

## SÉNAT DE BELGIQUE

SÉANCE DU 16 JUILLET 1931

**Projet de Loi revisant les dispositions du titre V, livre I<sup>er</sup> du Code de commerce et réglementant l'exercice de la profession d'agent de change.**

### EXPOSÉ DES MOTIFS

MADAME, MESSIEURS,

Le Gouvernement a l'honneur de soumettre à vos délibérations un projet de loi revisant les dispositions du titre V, livre I<sup>er</sup>, du Code de commerce et réglementant l'exercice de la profession d'agent de change.

Ce projet a été élaboré par la Commission instituée le 26 décembre 1930 en vue de rechercher les mesures susceptibles d'assurer dans des conditions plus efficaces la protection de l'épargne et un meilleur fonctionnement du marché des fonds publics (1).

Le rapport ci-annexé qui l'accompagnait en constitue l'exposé des motifs.

*Le Ministre de la Justice,*

FERNAND COCQ.

*Le Ministre des Finances, | De Minister van Financiën,*  
M. HOUTART.

## BELGISCHE SENAAT

VERGADERING VAN 16 JULI 1931

**Wetsontwerp tot herziening van de bepalingen van Titel V, Boek I van het Wetboek van koophandel en tot regeling van het beroep van wisselagent.**

### MEMORIE VAN TOELICHTING

MEVROUW, MIJNE HEEREN,

De Regeering heeft de eer U een wetsontwerp ter bespreking voor te leggen tot herziening van de bepalingen van titel V, Boek I, van het Wetboek van koophandel en tot regeling van het beroep van wisselagent.

Dit ontwerp werd voorbereid door de Commissie die den 26<sup>n</sup> December 1930 ingesteld werd ten einde naar de gepaste maatregelen uit te zien tot eene meer doeltreffende bescherming van het gespaard vermogen, en ook tot een betere werking van de markt der openbare fondsen (1).

Het hierbijgaand verslag dat bij bedoeld ontwerp gevoegd was, bevat de gronden waarop het gesteund is.

*De Minister van Justitie,*

(1) *Moniteur belge* du 8 janvier 1931.

La Commission est composée comme suit :

M. Louis Franck, Ministre d'État, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, Président;

MM. Louis Bertrand, Ministre d'État;

L. Cornil, procureur général près la Cour d'appel, professeur à l'Université de Bruxelles;

E. Deroover, directeur général de la Caisse d'Épargne;

Le baron A. Ernst de Bunswyck, secrétaire général du Ministère de la Justice;

L. E. Fauquel, conseiller à la Cour de cassation, président de la Commission d'appel près la Bourse de Bruxelles;

R. Hayoit de Termicourt, procureur du Roi, à Bruxelles;

R. Tilmont, Directeur à la Banque Nationale de Belgique;

H. Verhaeghe, directeur général à l'Office des Dommages de guerre, commissaire des monnaies, commissaire du Gouvernement près les Commissions des Bourses de fonds publics, membres;

M. Ganshof van der Meersch, Substitut du Procureur du Roi, à Bruxelles, Secrétaire.

(1) *Staatsblad* van 8 Januari 1931.

De Commissie bestaat uit :

Den heer Louis Frank, Minister van State, Gouverneur van de Nationale Bank van België, Voorzitter;

De heeren Louis Bertrand, Minister van State;

L. Cornil, procureur-generaal bij het Hof van beroep, hoogleeraar aan de Universiteit van Brussel;

E. Deroover, algemeen bestuurder van de Spaarkas;

Baron A. Ernst de Bunswyck, algemeen secretaris van het Ministerie van Justitie;

L. E. Fauquel, raadsheer in het Hof van verbreking, voorzitter van de Commissie van beroep bij de Beurs van Brussel;

R. Hayoit de Termicourt, procureur des Konings, te Brussel;

R. Tilmont, bestuurder bij de Nationale Bank van België;

H. Verhaeghe, algemeen bestuurder bij den Dienst voor oorlogsschade, commissaris van de munt, Regeeringscommissaris bij de Commissiën der openbare fondsenbeurzen, leden;

Den heer Ganshof van der Meersch, Substituut-Procureur des Konings te Brussel, Secretaris.

**Projet de Loi revisant les dispositions du titre V, livre I<sup>er</sup> du Code de commerce et réglementant l'exercice de la profession d'agent de change.**

**Wetsontwerp tot herziening van de bepalingen van Titel V, Boek I van het Wetboek van koophandel en tot regeling van het beroep van wisselagent.**

**Albert,**

**ROI DES BELGES,**

*A tous, présents et à venir, SALUT.*

Sur la proposition de Notre Ministre de la Justice et de Notre Ministre des Finances,

**NOUS AVONS ARRÊTÉ ET ARRÊTONS :**

Notre Ministre de la Justice et Notre Ministre des Finances sont chargés de présenter, en Notre Nom, aux Chambres Législatives, le projet de loi dont la teneur suit :

**ARTICLE UNIQUE.**

Les dispositions du titre V, livre I<sup>er</sup> du Code de commerce et celles de la loi du 4 mars 1919 sont remplacées par les dispositions suivantes :

**SECTION I<sup>re</sup>.**

**Des bourses de commerce.**

*Art. 61.* — Une bourse de commerce est une réunion publique de commerçants, capitaines de navires, agents de change et courtiers d'une place de commerce.

L'autorité communale en a la police.

*Art. 62.* — Les résultats des négociations et des transactions qui s'opèrent dans les bourses de commerce servent à déterminer le cours des marchandises, des fonds publics et du change.

**Albert,**

**KONING DER BELGEN,**

*Aan allen, tegenwoordigen en toekomstende, HEIL.*

Op voorstel van Onzen Minister van Justitie en van Onzen Minister van Financiën,

**WIJ HEBBEN BESLOTEN EN WIJ BESLUITEN :**

Onze Minister van Justitie en Onze Minister van Financiën zijn gelast, in Onzen Naam, bij de Wetgevende Kamers het wetsontwerp aan te bieden waarvan de inhoud volgt :

**EENIG ARTIKEL.**

De bepalingen van titel V, boek I, van het Wetboek van koophandel en die van de wet van 4 Maart 1919 worden vervangen door de volgende bepalingen :

**AFDEELING I.**

**Handelsbeurzen.**

*Art. 61.* — Een handelsbeurs is een openbare bijeenkomst van kooplieden, scheepskapiteins, wisselagenten en makelaars van een handelsplaats.

De gemeentelijke overheid heeft er de politie over.

*Art. 62.* — De uitslagen van de onderhandelingen en van de transacties die in de handelsbeurzen geschieden, dienen om den koers te bepalen van de waren, van de openbare fondsen en van den wissel.

*Art. 63.* — Des bourses de fonds publics et de change sont établies dans les villes de Bruxelles, d'Anvers, de Gand et de Liège.

Le Roi peut en établir dans d'autres villes.

Le Ministre des Finances peut ordonner la fermeture, pour un temps déterminé, des bourses de fonds publics et de change, la Commission de la Bourse préalablement entendue.

*Art. 64.* — Il y a dans chaque bourse de fonds publics et de change un commissaire du Gouvernement nommé par le Ministre des Finances.

Le commissaire du Gouvernement veille à l'application des lois et règlements.

## SECTION II.

### Des courtiers.

*Art. 65.* — Les courtiers sont ceux qui servent habituellement d'intermédiaires pour les actes de commerce, à l'exclusion des actes qui ont pour objet la négociation des fonds publics, des devises, des lettres de change et, en général, des papiers commercables. Ils constatent le cours des marchandises, dans la forme prescrite par les règlements pris par l'autorité communale.

*Art. 66.* — Les courtiers sont tenus de consigner, jour par jour et par ordre de dates, sans ratures, entre-lignes ni transpositions, dans un livre revêtu des formes prescrites par l'article 18 du titre III du livre I<sup>er</sup>, les conditions de toutes les opérations faites par leur intermédiaire.

Ils sont, en outre, tenus de consigner leurs opérations sur des carnets, immédiatement après les avoir conclues.

Ils sont obligés de représenter leurs livres et carnets aux juges et arbitres.

*Art. 63.* — Openbare fondsen en wisselbeurzen zijn ingericht te Brussel, Antwerpen, Gent en Luik.

De Koning kan er nog in andere steden inrichten.

De Minister van Financiën kan voor een bepaalden tijd de sluiting van de openbare fondsen- en wisselbeurzen gelasten, de Beurscommissie vooraf gehoord.

*Art. 64.* — Bij elke openbare fondsen- en wisselbeurs is er een door den Minister van Financiën benoemde commissaris der Regeering.

De commissaris der Regeering zorgt voor de toepassing der wetten en reglementen.

## AFDEELING II.

### Makelaars.

*Art. 65.* — Makelaars zijn zij die gewoonlijk als tusschenpersoon optreden voor de akten van koophandel, met uitsluiting van de akten die de verhandeling voor doel hebben van de openbare fondsen, de deviezen, de wisselbrieven en over het algemeen van de handelspapieren. Zij stellen den koers van de waren vast, in den vorm voorgeschreven door de reglementen ingevoerd door de gemeentelijke overheid.

*Art. 66.* — De makelaars zijn gehouden de voorwaarden van al de door hun tusschenkomst gedane verrichtingen, dag voor dag, en in de volgorde der dagteekening, zonder doorhalingen, tusschenregels of overbrengingen, op te teekenen in een boek gehouden in de vormen voorgeschreven bij artikel 18 van titel III van boek I.

Bovendien zijn zij gehouden, onmiddellijk na het afhandelen van elke verrichting, dezelve in een zakboekje op te teekenen.

Zij zijn verplicht hun boeken en zakboekje den rechters en scheidslieden voor te leggen.

*Art. 67.* — Les courtiers sont responsables de la livraison et du paiement de ce qu'ils auront vendu ou acheté.

Cette responsabilité cesse lorsqu'ils ont fait connaître, en contractant, le nom de l'acheteur ou du vendeur à la personne avec laquelle ils contractent.

### SECTION III.

**Des agents de change et des opérations de bourse.**

#### CHAPITRE I<sup>er</sup>.

##### DES AGENTS DE CHANGE.

*Art. 68.* — Sont agents de change ceux qui comme mandataires ou commissionnaires négocient habituellement pour autrui des fonds publics, des devises, des lettres de change et, en général, des papiers commercables.

*Art. 69.* — Nul ne peut porter le titre d'agent ou de courtier de change, d'agent ou de courtier de fonds publics, s'il n'est inscrit au tableau des agents de change d'une bourse de fonds publics et de change.

*Art. 70.* — Pour pouvoir être inscrit et maintenu au tableau des agents de change il faut :

1<sup>o</sup> Être Belge ou ressortissant du Grand-Duché du Luxembourg;

2<sup>o</sup> Être majeur et jouir de tous ses droits civils;

3<sup>o</sup> Justifier de l'accomplissement d'un stage effectif de cinq années au moins chez un ou plusieurs agents de change.

Peuvent être dispensés de tout ou partie du stage les agents de change inscrits à une autre Bourse;

*Art. 67.* — De makelaars zijn verantwoordelijk voor de levering en voor de betaling van wat zij verkocht of gekocht hebben.

Die verantwoordelijkheid neemt een einde wanneer zij, bij het sluiten van een overeenkomst, den naam van den kooper of van den verkooper hebben bekendgemaakt aan den persoon met denwelken zij de overeenkomst sluiten.

### AFDEELING III.

**Wisselagenten en beursverrichtingen.**

#### HOOFDSTUK I.

##### DE WISSELAGENTEN.

*Art. 68.* — Zijn wisselagent zij die, als lasthebber of als commissionnair gewoonlijk voor een ander optreden voor de verhandeling van de openbare fondsen, de deviezen, de wisselbrieven en, over het algemeen, de handelspapieren.

*Art. 69.* — Niemand mag den titel voeren van wisselagent of van wissel-makelaar, van agent of van makelaar in openbare fondsen, indien hij niet is ingeschreven op de lijst der wisselagenten van een openbare fondsen- en wisselbeurs.

*ART. 70.* — Om ingeschreven te kunnen worden en vermeld te blijven op de lijst der wisselagenten moet men :

1<sup>o</sup> Belg zijn of onderhoorige van het Groot-Hertogdom Luxemburg;

2<sup>o</sup> Meerderjarig zijn en in het bezit zijn van al zijn burgerlijke rechten;

3<sup>o</sup> Doen blijken dat men gedurende ten minste vijf jaar een werkelijken proeftijd heeft gedaan bij een of verscheidene wisselagenten.

