dat het verlies van den ordergever, dat hij mocht lijden, niet beperkt wordt door de waarde van de dekking. Zulks is een beginsel van gewoon recht, maar het publiek kan zich hierin vergissen; misschien zelfs zou de dwaling vaak voorkomen van slechts de dekking te beschouwen als een inzet welke alleen aan het risico blootgesteld is; daarom heeft men het raadzaam gevonden te waarschuwen voor het tegendeel, ter gelegenheid zelf van de handeling en de vrees van te verliezen in een heilzame spanning te behouden.

Art. 6.

Artikel 6 bevat de verplichting voor den lasthebber de wettelijke dekking te eischen en voorziet voor de niet-naleving een ernstig gevolg, namelijk de uitschakeling van alle rechtsvordering, terwijl aan de naleving een kostbaar voordeel verbonden wordt; geen exceptie van spel mag tegengeworpen worden tot beloop van de dekking. Het hangt, bijgevolg, van den lasthebber af, een toereikende dekking te eischen opdat, in geen geval, de exceptie van spel kunne tegengeworpen worden.

Deze tweevoudige sanctie zal, ongetwijfeld, voor gevolg hebben dat de dekking een vast gebruik worden zal. Nochtans, indien de lasthebber, vertrouwende op de rechtschapenheid en het vermogen van zijn cliënt, geen dekking geëischt heeft, vloeit uit de wet niet voort dat hij, in geval van verlies, geenerlei schuldvordering heeft; hij kan geen rechtsvordering instellen, maar de cliënt is schuldenaar van een natuurlijke verplichting, en, indien hij vrijwillig betaalt, is de betaling niet onderworpen aan terugbetaling. (Art. 1235, 2° alinea, van het Burgerlijk Wetboek.)

Art. 7.

Tusschen wisselagenten die samen als lasthebbers van hun respectieve cliënten verplichtingen aangaan, kan er geen sprake zijn van exceptie van spel, daar zulks ingaat tegen de reglementen en het vast gebruik. Er is dus geen reden om een dekking te leveren, welke zou waarborgen tegen de exceptie van spel. Een bank zou, evenmin, een exceptie van spel mogen opwerpen en de waarborg van een dekking tegen de exceptie van spel zou ook voor haar niet gelden. De wet bekrachtigt de gewoonte; noch de wisselagent noch de bankier zullen ooit ontvankelijk verklaard worden in het beroep op de exceptie van spel. Maar zij laat, anderzijds, aan den lasthebber toe een dekking te eischen, indien hij van oordeel is dat deze handel-

ment de la Bourse, auquel il doit se conformer, peut même l'obliger à exiger la couverture.

En autorisant cette exigence de couverture, la loi n'attribue pas inutilement une faculté existant en vertu du droit commun, qui permet à tous contractants de se garantir par un gage. La loi reconnaît le droit d'exiger la couverture telle qu'elle l'organise en un régime de faveur pour le créancier, même à l'égard d'un débiteur, qui ne peut invoquer l'exception de jeu, et alors que c'est principalement pour garantir contre l'exception de jeu que la couverture est instituée. Le motif, pour en agir ainsi, apparaît immédiatement quand on aperçoit la manière dont doivent s'exécuter certains ordres à terme. Le donneur d'un ordre a confié son ordre à un banquier ou à un agent de change non agréé, qui ne peut exécuter personnellement l'ordre. Le banquier ou l'agent ont exigé une couverture, il est légitime qu'ils la transmettent à l'agent de change, qui, en Bourse, exécutera l'ordre et en prendra le risque vis-à-vis de son collègue cocontractant. Il appartient à l'agent de change chargé de l'exécution d'apprécier s'il a intérêt à exiger la transmission de la couverture comme il appartient aux Commissions de Bourse d'apprécier s'il y a lieu de formuler une règle générale pour ce cas.

Art. 8.