Kunnen van de verplichting van den proeftijd geheel of gedeeltelijk ontslagen worden de wisselagenten ingeschreven bij een andere Beurs;

4º Être porteur du diplôme de licencié en sciences commerciales et financières, délivré par un établissement d'instruction supérieure agréé par le Roi ou avoir subi un examen professionnel. Le programme de l'examen professionnel et la composition du jury sont établis par arrêté royal;

5º Être présenté par deux parrains, agents de change inscrits au tableau depuis cinq ans au moins;

6º Être admis par la Commission de la Bourse;

7º Fournir un cautionnement d'une valeur effective de 100,000 francs, soit en espèce, soit en fonds de l'État belge ou garantis par lui, en fonds de la Colonie ou garantis par elle, en obligations des provinces ou des communes belges, en obligations du Crédit communal de Belgique, de la Société nationale des Chemins de fer belge ou de la Société Nationale des Chemins de fer vicinaux.

Le cautionnement est déposé à la Banque Nationale de Belgique. Il ne peut être retiré que six mois après la cessation des fonctions du titulaire.

Il est affecté par préférence à la garantie des engagements professionnels de l'agent.

La Banque Nationale avise la Commission de la Bourse, dont il est parlé ci-après, de toute opposition ou saisie-arrêt qui serait pratiquée sur le cautionnement. L'accès de la Bourse peut être interdit à l'agent à charge de qui l'opposition ou la saisie-arrêt a été validée.

*Art. 71.* — Les agents de change ont seuls le droit d'exécuter en Bourse les ordres d'achat et de vente des valeurs admises à la cote.

4º Het diploma bezitten van licentiaat in de handels- en financiële wetenschappen, dat werd afgeleverd door een door den Koning aangenomen inrichting voor hooger onderwijs, of een beroepsexamen afgelegd hebben. Het programma van het beroepsexamen en de samenstelling van de jury worden bij Koninklijk besluit vastgesteld;

5º Voorgesteld zijn door twee peters, wisselagenten, die sedert ten minste vijf jaar op de lijst ingeschreven zijn;

6º Aangenomen zijn door de Beurscommissie;

7º Een zekerheid stellen van een werkelijke waarde van 100,000 frank, hetzij in geld, hetzij in Belgische Staatsfondsen of in door den Belgischen Staat gewaarborgde fondsen, in fondsen van de Kolonie of door de Kolonie gewaarborgd, in obligaties van Belgische provincies of gemeenten, in obligaties van het Gemeentekrediet van België, van de Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen of van de Nationale Maatschappij der Buurtspoorwegen.

De zekerheid wordt in de Nationale Bank van België neergelegd. Zij mag slechts worden terruggehaald zes maanden nadat de titularis de uitoefening van zijn beroep gestaakt heeft.

Zij wordt bij voorkeur aangewend tot waarborg van beroepsverbintenissen van den agent.

De Nationale Bank geeft verder bedoelde Beurscommissie kennis van elk verzet of beslag onder derden dat ten laste van de zekerheid zou gedaan worden. Toegang tot de Beurs kan ontzegd worden aan den agent tegen wien verzet of beslag onder derden bekrachtigd werd.

*Art. 71.* — Alleen de wisselagenten hebben het recht de koop- en verkooporders van de tot de Beursnoteering toegelaten waarden in de beurs uit te voeren.

*Art. 72.* — Les agents de change sont responsables de la vérité de la dernière signature des lettres de change ou autres effets qu'ils négocient.

Les articles 66 et 67 de la présente loi leur sont applicables.

*Art. 73.* — Les agents de change peuvent être inscrits au tableau de deux Bourses.

## CHAPITRE II.

### DES COMMISSIONS DE LA BOURSE.

*Art. 74.* — Les agents de change inscrits au tableau d'une Bourse de fonds publics ou de change forment une association qui jouit de la personnalité juridique.

L'association est représentée vis-à-vis des tiers par une commission appelée « Commission de la Bourse ».

L'association ne peut posséder, en propriété ou autrement, que les immeubles nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les donations entre vifs ou par testament à son profit n'ont d'effet qu'autant qu'elles sont autorisées conformément à l'article 910 du Code civil.

L'arrêté qui autorise l'acceptation d'une libéralité, dans laquelle un immeuble est compris, détermine, s'il y a lieu, le délai dans lequel l'immeuble devra être réalisé.

*Art. 75.* — La Commission de la Bourse est composée de cinq membres au moins et de quinze membres au plus, nommés pour trois ans par les agents de change inscrits au tableau depuis trois ans au moins.

Sont seuls éligibles, les agents inscrits au tableau depuis cinq ans au moins.

*Art. 72.* — De wisselagenten zijn verantwoordelijk voor de echtheid van de laatste handteekening van de wisselbrieven of andere effecten die zij verhandelen.

De artikelen 66 en 67 van deze wet zijn op hen van toepassing.

*Art. 73.* — De wisselagenten mogen ingeschreven zijn op de lijst van twee beurzen.

## HOOFDSTUK II.

### DE BEURSCOMMISSIES.

*Art. 74.* — De wisselagenten die ingeschreven zijn op de lijst van een openbare fondsen- of wisselbeurs vormen een vereeniging die rechtspersoonlijkheid geniet.

De vereeniging wordt tegenover derden vertegenwoordigd door een commissie genaamd « Beurscommissie ».

De vereeniging kan, in eigendom of anderzins, alleen die vaste goederen bezitten die zij noodig heeft voor de vervulling van haar taak.

De te haren voordeele gedane schenkingen onder de levenden of bij testament zijn slechts van kracht in zoover daartoe machtiging werd verleend overeenkomstig artikel 910 van het Burgerlijk Wetboek.

Het besluit waarbij machtiging wordt verleend tot het aanvaarden van een schenking waaronder een vast goed begrepen is, bepaalt in voorkomend geval, binnen welken termijn het vast goed zal moeten te gelde gemaakt zijn.

*Art. 75.* — De Beurscommissie bestaat uit ten minste vijf en ten hoogste vijftien leden, voor drie jaar benoemd door de wisselagenten die sedert ten minste drie jaar op de lijst zijn ingeschreven.

Alleen de agenten die sedert ten minste vijf jaar op de lijst zijn ingeschreven kunnen verkozen worden.

Un tiers des membres de la Commission sort chaque année.

Les membres ne peuvent être réélus qu'après un intervalle d'une année.

La première sortie est réglée par le sort.

*Art. 76.* — Le Commissaire du Gouvernement est convoqué aux séances. Il y a voix consultative.

*Art. 77.* — La Commission a pour mission de :

1<sup>o</sup> Représenter l'association dans l'exercice de ses droits et la gestion de ses intérêts professionnels;

2<sup>o</sup> Dresser annuellement le tableau des agents de change;

3<sup>o</sup> Diriger le service de la Bourse et former quotidiennement la cote officielle des fonds publics et des changes;

4<sup>o</sup> Veiller à l'accomplissement des obligations des agents de change entre eux et à l'égard des tiers;

5<sup>o</sup> Régler les différends professionnels entre agents. La Commission a les pouvoirs d'un amiable compositeur.

*Art. 78.* — La Commission exerce la discipline sur les actes professionnels des agents de change, ainsi que sur les actes professionnels de leurs préposés en Bourse. Elle agit, soit d'office, soit sur la plainte des intéressés, soit à la requête du Commissaire du Gouvernement. Elle peut infliger les peines suivantes :

L'avertissement;

La réprimande;

La suspension de un jour à six mois;

La radiation.

Aucune pénalité ne peut être prononcée sans que l'intéressé ait été entendu ou que, tout au moins par

Een derde van de leden der Commissie treedt jaarlijks af.

De leden kunnen niet herkozen worden tenzij met een tusschentijd van een jaar.

De eerste maal bepaalt het lot welke leden zullen aftreden.

*Art. 76.* — De Regeeringscommissaris wordt tot de vergaderingen opgeroepen. Hij heeft er raadgevende stem.

*Art. 77.* — De Commissie heeft voor taak :

1<sup>o</sup> De vereeniging te vertegenwoordigen in de uitoefening van haar rechten en in het beheer van haar beroepsbelangen;

2<sup>o</sup> Jaarlijks de lijst van de wisselagenten op te maken;

3<sup>o</sup> Den dienst der Beurs te leiden en dagelijks de officieele beursnotering van de openbare fondsen en van den wissel op te maken;

4<sup>o</sup> Er voor te zorgen dat de wisselagenten hun verplichtingen nakomen tegenover elkander en ten opzichte van derden;

5<sup>o</sup> De beroepsgeschillen onder wisselagenten te beslechten. De Commissie heeft de bevoegdheid van een twistvereffenaar in der minne.

*Art. 78.* — De Commissie heeft voor de handelingen in verband met hun beroep, tuchtmacht over de wisselagenten en over hun aangestelden ter Beurs. Zij treedt op hetzij ambtshalve, hetzij op aanklacht van den belanghebbende, hetzij op verzoek van den Regeeringscommissaris. Zij kan de volgende straffen opleggen :

De waarschuwing;

De berisping;

De schorsing van één dag tot zes maanden;

De schrapping.

Geen straf kan worden uitgesproken zonder dat de betrokkene werd gehoord, of ten minste zonder dat hij

une lettre recommandée à la poste, il ait été appelé à s'expliquer.

Si un agent de change est inscrit au tableau de deux Bourses, les décisions disciplinaires prononcées dans une Bourse produisent leur effet dans l'autre.

*Art. 79.* — La Commission arrête son règlement d'ordre intérieur. Ce règlement est soumis à l'approbation du Roi. Il détermine notamment la composition du bureau, le fonctionnement des marchés au comptant et à terme, des ventes publiques et, s'il y a lieu, du marché en banque, ainsi que le taux du courtage.

### CHAPITRE III.

#### DE LA COMMISSION D'APPEL.

*Art. 80.* — Il est institué, pour l'ensemble des Bourses de fonds publics et de change, une Commission d'appel composée d'un président et de six membres effectifs, d'un président et de quatre membres suppléants, nommés par le Ministre des Finances.

La Commission est renouvelée par moitié tous les trois ans. Le président et le président suppléant sont nommés pour six ans.

La Commission ne peut délibérer si la moitié au moins de ses membres n'est présente.

Les décisions sont prises à la majorité des voix. Elles doivent être motivées.

Les membres sortants, sauf le président et le président suppléant, ne peuvent être renommés qu'après l'expiration d'un délai de trois années, à dater de la cessation de leurs fonctions.

door een ter post aangeteekend schrijven ter verantwoording opgeroepen werd.

Indien een wisselagent op de lijst van twee Beurzen ingeschreven is, zijn de in de eene Beurs uitgesproken tuchtstraffen ook van kracht in de andere Beurs.

*Art. 79.* — De Commissie stelt haar huishoudelijk reglement op. Dit reglement wordt den Koning voor goedkeuring voorgelegd. Het bepaalt onder meer de samenstelling van het bureau, den gang van de comptant- en de termijnmarkt, van de openbare verkopen en, in voorkomend geval, van de bankmarkt, alsmede het beloop van het makelaarsloon.

### HOOFDSTUK III.

#### DE COMMISSIE VAN BEROEP.

*Art. 80.* — Voor al de openbare fondsen- en wisselbeurzen wordt een Commissie van beroep ingesteld, bestaande uit een werkend voorzitter en zes werkende leden, een plaatsvervangend voorzitter en vier plaatsvervangende leden, benoemd door den Minister van Financiën.

De Commissie wordt om de drie jaar voor de helft hernieuwd. De voorzitter en de plaatsvervangende voorzitter worden voor zes jaar benoemd.

De Commissie kan geen beslissing nemen tenzij ten minste de helft van haar leden aanwezig zijn.

De beslissingen worden met de meerderheid van stemmen genomen. Zij moeten toegelicht zijn.

De uittredende leden, met uitzondering van den voorzitter en den plaatsvervangenden voorzitter, kunnen niet opnieuw aangesteld worden dan na verloop van een termijn van drie jaar, te rekenen van den dag waarop zij hun ambt neerlegden.

*Art. 81. —* La Commission d'appel statue sur les recours introduits :

1º Par les agents et leurs préposés frappés d'une peine de suspension ou de radiation;

2º Par le Commissaire du Gouvernement contre toutes les décisions prises par la Commission de la Bourse qu'il croirait devoir lui soumettre.

*Art. 82. —* Le recours est fait par lettre recommandée à la poste, adressée au président de la Commission d'appel, dans les quinze jours de la notification donnée à l'intéressé de la décision sujette à appel.

Les parties sont convoquées par lettre recommandée à la poste trois jours au moins avant celui fixé pour l'examen des recours. Le Commissaire du Gouvernement est aussi appelé et entendu, s'il le désire.

L'appel n'est pas suspensif en matière disciplinaire; il l'est dans tous les autres cas.

#### CHAPITRE IV.

##### DE LA COTE ET DE LA NÉGOCIATION DES VALEURS.

*Art. 83. —* La cote d'une Bourse est l'acte authentique, qui a pour objet de constater le prix auquel les titres ont été traités.

*Art. 84. —* La cote indique tous les cours faits.

Il est interdit d'en indiquer d'autres ou de procéder à l'établissement d'un cours unique déterminé par un teneur de marché ou tout autre agent sur le vu d'un ensemble d'offres de vente ou d'achat.

Le règlement prévu à l'article 79 détermine, pour le surplus, tout ce

*Art. 81. —* De Commissie van beroep doet uitspraak over het beroep ingesteld :

1º Door de agenten en hun aangestelden die met schorsing of schraping gestraft zijn;

2º Door den Regeeringscommissaris tegen al de door de Beurscommissie genomen beslissingen, die naar zijne meening aan bedoelde Commissie zouden moeten voorgelegd worden.

*Art. 82. —* Het beroep wordt ingesteld bij een ter post aangeteekend schrijven dat, binnen vijftien dagen na de kennisgeving aan den betrokken persoon van de beroepen beslissing, tot den voorzitter van de Commissie van beroep gericht wordt.

De partijen worden opgeroepen bij een ter post aangeteekend schrijven ten minste drie dagen vóór den dag die voor het onderzoek van het beroep gesteld is. De Regeeringscommissaris wordt, als hij het wenscht, eveneens opgeroepen en gehoord.

In tuchtzaken heeft het beroep geen schorsende kracht. Het heeft die kracht wel in alle andere gevallen.

#### HOOFDSTUK IV.

##### DE NOTEERING EN DE VERHANDELING VAN DE WAARDEN.

*Art. 83. —* De beursnoteering is de authentieke akte die ten doel heeft den prijs vast te stellen waartegen de titels verhandeld zijn geworden.

*Art. 84. —* De noteering wijst al de koersen aan waartegen de verhandelingen geschieden.

Het is verboden er andere op te geven of een eenigen koers vast te stellen bepaald door een markthouder of elken anderen agent op het zicht van gezamenlijke verkoops- of aankoopsoanbiedingen.

Het in artikel 79 voorziene reglement bepaalt voor het overige al wat betrek-

qui est relatif à la négociation des valeurs en Bourse, ainsi qu'au mode et au contrôle de la cotation et à la conservation des feuilles d'offre et de demande, des bulletins et autres documents relatifs aux opérations. Il peut prescrire la cote des droits de souscription, l'indication des primes et taux de report et celle du nombre des titres traités.

Il est interdit de traiter les opérations en Bourse autrement que dans les termes du règlement.

## CHAPITRE V.

### DE L'ADMISSION A LA COTE.

*Art. 85.* — Il est institué auprès de chaque Bourse de fonds publics et de change un comité de la cote, qui statue sur les demandes d'admission des valeurs à la cote, ainsi que sur leur radiation.

Ce Comité est composé de six membres au moins et de dix membres au plus. La moitié de ces membres est nommé par le Ministre des Finances. Les autres sont choisis par la Commission de la Bourse.

En outre, le Commissaire du Gouvernement fait partie de droit du Comité. Il a voix délibérative.

Un arrêté royal règle l'organisation et le fonctionnement du Comité.

*Art. 86.* — Le Comité examine tous éléments de nature à lui permettre d'apprécier l'opportunité de l'admission à la cote.

L'admission de titres d'une société exige :

1<sup>o</sup> Que le fonds social soit de 10 mil-

king heeft op de verhandeling van de waarden ter Beurs, alsmede op de wijze van noteeren en het toezicht daarop, op de bewaring van de biljetten van vraag en aanbod, van de bulletijns en andere op de verrichtingen betrekking hebbende bescheiden. Het kan de noteering voorschrijven van de rechten van inschrijving, de aanwijzing van de premiën en van den rentevoet van de prolongatie en die van het aantal verhandelde titels.

Het is verboden de verrichtingen ter Beurs op een andere wijze te doen dan in het reglement voorgeschreven wordt.

## HOOFDSTUK V.

### DE INSCHRIJVING OP DE BEURSNOTEERING.

*Art. 85.* — Bij elke openbare fondsen en wisselbeurs is een comiteit der beursnoteering ingesteld, dat over de aanvragen tot inschrijving van de waarden op de beursnoteering, alsmede over hun schrapping beslist.

Dat Comiteit bestaat uit ten minste zes en ten hoogste tien leden. De helft van zijne leden worden door den Minister van Financiën benoemd. De overige worden door de Beurscommissie gekozen.

Bovendien, maakt de Regeeringscommissaris van rechtswege van het Comiteit deel uit. Hij is stemgerechtigd.

De inrichting en de werking van het Comiteit worden bij een Koninklijk besluit geregeld.

*Art. 86.* — Het Comiteit onderzoekt al de factoren die het in staat kunnen stellen te oordeelen of de inschrijving op de beursnoteering al dan niet gewenscht is.

Voor de inschrijving van de titels van eene vennootschap wordt vereischt :

1<sup>o</sup> Dat het kapitaal der vennoot-

lions de francs au moins, capital et réserves;

2° Que la société ait publié les bilans et les comptes de profits et pertes de deux exercices de douze mois au moins.

Cette disposition n'est pas applicable aux titres qui représentent l'apport de l'avoir d'une ou de plusieurs sociétés dont les titres étaient admis à la cote ou qui avaient, antérieurement à l'apport, publié les balances et les comptes de deux exercices de douze mois au moins.

L'émission publique, la vente par souscription publique et l'admission à la cote d'une valeur étrangère sont, de plus, subordonnées à l'autorisation du Ministre des Finances.

*Art. 87.* — A partir de la fin de la deuxième année qui suivra la mise en vigueur de la présente loi, les titres pour lesquels les conditions prescrites ne sont pas réunies ou cesseront de l'être pourront être omis de la cote par décision du Comité.

## CHAPITRE VI.

### DISPOSITIONS SPÉCIALES RELATIVES AUX MARCHÉS A TERME.

*Art. 88.* — Toute opération à terme sur fonds publics, actions, obligations ou autres titres doit être accompagnée ou suivie, dans les deux jours au plus tard, de la remise d'une couverture s'élevant au moins à 20 p. c. de la valeur des titres traités.

La couverture doit consister en espèces ou en titres agréés par la Commission de la Bourse, qui déterminera le lieu où le dépôt doit être fait.

A l'opération ainsi garantie, l'except-

schap — kapitaal en reservefonds — ten minste 10 miljoen frank bedraagt;

2° Dat de vennootschap de balans en de winst- en verliesrekening van twee boekjaren van twaalf maanden ten minste bekend gemaakt heeft.

Die bepaling is niet van toepassing op de titels die den inbreng vertegenwoordigen van het bezit van een of meer vennootschappen, waarvan de titels op de beursnoteering ingeschreven waren of die, vóór den inbreng, de balans en de rekeningen van twee boekjaren van twaalf maanden ten minste bekend gemaakt hadden.

Voor de openbare uitgifte, den verkoop bij openbare inschrijving en de inschrijving op de beursnoteering van een vreemde waarde is, daarenboven, de machtiging van den Minister van Financiën vereischt.

*Art. 87.* — Te rekenen van het einde van het tweede jaar dat volgt op het van kracht worden van deze wet, kunnen de titels, die aan de voorgeschreven voorwaarden niet of niet meer voldoen, bij beslissing van het Comité, op de beursnoteering weggelaten worden.

## HOOFDSTUK VI.

### BIJZONDERE BEPALINGEN BETREFFENDE DE TERMIJNMARKTEN.

*Art. 88.* — Elke termijnverrichting op openbare fondsen, aandeelen, obligaties of andere titels moet vergezeld of gevolgd zijn, binnen ten laatste twee dagen, van het storten van een dekking, die ten minste 20 t. h. bedraagt van de waarde van de verhandelde titels.

De dekking moet bestaan uit gereed geld of uit titels toegelaten door de Beurscommissie, die de plaats bepaalt waar de bewaargeving moet geschieden.

Tegen de aldus gewaarborgde ver-

tion prévue par l'article 1965 du Code civil ne peut, en aucun cas, être opposée.

La réalisation des valeurs constituant la couverture s'opère conformément aux dispositions de la loi du 5 mai 1872 relatives au gage commercial.

## CHAPITRE VII.

### DISPOSITIONS PARTICULIÈRES ET SANCTIONS PÉNALES.

*Art. 89.* — La commune dans laquelle existe une Bourse de fonds publics et de change est tenue de lui procurer un local affecté à ses transactions ; et à l'établissement des services qui en dépendent, et intervient, s'il y a lieu, par des subsides, pour en assurer le fonctionnement.

La commune peut récupérer, par des taxes à la charge des personnes qui fréquentent la Bourse, les frais qui lui incombent.

Le paiement de la taxe est une condition d'admission et de maintien au tableau.

*Art. 90.* — Seront punies d'un emprisonnement de huit jours à trois mois et d'une amende de 26 à 5,000 francs, toutes infractions aux articles 69, 71 et 84.

En cas de récidive, les peines pourront être portées au double.

*Art. 91.* — Toute infraction au dernier alinéa de l'article 86 est punie d'une amende de 50 à 10,000 francs.

*Art. 92.* — Le chapitre VII du livre 1<sup>er</sup> du Code pénal, ainsi que l'article 85 du même Code, sont applicables aux infractions prévues par la présente loi.

richting kan de bij artikel 1965 van het Burgerlijk Wetboek voorziene exceptie in geen geval aangevoerd worden.

De tegeldemaking van de waarden die de dekking uitmaken, geschiedt overeenkomstig de bepalingen van de wet van 5 Mei 1872 betreffende het handelspandrecht.

## HOOFDSTUK VII.

### BIJZONDERE BEPALINGEN EN STRAFFEN.

*Art. 89.* — De gemeente waar een openbare fondsen- en wisselbeurs bestaat, is verplicht haar een lokaal te bezorgen voor haar verhandelingen en voor de vestiging van de diensten die er van afhangen en verleent, indien daartoe termen zijn, toelagen om de werking van de beurs te verzekeren.

De gemeente kan door het heffen van rechten ten laste van de personen die de Beurs bezoeken, de op haar rustende kosten terugwinnen.

De betaling van het recht geldt als voorwaarde om op de lijst aangegenomen te worden en ingeschreven te blijven.

*Art. 90.* — Elke overtreding van de artikelen 69, 71 en 84 wordt gestraft met gevangenisstraf van acht dagen tot drie maanden en met geldboete van 26 tot 5,000 frank.

In geval van herhaling kunnen de straffen tot het dubbel worden opgevoerd.

*Art. 91.* — Elke overtreding van de bepalingen van de eerste alinea van artikel 86 wordt gestraft met geldboeten van 50 tot 10,000 frank.

*Art. 92.* — Hoofdstuk VII van boek I van het Strafwetboek, alsmede artikel 85 van hetzelfde Wetboek zijn van toepassing op de bij deze wet voorziene misdrijven.

*Art. 93.* — Les officiers de police judiciaire n'ont accès à la Bourse que sur désignation du Procureur général.

*Art. 93.* — De officieren van gerechtelijke politie hebben geen toegang tot de Beurs tenzij zij door den Procureur Generaal aangewezen zijn.

## CHAPITRE VIII.

### DISPOSITIONS TRANSITOIRES.

*Art. 94.* — Les agents de change inscrits au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi sont maintenus au tableau de la Bourse dans le ressort de laquelle ils sont établis. Ils sont toutefois astreints à fournir le cautionnement prescrit par l'article 70, sans que cependant celui-ci doive être supérieur à 50,000 francs pour les agents inscrits au tableau des Bourses de Bruxelles et d'Anvers, et 25,000 francs pour ceux qui sont inscrits au tableau des Bourses de Gand et de Liège.

Donné à Bruxelles, le 11 juillet 1931.

## HOOFDSTUK VIII.

### OVERGANGSBEPALINGEN.

*Art. 94.* — De wisselagenten die ingeschreven zijn op den dag waarop deze wet van kracht wordt, blijven ingeschreven op de lijst van de Beurs, binnen welker gebied zij gevestigd zijn. Zij dienen evenwel de bij artikel 70 voorgeschreven zekerheid te stellen; deze, echter, moet niet meer bedragen dan 50,000 frank voor de agenten ingeschreven op de lijst van de Beurs te Brussel en te Antwerpen, en 25,000 frank voor de agenten ingeschreven op de lijst der Beurs te Gent en te Luik.

Gegeven te Brussel, den 11<sup>e</sup> Juli 1931.

ALBERT.

Par le Roi :

Van 's Konings wege :

*Le Ministre de la Justice,*

*De Minister van Justitie,*

FERNAND COCQ.

*Le Ministre des Finances,* | *De Minister van Financiën,*

M. HOUTART.

## COMMISSION

chargée d'étudier les mesures propres à assurer une meilleure protection de l'épargne.