L'article 4 a disposé pour le cas où le donneur d'ordre n'a pas fourni la couverture; le mandataire doit, s'il veut sauvegarder son droit, annuler l'effet de l'opération conclue par une opération inverse, c'est une obligation et non une faculté. L'article 8 dispose, pour le cas où la couverture a été livrée dans les conditions et délais légaux, mais n'est pas suivie à terme de l'exécution; l'effet de l'opération peut être annulé par le même moyen que dans le premier cas, mais c'est une faculté et non une obligation. La différence se justifie par le fait que le mandataire est couvert. Il peut faire vendre la couverture sans y être obligé et sans qu'un court délai pour la vente lui soit imposé. Il y a un risque de responsabilité pour lui à différer la vente des titres de la couverture, mais il s'agit d'intérêts privés et le mandataire peut préférer courir ce risque et chercher à se mettre d'accord avec son client. L'exercice de la double faculté attribuée au mandataire vis-à-vis du donneur d'ordre qui fait défaut à l'échéance, après avoir livré la couverture, a été subordonné à une mise en demeure par lettre recommandée deux jours francs avant l'échéance. La date d'échéance étant parfaitement connue du donneur d'ordre et fixée, la même pour toutes les opérations à terme en vertu d'un règlement, la loi pourrait décréter la demeure de plein droit et autoriser la liquidation d'office. Il a paru plus équitable d'avertir par une lettre dont le mode d'envoi éveille l'attention,

wijze met zijn belangen strookt, ten opzichte van een collega of een bank; het beursreglement, waaraan hij zich houden moet, kan hem zelfs er toe verplichten de dekking te eischen.

Door dezen eisch van dekking toe te laten, verleent de wet niet nutteloos een krachtens het gewoon recht bestaande bevoegdheid, op grond waarvan al de contractanten zich door een pand mogen vrijwaren. De wet erkent het recht de dekking te eischen zooals zij deze voorzien heeft, gansch in het voordeel van den schuldeischer, zelfs tegenover een schuldenaar die zich niet beroepen mag op de exceptie van spel, terwijl de dekking ingesteld werd hoofdzakelijk om tegen de exceptie van spel te vrijwaren. De reden dezer handelwijze springt in het oog, wanneer men ziet op welke wijze sommige orders op termijn moeten uitgevoerd worden. De ordergever heeft zijn order toevertrouwd aan een bankier of aan een niet-erkend wisselagent die zelf het order niet kan uitvoeren. De bankier of de agent hebben een dekking geëischt; het is rechtmatig dat zij het overmaken aan den wisselagent die het order ter beurs uitvoeren zal en het risico tegenover zijn collega-medecontractant op zich zal nemen. De wisselagent die belast is met de uitvoering, moet dan ook oordeelen of hij er belang bij heeft het overmaken van de dekking te eischen, zooals het de taak van de Beurscommissies is te zien of er voor dit geval een algemeene regel moet voorzien worden.

Art. 8.

Bij artikel 4, wordt het geval geregeld waarin de ordergever geen dekking geleverd heeft; indien de lasthebber zijn recht wil vrijwaren, moet hij de gevolgen der handeling door een handeling in tegenovergestelden zin te niet doen; zulks is een verplichting en niet een willekeur. Bij artikel 8, wordt bepaald, voor het geval dat de dekking geleverd werd volgens de wettelijke voorwaarden en termijnen, maar op termijn door geen uitvoering gevolgd is, dat de gevolgen van de handeling mogen te niet gedaan worden door hetzelfde middel als in het eerste geval, maar zulks is een willekeur en niet een verplichting. Dit verschil wordt gebillijkt door het feit dat de lasthebber gedekt is. Hij mag de dekking doen verkoopen zonder daartoe verplicht te zijn en zonder dat hem een korten termijn voor den verkoop opgelegd wordt. Er ligt voor hem een verantwoordelijkheidsrisico in besloten, den verkoop van de dekkings-effecten uit te stellen, maar het gaat om private belangen en de lasthebber mag er de voorkeur aan geven dit risico te loopen en te pogen het met zijn cliënt eens te worden. De uitoefening dezer tweevoudige bevoegdheid welke aan den lasthebber verleend wordt ten opzichte van zijn ordergever die in gebreke blijft op den vervaldag, na de dekking geleverd te hebben, werd onderworpen aan een ingebrekestelling bij aangeteekenden brief, twee vrije dagen vóór den vervaldag. Daar de vervaldag den ordergever ten

que le mandataire a l'intention de faire usage des facultés que la loi lui attribue.

A défaut d'envoi de la lettre recommandée, valant mise en demeure, la situation devra être liquidée d'après le droit commun.

volle bekend is en deze, krachtens een reglement, dezelfde is voor al de termijnhandelingen, zou bij de wet het verzuim van rechtswege mogen verordend en de vereffening van ambtswege mogen toegelaten worden. Het bleek echter rechtvaardiger, door middel van een brief waarvan de wijze van verzending de aandacht trekt, te waarschuwen dat de lasthebber voornemens is gebruik te maken van de bevoegdheid welke hem bij de wet verleend wordt.

Wordt er geen aangeteekende brief verzonden, welke als ingebrekestelling geldt, dan zal de toestand moeten geregeld worden volgens het gewoon recht.