Profession d'agent de change et marchés de fonds publics.

Projet de Loi revisant les dispositions du titre V du Livre I du Code de commerce et réglementant l'exercice de la profession d'agent de change.

## RAPPORT.

### OBJET DES TRAVAUX.

L'arrêté royal du 26 décembre 1930 qui institue la Commission, porte qu'elle est née de la nécessité « d'assurer dans des conditions plus efficaces la protection de l'épargne et un meilleur fonctionnement des marchés de fonds publics » (1).

Ce programme a été précisé par M. le Ministre de la Justice, lors de la séance d'installation de la Commission (2).

Tout en lui laissant la faculté d'étudier la question dans son ensemble et de proposer toutes réformes législatives qui lui paraîtront adéquates il a déclaré que le Gouvernement avait en vue principalement les objets suivants :

- 1<sup>o</sup> Organisation des Bourses de fonds publics;
- 2<sup>o</sup> Profession d'agent de change;
- 3<sup>o</sup> Banques et caisses d'épargne privées;
- 4<sup>o</sup> Modifications à apporter à la législation sur les sociétés commer-

(1) *Moniteur belge* du 8 janvier 1931.

(2) 17 janvier 1931.

## COMMISSIE

ingesteld om naar de gepaste maatregelen uit te zien tot een meer doeltreffende bescherming van het gespaard vermogen.

Beroep van wisselagent en openbare fondsenmarkten.

Wetsontwerp tot herziening van titel V, Boek I van het Wetboek van koophandel, en tot regeling van het beroep van wisselagent.

## VERSLAG.

### DOEL VAN DE WERKZAAMHEDEN.

Het Koninklijk besluit van 26 December 1930, dat de Commissie heeft ingesteld, bepaalt dat zij in het leven werd geroepen door de noodzakelijkheid om « naar de gepaste maatregelen uit te zien tot een meer doeltreffende bescherming van het gespaard vermogen en ook tot een betere werking van de markt der openbare fondsen » (1).

Dit programma werd door den heer Minister van Justitie nader toegelicht op de vergadering waarbij de Commissie officieel werd ingesteld (2).

Terwijl de Minister eenerzijds aan de Commissie de vrijheid liet de kwestie in haar geheel te bestudeeren en al de wetgevende hervormingen voor te stellen, die haar passend zouden schijnen, verklaarde hij anderzijds dat de Regeering vooral de regeling van de volgende punten bedoelde :

- 1<sup>o</sup> Inrichting van Openbare Fondsenbeurzen;
- 2<sup>o</sup> Het beroep van wisselagent;
- 3<sup>o</sup> De private banken en spaarkassen;
- 4<sup>o</sup> Wijzigingen toe te brengen aan de wetgeving op de handelsvennoot-

(1) *Staatsblad* van 8 Januari 1931.

(2) 17 Januari 1931.

ciales et plus spécialement les sociétés coloniales.

En réglant l'ordre de ses travaux, la Commission a estimé, conformément aux vues du Gouvernement, que la réglementation du marché des valeurs et celle de la profession d'agent de change devaient être étudiées en premier lieu.

#### CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES.

D'importants projets de loi et travaux législatifs ont été consacrés depuis plusieurs années aux Bourses de fonds publics et à la profession d'agent de change. Rien de plus naturel : le développement extraordinaire de la fortune mobilière dans le pays et le prodigieux accroissement des transactions boursières ne sont pas entrés dans les prévisions du législateur de 1867; ils ont débordé du cadre des huit articles fort sommaires qu'il leur consacre.

La Bourse a pris une importance trop considérable et est d'intérêt trop général pour ne pas être l'objet d'une législation précise et ne pas relever du pouvoir central. Son organisation et les transactions qui s'y traitent doivent être entourées de garanties sérieuses. La profession d'agent de change doit être organisée de façon à répondre pleinement à la confiance du public.

La corporation des agents de change paraît s'être émue des critiques dirigées contre son activité professionnelle. Les différents rapports qui nous ont été adressés témoignent de cette préoccupation et de ces craintes. On y trouve à diverses reprises des protestations contre le reproche que les agents de change seraient responsables de toutes les pertes que l'épargne a subies et de tous les abus dont elle se plaint.

schappen en inzonderheid de koloniale vennootschappen.

Bij de regeling van de orde van haar werkzaamheden, is de Commissie van oordeel geweest dat, in overeenkomst trouwens met de bedoelingen van de Regeering, de regeling van de valutamarkt en de regeling van het beroep van wisselagent eerst moesten bestudeerd worden.

#### ALGEMEENE BESCHOUWINGEN.

Sinds verschillende jaren werden belangrijke wetsontwerpen opgemaakt en parlementaire werkzaamheden gewijd aan de Openbare Fondsenbeurzen en aan het beroep van wisselagent. Dit is niet te verwonderen: de wetgever van 1867 had noch de buitengewone uitbreiding van het roerend bezit in het land, noch de ontzaglijke toename van de beursverhandelingen voorzien; deze zijn buiten het kader van de acht beknopte artikelen, die deze wetgever eraan gewijd heeft, gegroeid.

De Beurs is van te groot belang geworden en houdt te innig verband met het algemeen nut, opdat zij niet door zeer duidelijke wetten zou geregeld worden en van de centrale macht zou afhangen. Hare inrichting en de er gedane verhandelingen behoeven ernstige waarborgen. Het beroep van wisselagent moet derwijze geregeld worden dat het ten volle het vertrouwen van het publiek kan genieten.

Het blijkt dat de corporatie der wisselagenten zich ongerust heeft getoond over de critiek die tegen hun beroepsbedrijvigheid werd uitgebracht. Die ongerustheid en die vrees kwam tot uiting in de verschillende verslagen die bij onze Commissie ingekomen zijn. Herhaaldelijk wordt er in opgekomen tegen het verwijt als zouden de wisselagenten verantwoordelijk zijn voor de verliezen die het gespaard vermogen geleden heeft en voor de misbruiken waarover de spaarders klagen.

Est-il nécessaire de dire que telle n'est pas l'opinion de la Commission ?

Tout d'abord, dans une crise aussi violente que celle qui vient de se produire, le nombre de déconfitures a été remarquablement restreint parmi les agents de change belges.

Ensuite, si les pertes ont été énormes, le public lui-même est, en grande partie, responsable des mécomptes dont il se plaint. Dominée par l'appât du gain, encouragée par une période d'efflorescence boursière, une grande partie de la clientèle s'est livrée à une spéculation effrénée, abandonnant tout discernement et tout contrôle, achetant n'importe quelle valeur avec l'espoir qu'elle lui réserverait de plantureux bénéfices, négligeant le rendement, confondant les valeurs sérieuses avec celles qui ne présentent aucune garantie; une réaction était inévitable. Si certains dirigeants de la finance n'ont pas suffisamment prévu cette éventualité, ils ne se trouvent pas seulement à la Bourse.

En outre, la crise économique, dont nous subissons les effets, et qui a eu son contre-coup sur les valeurs mobilières, à un caractère mondial.

Enfin, il serait injuste de rendre toute la corporation des agents de change solidaire de certains opérateurs sans scrupules, ou d'intermédiaires soustraits à tout contrôle et à toute discipline, dont l'activité s'exerce dans des officines vers lesquelles la clientèle est drainée à grand renfort de publicité et avec le concours de rabatteurs, et qui ont soumis l'épargne à une dure épreuve.

L'intérêt de la corporation, non

Is het wel noodig te zeggen dat de Commissie niet van die meening is?

Ten eerste is het getal wisselagenten die hun betalingen hebben moeten schorsen en ten onder zijn gegaan, in België opvallend klein, tegenover de hevigheid van de crisis die zich heeft voorgedaan.

Ten tweede, indien er ontzaglijke verliezen werden geleden, is het publiek zelf grootendeels verantwoordelijk voor den tegenslag waarover het klaagt. Gedreven door winstbejag, aangemoedigd door een langdurige bloeiperiode in de beurszaken, heeft een aanzienlijk gedeelte van de beurscliënteel zich aan een ongebreidelde speculatie overgegeven: zonder enig ernstig inzicht in de zaken, noch zonder eenige controle, kocht zij om het even welke waarde met de hoop dat deze haar een rijke winst zou opleveren; op de opbrengst van de waarde werd niet gelet; ernstige valuta en andere die niet den minsten waarborg boden werden volkomen gelijkgesteld; de reactie kon dan ook niet uitblijven. Indien sommige vooraanstaande personen uit de financiewereld deze eventualiteit niet voldoende hebben voorzien, behooren dezen niet allen tot de Beurs.

Bovendien is de economische crisis, waarvan wij de gevolgen ondergaan, en die haar weerslag doet gevoelen op de roerende valuta, een crisis die gansch de wereld treft.

Ten slotte ware het onrechtvaardig de gansche corporatie der wisselagenten aansprakelijk te stellen voor de handelingen van sommige gewetenlooze makelaars of van tusschenpersonen die aan alle controle en aan alle tucht ontsnappen en die hun verdachte bedrijvigheid uitoefenen in kantoren waar de klanten worden heengelokt dank zij een drukke publiciteit, door de bemiddeling van aanbrengrers, en die het gespaard vermogen op een harde proef hebben gesteld.

Het belang van de corporatie, zoowel

moins que l'intérêt du public est que, dans la mesure du possible, il soit mis fin à ces abus et errements. Encore convient-il de faire ici une remarque essentielle : l'espoir que des mesures législatives, quelles qu'elles soient, pourraient mettre le capitaliste imprudent et téméraire à l'abri des pertes dues à ses propres fautes, illusions ou erreurs, est absolument vain.

En ce domaine plus qu'en tout autre, il convient de rappeler que les meilleures lois ne peuvent dispenser de la prudence, de la modération et du bon sens.

#### MÉTHODES D'INVESTIGATION.

Pour remplir son mandat, la Commission a procédé à une enquête approfondie de la situation en adoptant la méthode d'investigation directe.

Elle a tout d'abord trouvé un guide précieux dans les travaux du Conseil de législation et dans les projets de loi de 1921 et de 1924 dus à l'initiative du Gouvernement.

Elle a entendu les délégués des Commissions de chacune des Bourses du pays, ainsi que plusieurs agents de change agréés qui ne font pas partie de ces Commissions et représentent les diverses tendances et les différents intérêts de la corporation.

Elle a entendu développer devant elle, par leurs représentants les plus autorisés, les suggestions émanant des principales banques, tant des banques d'affaires que des banques de dépôts ou de celles qui se spécialisent dans les opérations de change et de bourse.

Elle a tenu à entendre des publicistes qui se sont consacrés à l'étude

als het belang van het publiek vergen dat, in de maat van het mogelijke, een einde wordt gemaakt aan die misbruiken en aan die wijze van handelen. En dan nog mogen wij niet uit het oog verliezen dat het een volstrekt ijdele hoop ware van wetgevende maatregelen, om het even dewelke, te verwachten dat een onvoorzichtig en roekeloos kapitaalbezitter zou kunnen gespaard worden voor verliezen die alleen aan eigen fouten, begoochelingen of vergissingen te wijten zijn.

Er dient opgemerkt dat in dit domein, meer dan in eenig ander, de beste wetten de menschen niet kunnen ontslaan van de voorzichtigheid, de matigheid en het gezond verstand.

#### OPSPORINGSMETHODES.

Om hare taak te kunnen vervullen, heeft de Commissie den toestand grondig onderzocht daarbij gebruik makende van de rechtstreeksche opsporingsmethode.

In de eerste plaats vond zij in de werkzaamheden van den Raad voor wetgeving en de wetsontwerpen van 1921 en 1924 die van de Regeering zijn uitgegaan, een kostbaren leidraad.

Zij heeft de afgevaardigden gehoord van de Commissies van ieder Beurs van het land, alsmede verscheidene toegelaten wisselagenten, die niet deel uitmaken van voornoemde Commissies en die de diverse strekkingen en de verschillende belangen van de corporatie vertegenwoordigen.

Door de meest gezaghebbende vertegenwoordigers van de voornaamste banken, zoowel van de zakenbanken als van de depositobanken en van de banken die zich speciaal met de wisselen beursverrichtingen bezighouden, hoorde zij de voorstellen van die organismen uiteenzetten.

Zij stelde er prijs op publicisten te hooren, die zich met de studie van de

des opérations boursières, ainsi que les personnalités dirigeantes des différents organes de l'État et de la banque qui se trouvent en rapport direct avec les Bourses de fonds publics.

La Commission a pris connaissance des rapports dressés par les multiples commissions d'étude, qu'ils aient émané des Commissions des Bourses du pays et de groupements professionnels ou qu'ils soient dus à l'initiative privée. Elle a dépouillé et examiné les requêtes et les études qui lui ont été soumises directement.

Nous avons, d'autre part, puisé dans la documentation économique tant de la Banque Nationale de Belgique que des Ministères de la Justice et des Finances, des éléments extrêmement complets sur l'organisation des marchés de fonds publics à l'étranger.

Enfin, nous avons tenu à nous rendre compte par nous-mêmes du fonctionnement des Bourses du pays et de celui des principaux marchés de fonds publics à l'étranger. La Commission a délégué, à cet effet, certain de ses membres pour en étudier le mécanisme, à Bruxelles, à Anvers et à l'étranger, notamment à Londres, à Paris, à Berlin.

Aux autorités boursières de ces places et aux banques centrales, qui nous ont assisté dans ce travail, nous tenons à exprimer ici nos vifs remerciements.

Ce n'est qu'après avoir réuni cette ample documentation que la Commission a conclu et rédigé l'avant-projet que l'on trouvera joint à ce rapport.

#### SYSTÈME DU PROJET.

Notre avant-projet s'inspire des projets gouvernementaux de 1921 et 1924, mais en les simplifiant et en

beursverrichtingen bezighouden, benevens de leidende personaliteiten van de verschillende Rijks- en bankorganen die rechtstreeks in betrekking staan met de Beurzen voor openbare fondsen.

De Commissie heeft kennis genomen van de door de menigvuldige studiecommissies opgemaakte verslagen, of die uitgingen van de Beurscommissies van het land en van de beroepsverenigingen, of van het privaat initiatief. Zij heeft de verzoekschriften en studies die haar rechtstreeks werden toegezonden, ingezien en onderzocht.

Anderzijds hebben wij uiterst volledige gegevens over de inrichting van de openbare fondsenmarkten in het buitenland gevonden in de economische documentatie zoowel van de Nationale Bank van België als van het Ministerie van Justitie en het Ministerie van Financiën.

Ten slotte wilden wij ons persoonlijk rekenschap geven van de werking van de Beurzen in het land en van de voornaamste openbare fondsenmarkten in het buitenland. Met het oog daarop gaf de Commissie aan sommige van hare leden opdracht om het mechanisme van die organismen te bestudeeren te Brussel, te Antwerpen en ook in het buitenland, onder meer te Londen, te Parijs, te Berlijn.

De beursoverheden van die plaatsen en de centrale banken, die ons in dien arbeid hebben bijgestaan, gelieven hier de betuiging van onzen innigen dank te vinden.

Slechts nadat de Commissie die uitgebreide documentatie bijeengebracht had, heeft zij hare meening gevormd en heeft zij het bij dit verslag gaande voorontwerp opgemaakt.

#### STELSEL DAT IN HET ONTWERP TOEGEPAST WORDT.

Ons voorontwerp liet zich leiden door de regeeringsontwerpen van de jaren 1921 en 1924; echter werden die

y apportant certaines modifications qui nous paraissent essentielles.

Dans un domaine où s'agitent des intérêts multiples et considérables, où les facteurs internationaux sont importants et où les circonstances sont incessamment mouvantes, il est extrêmement délicat d'intervenir d'autorité et en termes absolus.

C'est pourquoi la Commission n'a pas cru devoir entrer dans la voie de la réglementation détaillée et radicale. Le projet qu'elle a élaboré s'efforce de remédier aux erreurs et abus certains; il donne à la Bourse et à la profession d'agent de change un statut meilleur; il fournit aux pouvoirs disciplinaires professionnels des moyens efficaces pour exercer leur mission. Mais il laisse à la Bourse et à l'agent de change le maximum de liberté compatible avec les garanties qu'on est en droit d'exiger dans l'intérêt du public. En outre, s'il fixe des règles générales tutélaires, il propose de laisser au Gouvernement et aux intéressés eux-mêmes une grande latitude d'application, de manière à s'adapter aux nécessités variables de temps, de place et d'avenir.

Le régime de la liberté des opérations de bourse, inauguré en 1867 à l'initiative de Frère-Orban, a incontestablement contribué à l'accroissement prodigieux de la fortune mobilière et à l'extension des transactions en fonds publics. Il a favorisé le crédit de l'État et a eu sur le développement des entreprises industrielles et commerciales une féconde influence.

La Commission estime que c'est à juste titre que le régime du monopole légal de la profession d'agent de change a été aboli et elle n'est pas d'avis

ontwerpen vereenvoudigd en werden er sommige wijzigingen aangebracht die naar ons oordeel volstrekt noodzakelijk zijn.

Op een terrein waarop zich veelvuldige en aanzienlijke belangen bewegen, waar de internationale factoren belangrijk zijn en de omstandigheden gedurig veranderen, is het een uiterst kiesche taak eigenmachtig en in absolute bewoordingen tusschen beide te komen.

Daarom meende de Commissie de zaak niet tot in hare bijzonderheden en radicaal te moeten regelen. Het door haar opgemaakte ontwerp wil de onbetwistbare dwalingen en misbruiken te keer gaan; aan de Beurs en aan het beroep van wisselagent geeft het een beter statuut; de beroepsoverheden die met de tucht gelast zijn verschaft het doeltreffende middelen om hun opdracht te vervullen. Maar aan de Beurs en aan den wisselagent wordt zooveel mogelijk vrijheid gelaten als vereenigbaar is met de waarborgen die in het belang van het publiek mogen worden geëischt. Bovendien, zoo het ontwerp algemeen beschermingsregelen stelt, stelt het voor aan de Regeering en de betrokkenen zelf een aanzienlijke vrijheid van toepassing te laten, met het oog op een mogelijke aanpassing bij de veranderlijke behoeften van tijd, plaats en toekomst.

Het stelsel der vrijheid in de beursverrichtingen, dat in 1867 door toedoen van Frère-Orban tot stand kwam, heeft onbetwistbaar bijgedragen tot den ontzaglijken aangroei van het roerend bezit en tot de uitbreiding van de verhandeling der openbare fondsen. Het heeft het krediet van den Staat bevorderd en op de uitbreiding van de nijverheids- en handelondernemingen een gunstigen invloed gehad.

De Commissie is van oordeel dat het regime van het wettelijk monopolie van het beroep van wisselagent te recht afgeschaft werd, en het is niet

qu'il y ait lieu de le rétablir, directement ou indirectement.

Dans les pays où il s'est maintenu, on a vu se créer et se développer, à côté du marché réglementé, celui de la « coulisse », contre lequel le législateur a vainement réagi.

Ailleurs, si le courtier officiel a été maintenu, c'est concurremment avec le courtage libre.

La Commission ne pense pas qu'on puisse, ni légalement, ni en fait, revenir à un régime de monopole.

Sous le régime des arrêtés des 22 avril 1836, 30 septembre 1839, 5 juin 1841 et 14 octobre 1858 :

- a) Les Bourses ne pouvaient être créées que par le Gouvernement;
- b) Les agents de change étaient nommés par le Gouvernement. Celui-ci en fixait le nombre, les conditions d'âge et de capacité, ainsi que les garanties dont il entourait leur activité;
- c) Les agents ne pouvaient faire des opérations pour leur compte;
- d) Le taux du courtage était fixé par le Gouvernement;
- e) Le Gouvernement désignait les valeurs admises à la cote; les agents ne pouvaient pas en traiter d'autres.

La loi du 30 décembre 1867, modifiée par celle du 11 juin 1883, qui forme le Titre V du Livre 1<sup>er</sup> du Code de commerce, a supprimé ces entraves mises à l'exercice de la profession d'agent de change. Elle se borne à disposer que ceux qui remplissent cette fonction doivent tenir certains livres et carnets et inscrire les transactions qu'ils concluent. Ils sont, de plus, responsables de la livraison et du paiement de ce qu'ils ont vendu ou acheté et de la dernière signature

van<sup>meening</sup> dat er gronden zijn om dat stelsel, rechtstreeks of onrechtstreeks, terug in te voeren.

In de landen waar het is blijven bestaan, werd vastgesteld dat, naast de gereguleerde markt, een zoogenaamde « coulissemarkt » tot stand kwam en uitbreiding nam, waartegen de wetgever tevergeefs optrad.

Op andere plaatsen, waar de officieele makelarij werd behouden, bleef zij bestaan naast het vrije makelaarsberoep.

Het is niet de meening van de Commissie dat men, wettelijk of in feite, terug kan komen tot een monopolie-stelsel.

Volgens de bepalingen van de besluiten van 22 April 1836, 30 September 1839, 5 Juni 1841 en 14 October 1858 :

- a) Konden de Beurzen slechts door de Regeering worden opgericht;
- b) Werden de wisselagenten door de Regeering benoemd. Deze stelde hun getal vast, de voorwaarden van leeftijd en bekwaamheid, alsmede de waarborgen voor de uitoefening van hun bedrijf;
- c) Mochten de agenten geen verrichtingen voor eigen rekening doen;
- d) Werd het makelaarsloon door de Regeering bepaald;
- e) Duidde de Regeering de tot de beursnoteering toegelaten valuta aan; de wisselagenten mochten er geen andere verhandelen.

De wet van 30 December 1867, gewijzigd bij de wet van 11 Juni 1883, die Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel uitmaakt, heeft die belemmeringen die de uitoefening van het beroep van wisselagent bezwaarden, afgeschaft. Zij bepaalt alleen dat zij die dat beroep uitoefenen sommige boeken en notaboekjes moeten bijhouden en de door hen gedane verrichtingen moeten opteekenen. Bovendien staan zij in voor de levering en de betaling van wat zij verkocht of

des lettres de change qu'ils négocient. La même loi définit et organise sommairement les bourses dites de commerce et les soumet à la police de l'autorité communale, qui arrête leur règlement.

La loi du 4 mars 1919, prorogée par celles des 31 décembre 1921 et 30 décembre 1922, subordonne la création d'une Bourse de change et de fonds publics à l'autorisation du Ministre des Finances, qui peut en ordonner la fermeture. Elle prévoit qu'il y a dans chaque Bourse un Commissaire du Gouvernement, dont elle fixe les attributions; elle confie à la Commission de la Bourse le droit d'admettre les valeurs à la cote et de les rayer; elle subordonne à l'autorisation du Ministre des Finances l'émission publique, la vente par souscription publique et l'admission à la cote d'une valeur étrangère.

Si la Commission estime que la liberté doit rester à la base des dispositions législatives qui régissent le marché des fonds publics et réglementent la profession d'agent de change, elle constate, avec tous ceux qui mettent l'intérêt public au-dessus des intérêts individuels, que ce régime ne va pas sans de sérieuses garanties. « S'il ne peut être question de supprimer la liberté, il ne faut point non plus que les pouvoirs publics la laissent dégénérer en licence. » (1)

Le Comité permanent du Conseil de Législation, après avoir recueilli l'avis de représentants qualifiés de la Banque et de la Bourse, et après avoir pris connaissance des observations formulées par la Corporation des agents de change, au sujet du

gékocht hebben en voor de laatste handteekening van de wisselbrieven die zij verhandelen. Dezelfde wet bepaalt en regelt bondig de inrichting van de Beurzen, handelsbeurzen genaamd, en stelt ze onder toezicht van de politie van de gemeentelijke overheid, die hun reglement opmaakt.

De wet van 4 Maart 1919 verlengd bij de wetten van 31 December 1921 en van 30 December 1922, stelt de oprichting van een openbare fondsen- en wisselbeurs afhankelijk van de machtiging van den Minister van Financiën, die er de sluiting van kan gelasten. Bij elke Beurs wordt door die wet een Regeeringscommissaris voorzien, wiens bevoegdheid zij bepaalt; aan de Beurscommissie verleent zij het recht de valuta ter noteering toe te laten en ze te schrappen; de openbare uitgifte, den verkoop bij openbare inschrijving en de toelating tot de noteering van een vreemde waarde stelt zij afhankelijk van een machtiging vanwege den Minister van Financiën.

Zoo de Commissie van oordeel is dat de vrijheid de grondslag moet blijven van de wetsbepalingen die de openbare fondsenmarkten en het beroep van wisselagent regelen, toch stelt zij vast, samen met al degenen die het openbaar belang boven de individuele belangen stellen, dat dit stelsel niet kan bestaan zonder degelijke waarborgen. « Zoo er geen spraak kan van zijn de vrijheid af te schaffen, toch mogen de openbare overheden ze ook niet tot losbandigheid laten overslaan ». (1)

Nadat het Bestendig Comité van den Raad voor Wetgeving het advies had ingewonnen van de bevoegde vertegenwoordigers van Bank en Beurs, en nadat het kennis had genomen van de op- en aanmerkingen naar voren gebracht door de corporatie des wissel-

(1) Répression des abus relatifs aux affaires de Bourse et aux opérations financières. Cinquième rapport de la Commission spéciale, 30 juin 1897.

(1) Beteugeling van de misdrijven betreffende de beurszaken en de beursverrichtingen. Vijfde verslag van de Bijzondere Commissie, 30 juni 1897.

projet déposé par le Gouvernement le 8 février 1921, est arrivé de même à la conclusion qu'il fallait concilier en même temps l'intérêt public et l'intérêt particulier de la profession.

« Des groupes d'agents de change ayant à formuler un projet de réglementation de leur profession tiendront compte des mêmes intérêts, mais, presque fatalement, ils les rangeront dans l'ordre inverse, préoccupés avant tout de l'intérêt de leur profession et, parfois même, ils seront spécialement attentifs aux intérêts individuels.

» C'est ce que montrent ou même expriment, en termes formels, les études critiques des Comités de Liège, Gand, Anvers, Bruxelles.

» Dès que les usages ou les intérêts des agents des quatre Bourses du pays ne sont plus similaires, les études prennent l'aspect d'une polémique, parfois très agressive, entre opinions qui diffèrent, jusqu'à exiger des solutions contradictoires selon la Bourse que les agents représentent. » (1)

Le rapport continue en ces termes :

« Le Conseil est loin de vouloir nuire aux agents de change et gens de finance. Il pense que leur activité est indispensable et doit être considérée par le public avec estime, donner un sentiment d'honnêteté et de sécurité. C'est pour que cette manière de voir soit justifiée que le projet a cherché à entraver de façon absolue des abus qui, pratiqués par quelques-uns, nuisent à tous et tendent à déconsidérer la profession. » (2)

Notre Commission, comme le Conseil de Législation en 1921, ne poursuit pas d'autre but.

(1) *Documents parlementaires*, Chambre des Représentants, n° 97, p. 462 et s.

(2) *Ibid.*, pp. 465 et 466.

agenten, betreffende het door de Regeering neergelegde ontwerp van 8 Februari 1921, is het eveneens tot het besluit gekomen dat het er op aankwam en het openbaar belang en het particulier belang van het beroep overeen te brengen.

« Groepen wisselagenten, belast met het opmaken van een ontwerp tot regeling van hun beroep, zullen met dezelfde belangen rekening houden, maar eerst en vooral bekommerd om het belang van hun beroep, zullen zij ze onvermijdelijk in de omgekeerde orde rangschikken, en zullen ze zelfs soms hoofdzakelijk met hunne persoonlijke belangen te rade gaan.

» Zulks blijkt, ja soms in uitdrukkelijke termen, uit de critische studiën der Comiteiten van Luik, Gent, Antwerpen en Brussel.

» Zoodra de gebruiken of de belangen der agenten der vier Beurzen van het land niet meer gelijk lopen, zien de studiën er uit als eene, soms heel kribbige polemieken tusschen zienswijzen die in zooverre verschillen dat tegenstrijdige oplossingen gevraagd worden, volgens de Beurs welke de agenten vertegenwoordigen. » (1)

Verder nog zegt het verslag :

« De Raad wil de wisselagenten en financie mannen hoegenaamd geen na-deel berokkenen. Hij denkt dat hunne bedrijvigheid onontbeerlijk is en de achting van het publiek moet wegdragen en een gevoel van eerlijkheid en veiligheid moet opwekken. Ten einde dergelijke zienswijze te rechtvaardigen heeft het ontwerp dan ook getracht de misbruiken uit te roeien die, door sommigen gepleegd, aan allen schade berokkenen en de faam van het bedrijf doen tanen. » (2)

Onze Commissie, evenals de Raad van Wetgeving, beoogt geen ander doel.

(1) *Bescheiden*, Kamer der Volksvertegenwoordigers n° 97, bl. 462 en volgende.

(2) *Ibid.*, bl. 465 en 466.

## DE L'AGENT DE CHANGE.

Les garanties dont la Commission entend entourer l'exercice de la profession d'agent de change, sont de trois ordres. Elles ont trait à la capacité professionnelle des agents, à leur solvabilité et à la discipline corporative.

Ces diverses conditions sont résumées dans le texte suivant qui forme l'article 70 du projet :

« Pour pouvoir être inscrit et maintenu au tableau des agents de change il faut :

» 1<sup>o</sup> Être Belge ou ressortissant du grand-duché du Luxembourg;

» 2<sup>o</sup> Être majeur et jouir de tous ses droits civils;

» 3<sup>o</sup> Justifier de l'accomplissement d'un stage effectif de cinq années au moins chez un ou plusieurs agents de change. Peuvent être dispensés de tout ou partie du stage les agents inscrits à une autre Bourse;

» 4<sup>o</sup> Être porteur du diplôme de licencié en sciences commerciales et financières, délivré par un établissement d'instruction supérieure agréé par le Roi ou avoir subi un examen professionnel. Le programme de l'examen professionnel et la composition du jury sont établis par arrêté royal ;

» 5<sup>o</sup> Être présenté par deux parrains, agents de change inscrits au tableau depuis cinq ans au moins;

» 6<sup>o</sup> Être admis par la Commission de la Bourse;

» 7<sup>o</sup> Fournir un cautionnement d'une valeur effective de 100,000 francs soit en espèces, soit en fonds de l'État belge ou garantis par lui, en fonds de la Colonie ou garantis par elle, en obligations des provinces ou des

## DE WISSELAGENT.

De waarborgen die, naar de meening van de Commissie moeten aanwezig zijn bij de uitoefening van het beroep van wisselagent, zijn van drieërlei aard. Zij betreffen de beroepsbekwaamheid van de wisselagenten, hun solvabiliteit en hun beroepstucht.

Die verschillende voorwaarden zijn samengevat in den volgenden tekst, die artikel 70 van het ontwerp uitmaakt :

« Om ingeschreven te worden en vermeld te blijven op de lijst der wisselagenten moet men :

» 1<sup>o</sup> Belg zijn of onderhoorige van het Groot-Hertogdom Luxemburg;

» 2<sup>o</sup> Meerderjarig zijn en in het bezit zijn van al zijn burgerlijke rechten;

» 3<sup>o</sup> Doen blijken dat men gedurende ten minste vijf jaar een werkelijken proeftijd heeft gedaan bij een of verscheidene wisselagenten. Kunnen van de verplichting van den proeftijd geheel of gedeeltelijk ontslagen worden, de wisselagenten ingeschreven bij een andere Beurs;

» 4<sup>o</sup> Het diploma bezitten van licentiaat in de handels- en financieele wetenschappen, dat werd afgeleverd door een door den Koning aangenomen inrichting voor hooger onderwijs, of een beroepsexamen afgelegd hebben. Het programma van het beroepsexamen en de samenstelling van de jury worden bij Koninklijk besluit vastgesteld;

5<sup>o</sup> Voorgesteld zijn door twee peters, wisselagenten, die sedert ten minste vijf jaar op de lijst ingeschreven zijn;

6<sup>o</sup> Aangenomen zijn door de Beurscommissie;

7<sup>o</sup> Een zekerheid stellen van een werkelijke waarde van 100,000 frank, hetzij in geld, hetzij in Belgische Staatsfondsen of in door den Belgische Staat gewaarborgde fondsen, in fondsen van de Kolonie of door de Kolonie

communes belges, en obligations du Crédit communal de Belgique, de la Société nationale des Chemins de fer belges ou de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux. »

Le cautionnement est déposé à la Banque Nationale de Belgique. Il ne peut être retiré que six mois après la cessation des fonctions du titulaire.

Il est affecté par préférence à la garantie des engagements professionnels de l'agent.

La Banque Nationale avise la Commission de la Bourse, dont il est parlé ci-après, de toute opposition ou saisie-arrêt qui serait pratiquée sur le cautionnement. L'accès de la Bourse peut être interdite à l'agent à charge de qui l'opposition ou la saisie-arrêt a été validée.

Une disposition transitoire formant l'article 94 diminue le montant du cautionnement pour les agents en exercice. Elle est aussi conçue :

« Les agents de change inscrits au moment de l'entrée en vigueur de la présente loi sont maintenus au tableau de la Bourse dans le ressort de laquelle ils sont établis. Ils sont, toutefois, astreints à fournir le cautionnement prescrit par l'article 70, sans que, cependant, celui-ci doive être supérieur à 50,000 francs pour les agents inscrits au tableau des Bourses de Bruxelles et d'Anvers et 25,000 francs pour ceux qui sont inscrits au tableau des Bourses de Gand et de Liège.

#### *Capacité professionnelle.*

D'après certains, les garanties particulières réclamées de l'agent de change sont injustifiables : les agents de change sont des négociants, tout comme ceux qui vendent ou achètent des marchandises ou des produits

gewaarborgd, in obligaties van Belgische provincies of gemeenten, in obligaties van het Gemeentekrediet van België, van de Nationale Maatschappij van Belgische Spoorwegen of van de Nationale Maatschappij der Buurtspoorwegen.

De zekerheid wordt in de Nationale Bank van België neergelegd. Zij mag slechts worden teruggehaald zes maanden nadat de titularis de uitoefening van zijn beroep gestaakt heeft.

Zij wordt bij voorkeur aangewend tot waarborg van de beroepsverbintenissen van den agent.

De Nationale Bank geeft de verderbedoelde Beurscommissie kennis van elk verzet of beslag onder derden dat tegen de zekerheid zou gedaan worden. Toegang tot de Beurs kan ontzegd worden aan den agent te wiens laste verzet of beslag onder derden bekrachtigd werd.

Een overgangsbepaling, die artikel 94 uitmaakt, vermindert het bedrag van de zekerheid voor de in functie zijnde agenten. Zij luidt als volgt :

« De wisselagenten die ingeschreven zijn op den dag waarop deze wet van kracht wordt, blijven ingeschreven op de lijst van de Beurs, binnen welker gebied zij gevestigd zijn. Zij dienen evenwel de bij artikel 70 voorgeschreven zekerheid te stellen; deze echter moet niet meer bedragen dan 50,000 frank voor de agenten ingeschreven op de lijst van de Beurs te Brussel en te Antwerpen, en 25,000 frank voor de agenten ingeschreven op de lijst der Beurs te Gent en te Luik. »

#### *Beroepsbekwaamheid.*

Volgens sommigen zouden de bijzondere waarborgen die van de wisselagenten geveerd worden niet te wet-tigen zijn : de wisselagenten zijn kooplieden, juist gelijk iemand die handelswaren of producten koopt of verkoopt.

divers. Pourquoi exiger de ceux-là ce qu'on ne demande pas de ceux-ci?

Cette manière de voir diminue singulièrement le rôle de l'agent de change et son « standing » professionnel, auquel la corporation par ailleurs attribue une légitime importance.

Conseiller de la fortune mobilière comme le notaire l'est de la fortune immobilière, il doit posséder des capacités particulières, dont le législateur est en droit, dans l'intérêt du public, de contrôler l'existence.

Loin de diminuer, la nécessité de ces garanties a grandi dans ces dernières années, en raison de la complexité croissante des opérations financières. La création incessante d'entreprises industrielles et commerciales dont les actions ou les obligations se négocient dans le public, la multiplicité des émissions de titres de toutes catégories, la complexité des problèmes économiques modernes exigent de l'agent de change une préparation et des connaissances sérieuses et multiples pour qu'il soit vraiment capable de remplir sa mission.

Cette manière de voir n'est pas neuve; elle est partagée par tous ceux qui ont envisagé la question en se plaçant au seul point de vue de l'intérêt public, qui doit dominer la question. Déjà la Commission spéciale instituée par le Gouvernement en 1897, caractérisait à cette époque, de la manière suivante, les nécessités qui étaient loin d'être aussi impérieuses qu'elles le sont à l'heure actuelle : « L'agent de change, comme l'avocat, le notaire, le médecin, est un conseiller qui doit offrir les garanties morales, intellectuelles et professionnelles lui permettant de remplir convenablement sa mission sociale. Ils ont en en main une puissance capable de causer à la société et aux particuliers

Waarom van de eerste eischen wat niet van de andere gevergd wordt?

Die zienswijze verkleint aanzienlijk de rol van den wisselagent alsmede zijn beroepsstanding, standing waaraan anderzijds de corporatie een gewettigd belang hecht.

Als raadsman van het roerend bezit, zooals de notaris de raadsman is voor het onroerend bezit, moet de wisselagent een bijzondere bekwaamheid bezitten, en de wetgever is gerechtigd, in het belang van het publiek, na te gaan of hij wel degelijk die bekwaamheid bezit.

Ver van te verminderen, is de noodzakelijkheid van die waarborgen in deze laatste jaren aangegroeid, om reden van de steeds toenemende ingewikkeldheid van de financieele verrichtingen. Het onophoudend ontstaan van nieuwe nijverheids- en handelsondernemingen, waarvan de aandelen of de obligaties onder het publiek worden verhandeld, de menigte uitgiften van allerhande titels, de ingewikkeldheid van de moderne economische vraagstukken, vergen van den wisselagent die zich behoorlijk van zijn taak wil kwijten, een behoorlijke voorbereiding en een degelijke en veelzijdige kennis.

Deze zienswijze is niet nieuw; zij wordt gedeeld door al degenen die de kwestie hebben overwogen met het oog alleen op het openbaar belang, dat de gansche kwestie moet beheerschen. De bijzondere Commissie die in 1897 door de Regeering werd ingesteld, had toen reeds de noodwendigheden — die te dien tijde nog lang niet zoo gebiedend waren als thans — toegelicht als volgt : « Zoowel als de advocaat, de notaris, de geneesheer, is de wisselagent een raadsman die op het gebied van zedelijkheid, verstand en beroepsbekwaamheid, de noodige waarborgen moet bieden zoodat hij zijn maatschappelijke taak behoorlijk kan vervullen. Zij bezitten een macht die hen in staat stelt de maatschappij en

des dommages contre lesquels les menaces de la loi pénale sont souvent sans efficacité. Le crédit de l'Etat comme la fortune des citoyens ne peuvent être laissés entre des mains incapables... » (1)

L'agent de change, digne de la confiance du public, doit pouvoir juger une « affaire », en apprécier la valeur effective et le rendement autrement que par des on-dits, des racontars de Bourse ou des communications intéressées émanant des émetteurs de titres ou des syndicats de patronage. Il doit, en tout cas, pouvoir en suivre le développement en étudier les bilans et les rapports.

Ces divers contrôles, ainsi que les conclusions qu'il doit pouvoir en tirer, exigent non seulement une préparation technique sérieuse, mais un ensemble de connaissances approfondies et une formation générale complète qu'on ne peut attendre que de l'enseignement supérieur.

La Commission a estimé unanimement que le moment est venu d'exiger des candidats agents de change le diplôme de licencié en sciences commerciales et financières.

Ce diplôme comporte actuellement trois années d'études. Si deux années paraissent suffisantes, il appartiendra au Gouvernement de prévoir dans les études ainsi réduites certaines spécialisations financières.

L'exigence de pareil diplôme ne peut, dans l'esprit de la Commission porter atteinte aux situations acquises elle ne vise que les candidats agents de change.

---

(1) Cinquième rapport de la Commission spéciale, 30 juin 1897, p. 8.

de particuliers schade te berokkenen, waartegen de bedreigingen van de strafwet vaak ondoeltreffend zijn. Zoo-min het krediet van den Staat, als het vermogen van de ingezetenen mogen in onbekwame handen worden gelaten... » (1)

De wisselagent die het vertrouwen van het publiek waardig is moet een « zaak » kunnen beoordeelen, moet zich rekenschap kunnen geven wat de zaak in werkelijkheid waard is en wat zij zal opbrengen, zonder te moeten voortgaan op loutere geruchten, op beurspraatjes of op alles behalve belangloze mededeelingen van hen die de titels uitgegeven hebben of van de beschermingssyndikaten. Hij moet in alle geval de uitbreiding ervan kunnen nagaan, de balans en de verslagen ervan kunnen bestudeeren.

Die veelzijdige controle, alsmede de conclusiën die hij er uit moet kunnen afleiden, eischen niet alleen een degelijke technische voorbereiding, maar tevens de grondige kennis van vele zaken en een volledige algemeene ontwikkeling die alleen door hooger onderwijs te verkrijgen zijn.

De Commissie was eenparig van meening dat het oogenblik gekomen is om van de kandidaten-wisselagent het diploma van licentiaat in de handels- en financieele wetenschappen te eischen.

Dat diploma wordt thans verkregen na drie jaar studie. Mochten twee jaren voldoende schijnen te zijn, dan zal de Regeering er voor moeten zorgen dat in de aldus ingekorte studies sommige financieele specialisaties worden voorzien.

De verplichting een dergelijk diploma over te leggen mag, naar de meening van de Commissie, de verworven toestanden niet schaden; zij geldt alleen voor de kandidaten-wisselagent.

---

(1) Vijfde verslag van de Bijzondere Commissie, 30 Juni 1897, bl. 8.

La Commission estime qu'ériger cette exigence en règle absolue pourrait nuire à l'intérêt sainement compris de la corporation. Il y aura toujours d'excellents éléments qui, débutant par la pratique, acquerront par leurs études personnelles, jointes à l'exercice consciencieux de la profession, une capacité certaine; il serait injuste de les éliminer.

Si donc l'exigence du diplôme doit être la règle, le projet prévoit qu'il pourra être remplacé par un examen correspondant.

La manière de comprendre cet examen revêt une importance considérable : il importe, d'une part, qu'il élimine radicalement les éléments incapables et d'autre part, que par un excès de rigueur théorique il n'empêche pas l'accession de praticiens honorables et méritants. L'examen a un double caractère : intérêt professionnel, intérêt social. C'est au Gouvernement à en arrêter les bases et à désigner le jury.

Ce système permettra d'accorder au début, aux candidats actuels, certaines facilités qui pourront être dosées par le Ministre des Finances.

Dans une profession où la pratique a une importance essentielle qu'aucune étude théorique ne peut remplacer, un stage sérieux et prolongé est indispensable. Ce stage est imposé dès à présent. Il appartiendra à la Commission de la Bourse d'en vérifier la réalité et d'en surveiller l'observance. Nous admettons que ce stage puisse être fait dans toutes les Bourses du pays.

De Commissie is van meening dat, moest die verplichting tot absoluten regel worden verheven, het welbegrepen belang van de corporatie er onder zou kunnen lijden. Er zullen altijd uitstekende elementen zijn die, met de practijk begonnen, én door persoonlijke studie, én door de nauwgezette uitoefening van hun beroep, een werkelijke vak kennis verkregen hebben; het ware onbillijk die te weren.

Al blijft dus de verplichte overlegging van het diploma de vaste regel, dan toch voorziet het ontwerp tevens dat het zal kunnen vervangen worden door een ermee overeenstemmend examen.

Het is van groot belang te bepalen hoe dat examen dient opgevat : eenerzijds moet het de onbekwame elementen beslist uitschakelen en, anderzijds, mag het niet dat door een overdreven strengheid betreffende de theoretische kennis meer practisch aangelegde verdienstelijke kandidaten den toegang tot het vak belet wordt. Het examen heeft een tweevoudig doel : het beroepsbelang; het maatschappelijk belang. Het is de Regeering die zal moeten vaststellen op welken grondslag dat examen zal worden opgevat, en die de jury ervan zal moeten aanduiden.

Door de toepassing van dit stelsel zal het mogelijk zijn bij den aanvang de huidige kandidaten sommige voordeelen te laten genieten, in de maat door den Minister van Financiën te bepalen.

In een beroep waarin de practijk een essentieel belang heeft dat door geen enkele theoretische studie kan worden vervangen, is een ernstige en langdurige proeftijd volstrekt noodig. Die proeftijd wordt nu reeds opgelegd. Op de Beurscommissie zal de zorg berusten na te gaan of die proeftijd wezenlijk ondergaan en in acht genomen wordt. Wij nemen aan dat die proeftijd in al de Beurzen van het land moet kunnen gedaan worden.

*Solvabilité des agents de change.*

Le deuxième ordre de garanties se rattache à la solvabilité des agents de change.

Le projet de loi déposé par le Gouvernement le 23 janvier 1924 (1), reproduisant d'ailleurs les dispositions du précédent projet déposé sur le bureau de la Chambre des Représentants le 8 février 1921, fixait le montant du cautionnement individuel, à déposer par l'agent de change pendant toute la durée de son activité professionnelle, à 10,000 francs.

Le rapport dont est accompagné la publication du projet de loi de 1924 (2), après avoir établi la nécessité du cautionnement s'exprime en ces termes au sujet de son montant : « La pratique prouve qu'une somme de 10,000 francs suffit à couvrir la majorité des sinistres de bourse, ceux qui atteignent surtout la petite épargne. »

La Commission n'estime pas pouvoir se rallier à cette manière de voir. Cette somme, loin d'être proportionnée aux engagements actuels, est aujourd'hui dérisoire.

Cet avis est, dans une certaine mesure, partagé par la Commission de la Bourse de Bruxelles, qui, à l'heure actuelle, exige un cautionnement individuel de 50,000 francs; ce cautionnement n'est, il est vrai, réclamé que pour une durée de trois années (3). Pendant la même période, deux parrains sont personnellement responsables des engagements de l'agent, chacun à concurrence d'une somme de 25,000 francs, ce qui porte

*Solvabiliteit van de wisselagenten.*

De tweede waarborg welke dient gesteld betreft de solvabiliteit van de wisselagenten.

Het wetsontwerp dat op 23 Januari 1924 door de Regeering werd neergelegd (1), en dat overigens de bepalingen heeft overgenomen van het vorig ontwerp dat op 8 Februari 1921 in de Kamer der Volksvertegenwoordigers ter tafel werd gelegd, stelt het bedrag van de individueele zekerheid, door den wisselagent in bewaring te geven zoolang hij zijn beroep uitoefent op 10,000 frank.

Het verslag dat ging bij het wetsontwerp van 1924 (2), na de noodzakelijkheid van die zekerheid bewezen te hebben, zegt het volgende over het bedrag van die zekerheid : « Het is bovendien door de praktijk bewezen dat een bedrag van 10,000 frank voldoende is om de meeste beursbankroeten te dekken, n. l. diegene waarbij de spaarpenningen der kleine lui betrokken zijn ».

De Commissie meent zich met die zienswijze niet te kunnen vereenigen. Dat bedrag, ver van in verhouding te staan tot de tegenwoordige aangegane verbintenissen, is heden bespottelijk klein.

Deze meening wordt, in zekere mate, gedeeld door de Commissie der Beurs van Brussel, die thans een individueele zekerheid van 50,000 frank eischt; wel is waar wordt die zekerheid slechts voor een tijd van drie jaren gevraagd (3). Gedurende denzelfden termijn zijn twee peters, elk tot beloop van 25,000 frank, persoonlijk verantwoordelijk voor de verbintenissen van den agent, zoodat, voor dien termijn, de door den candidaat-wisselagent te

(1) *Documents parlementaires*. Chambre des représentants, n° 99.

(2) *Documents parlementaires*. Chambre des Représentants, n° 97, p. 463.

(3) Art. 7. § 4b. Règlement communal de la Bourse de fonds publics de Bruxelles, 1930.

(1) *Bescheiden*, Kamer der Volksvertegenwoordigers, n° 99.

(2) *Bescheiden*, Kamer der Volksvertegenwoordigers, n° 97, bl. 463.

(3) Art. 7. § 4b. Gemeentelijk Reglement der Openbare Fondsenbeurs van Brussel 1930.

pour cette période les sûretés à fournir par le candidat agent de change à 100,000 francs (1).

A l'étranger, les garanties de solvabilité exigées des agents de change sont infiniment plus élevées.

A Londres (2) les transactions sont conclues par l'intermédiaire d'environ 600 agents de change officiellement inscrits, dit « brokers », qui ne travaillent qu'à la commission; à côté d'eux on rencontre les « jobbers », négociants en fonds publics, à qui le droit de faire des cours est également reconnu. Le total des « brokers », des « jobbers » et de leurs assistants, fréquentant régulièrement la Bourse est d'environ 4,000.

Les agents de change sont constitués en association, le Stock Exchange. Pour entrer dans la corporation, l'agent doit verser, sous des formes diverses, des sommes dont le total n'est pas inférieur à 2,000 livres. On considère, en outre, qu'une maison de change doit disposer d'un capital de 30,000 à 40,000 livres au moins, pour pouvoir travailler utilement. La condition de solvabilité est donc rigoureusement requise.

Il en est de même à Paris. Une charge d'agent de change vaut de 2,000,000 à 2,500,000 francs français; le montant en est arrêté par la Chambre syndicale. Un fonds de roulement d'au moins 1,000,000 de francs est considéré comme indispensable.

Les agents sont astreints au versement d'un cautionnement qui est de 250,000 francs français (3). Celui-ci reste déposé pendant toute la durée de l'activité professionnelle.

(1) Art. 7, § 4a. Règlement communal de la Bourse des fonds publics de Bruxelles, 1930.

(2) Rules and regulations of the Stock Exchange, 1930.

(3) Décret du 1<sup>er</sup> octobre 1862. — Art. 5 du décret du 7 octobre 1890.

stellen zekerheid op 100,000 frank wordt gebracht (1).

In andere landen worden oneindig hogere waarborgen van solvabiliteit van de wisselagenten gevergd.

Te Londen (2) worden de verrichtingen gedaan door tusschenkomst van ongeveer zeshonderd officieel ingeschreven wisselagenten, « brokers » genaamd, die slechts op commissie-loon werken; daarnaast zijn de « jobbers », verhandelaars van openbare fondsen, die eveneens het recht hebben de koersen vast te stellen. Het getal van de « brokers », van de « jobbers » en van hun helpers, die regelmatig op de Beurs werkzaam zijn, bedraagt ongeveer vier duizend.

De wisselagenten vormen een beroepsvereniging, nl. de « Stock-Exchange ». Om van die vereeniging te kunnen deel uitmaken, moet de agent, onder verschillende vormen, bedragen storten waarvan het totaal niet minder dan 2,000 pond sterling bedraagt. Bovendien wordt geacht dat een wisselkantoor over een kapitaal van ten minste 30,000 tot 40,000 pond sterling per jaar moet kunnen beschikken om met vrucht te kunnen werken. De voorwaarde van solvabiliteit is dus streng vereischt.

Hetzelfde geldt voor Parijs. Een post van wisselagent is twee miljoen tot twee en een half miljoen Fransche franken waard; het bedrag ervan wordt door de syndikale kamer vastgesteld. Algemeen wordt aangenomen dat een bedrijfskapitaal van ten minste een miljoen frank volstrekt noodig is.

De agenten zijn gehouden een zekerheid te stellen van 250,000 Fransche franken (3). Die zekerheid blijft in bewaring zolang de agent zijn beroep uitoefent.

(1) Art. 7, § 4a. Gemeentelijk Reglement van de Openbare Fondsenbeurs van Brussel, 1930.

(2) Rules and regulations of the Stock Exchange, 1930.

(3) Decreet van 1 October 1862. — Art. 5 van het decreet van 7 October 1890.

L'admission au syndicat des coulissiers ne s'obtient également qu'à des conditions sérieuses de solvabilité.

On peut conclure de ces considérations que la profession d'agent de change ne peut s'exercer avec une sécurité suffisante pour le public et pour la corporation que si les garanties de solvabilité sont efficaces.

Le montant de 100,000 francs, que nous proposons dans ce but nous paraît à peine suffisant. Il correspond, comme nous l'avons vu, quant au chiffre, aux diverses sécurités exigées à la Bourse de Bruxelles, soit 50,000 francs de l'agent, et 25 000 francs de chacun de ses parrains.

Tout en considérant que 100,000 francs de garantie est un strict minimum, la Commission a estimé qu'il ne serait pas équitable de fixer, dès à présent, pour les agents déjà inscrits, le montant du cautionnement de manière uniforme pour toutes les bourses de change et de fonds publics du Royaume : il faut tenir compte des situations acquises en vue du maintien desquelles d'importants sacrifices ont souvent été consentis dans ces derniers temps. C'est pourquoi le projet prévoit que les agents inscrits au tableau d'une Bourse de change et de fonds publics au moment de l'entrée en vigueur de la loi, ne seront astreints de fournir qu'un cautionnement moindre et proportionné à l'importance de la Bourse où ils sont inscrits.

Certains agents de change critiquent le caractère permanent du cautionnement. Cette critique ne résiste pas à l'examen. On conçoit qu'elle soit faite par des agents préoccupés de leur intérêt propre; on ne comprend pas qu'elle émane de ceux qui se laissent guider par l'intérêt public, qui doit dominer la question.

Si le cautionnement est justifié

Ook wordt niemand in het Syndicaat der « coulissiers » opgenomen indien hij niet voldoet aan ernstige voorwaarden van solvabiliteit.

Uit deze overwegingen blijkt dat het beroep van wisselagent niet met een voldoende veiligheid voor de belangen van het publiek en van de corporatie kan worden uitgeoefend, tenzij doeltreffende waarborgen van solvabiliteit aanwezig zijn.

De som van 100,000 frank, die wij met dat doel voorstellen, schijnt ons nauwelijks voldoende. Zooals wij hooger zeiden, komt die som overeen, wat het cijfer betreft, met de verschillende borgtochten die in de Beurs van Brussel gevergd worden, namelijk 25,000 fr. van elk van zijn peters.

Ofschoon de Commissie van oordeel is dat 100,000 frank waarborg een strikt minimum is, toch meent zij ook dat het niet billijk zou zijn van nu af aan, voor de reeds ingeschreven agenten het bedrag van de zekerheid op gelijke wijze vast te stellen voor al de wissel- en openbare fondsenbeurzen van het land : er dient rekening gehouden met de verworven toestanden, voor welks behoud men zich in den laatsten tijd vaak aanzienlijke opofferingen heeft getroost. Daarom voorziet het ontwerp dat de agenten, die op de lijst van een wissel- en openbare fondsenbeurs ingeschreven zijn wanneer de wet van kracht zal worden, slechts een kleinere zekerheid zullen moeten stellen, in verhouding met de aanzienlijkheid van de Beurs waar zij ingeschreven zijn.

Sommige wisselagenten vinden er bezwaren in dat de zekerheid bestendig zou zijn. Die bezwaren houden, bij nader onderzoek, geen stand. Het is begrijpelijk dat zij worden gemaakt door agenten die hun eigen belang in het oog hebben; zij zijn onbegrijpelijk, bij hen die zich laten leiden door het openbaar belang, dat in deze kwestie den voorrang moet hebben.

Indien het stellen van de zekerheid

pendant les trois premières années de l'exercice de la profession, il s'impose par les mêmes raisons durant toute l'activité professionnelle. Le risque demeure identique; il n'est pas fonction d'un laps de temps déterminé, mais tient à l'exercice de la profession même.

Une garantie pécuniaire sérieuse constitue un intérêt considérable pour l'ensemble de la profession même; les rapports des agents entre eux, comme ceux qu'ont les agents avec les banques et le public, y gagneront en sûreté.

Une autre raison milite en faveur du cautionnement effectif et permanent : les agents de change se plaignent de l'insuffisance du gain professionnel que leur procure le seul courtage.

Une des causes de cette insuffisance se trouve incontestablement dans le nombre des agents de change manifestement hors de proportion avec les nécessités des marchés de fonds publics du pays.

La corporation est, de l'avis unanime, encombrée d'éléments qui ne peuvent vivre de la seule perception de courtages; ils en sont réduits aux expédients et entraînés à la spéculation et à la recommandation de valeurs dangereuses pour l'épargne publique.

Avant la guerre, le 5 janvier 1914, les agents de change inscrits à la Bourse de Bruxelles étaient au nombre de 477. Le 19 février 1931, lors des plus récentes admissions, leur nombre était de 1,689. Malgré la diminution des transactions constatées depuis deux ans, le nombre des agents est en constante progression.

L'éloquence des chiffres est particulièrement convaincante si l'on compare ce nombre avec celui des agents de change inscrits aux tableaux des Bourses étrangères, en tenant compte de l'importance respective des marchés.

gewettigd is de drie eerste jaren van de uitoefening van het beroep, dan is het om dezelfde redenen volstrekt noodig zoolang de wisselagent zijn beroep uitoefent. Het risico blijft gelijk; het hangt niet af van een bepaald tijdverloop, doch houdt verband met de uitoefening van het beroep zelf.

Een behoorlijke geldelijke zekerheid heeft een aanzienlijk belang ook voor het beroep in zijn geheel genomen; zij zal de veiligheid verhoogen van de betrekkingen van de wisselagenten onderling, zoowel als die van de wisselagenten met de banken en het publiek.

Een andere reden pleit nog ten voordeele van het stellen van een werkelijke bestendige zekerheid : de wisselagenten klagen er over dat de beroepswinst alleen door de makelarij opgeleverd, ontoereikend is.

Een van de oorzaken van die ontoereikendheid ligt ongetwijfeld in het aantal wisselagenten, dat klaarblijkelijk buiten alle verhouding is met de vereischten van de openbare fondsenmarkten van het land.

In de corporatie is men het er mee eens om te verklaren dat het bedrijf opgepropt is met elementen die niet uitsluitend van het makelaarsloon kunnen leven; zij zijn dan genoopt tot allerlei middelen en laten zich verleiden tot het speculeeren en tot het aanprijzen van waarden die gevaarlijk zijn voor het spaargeld van het publiek.

Voor den oorlog, den 5<sup>n</sup> Januari 1914, waren er 477 wisselagenten op de Beurs van Brussel ingeschreven. Op 19 Februari 1931, bij de laatste toelatingen van kandidaten, waren er 1,689. En het aantal wisselagenten neemt nog steeds toe, ofschoon men heeft kunnen vaststellen dat sinds twee jaar de beursverrichtingen afgenomen zijn.

Die cijfers zijn vooral welsprekend indien men dat getal vergelijkt met dat van de wisselagenten ingeschreven op de lijst van de buitenlandsche beurzen, in aanmerking genomen de respectieve belangrijkheid van de markten.

Sans entrer dans la voie du monopole, la Commission estime que la réduction du nombre des agents est souhaitable, pour arriver progressivement à un chiffre en rapport avec les conditions normales du marché.

L'économie générale du projet y tend.

L'exigence d'un cautionnement permanent, en dehors des intérêts impérieux de nous venons d'exposer, présente l'appréciable avantage d'y contribuer.

Il n'est pas souhaitable de voir entrer et maintenir dans la corporation ceux qu'une immobilisation de 20,000 belgas ou 100,000 francs, soit environ 14,000 francs de monnaie d'avant-guerre, et dont ils conservent les revenus, paralyserait dans leur activité professionnelle.

Quant aux modalités de cette garantie, la Commission, après avoir envisagé diverses solutions, s'est arrêtée à un cautionnement en numéraire ou en titres au porteur rentrant dans les catégories indiquées à l'article 70, paragraphe 7. Elle a rejeté le principe de la caution personnelle pour des raisons d'ordre pratique et d'ordre moral.

Le cautionnement est déposé à la Banque Nationale, à la disposition de la Commission de la Bourse; il est affecté par privilège à l'exécution des obligations professionnelles, c'est-à-dire de celles qui sont contractées à titre d'agent de change.

Nous avons envisagé l'éventualité d'une inscription hypothécaire. Mais cette solution rencontre de sérieuses difficultés pratiques qui ne pourraient être écartées sans modifier profondément notre législation sur les hypothèques.

Les projets déposés par le Gouvernement en 1921 et en 1924 prévoyaient

Zonder den weg van het monopolie op te gaan, is de Commissie toch van oordeel dat het aantal wisselagenten diende te verminderen, om progressief een getal te bereiken dat overeenkomt met den normalen toestand van de markt.

Dit is de algemeene strekking van het ontwerp.

En het feit dat een bestendige zekerheid wordt geleverd, beantwoordt niet alleen aan de dwingende vereischten waarop wij zoo pas hebben gewezen, doch biedt nog dit aanmerkelijk voordeel dat het tot de verwezenlijking van die strekking bijdraagt.

Het is niet wenschelijk dat zij, die in de uitoefening van hun beroep zouden belemmerd worden omdat zij 20,000 belga of 100,000 frank (dus ongeveer 14,000 frank vooroorlogsch geld, waarvan zij de inkomsten behouden) moeten vastleggen, in de corporatie van wisselagent zouden treden en blijven.

Wat de modaliteiten van die zekerheidstelling betreft, de Commissie heeft, na verschillende oplossingen bestudeerd te hebben, hare keus gevestigd op een zekerheid in geld of in titels aan toonder van de in artikel 70, paragraaf 7, aangeduide categorieën. Om redenen van praktischen en van moreelen aard heeft zij het beginsel van de persoonlijke borgstelling afgevozen.

De zekerheid wordt in de Nationale Bank in bewaring gegeven, waar zij ter beschikking blijft van de Beurscommissie; zij wordt bij voorkeur bestemd tot de uitvoering van de beroepsverbintenissen, dit is de verbintenissen als wisselagent aangegaan.

Wij hebben de eventualiteit van een hypothecaire inschrijving in overweging genomen. Die oplossing stuit echter op ernstige moeilijkheden van praktischen aard die niet te overkomen zijn zonder onze wetgeving op de hypotheken grondig te wijzigen.

De ontwerpen, in 1921 en in 1924 door de Regeering neergelegd, bepaal-

ainsi que nous l'avons rappelé, la garantie pécuniaire de deux parrains à concurrence de 10,000 francs.

Cette garantie est également inscrite dans le règlement communal qui régit la Bourse de Bruxelles; elle y est portée à 25,000 francs pour chacun des parrains (1).

La Commission estime que le cautionnement, tel qu'il est prévu au projet, constitue une garantie suffisamment efficace pour pouvoir dispenser les parrains de toute responsabilité pécuniaire.

Elle croit devoir, toutefois, maintenir l'obligation de la présentation par deux parrains, qui constitue une garantie morale non négligeable, ayant montré son utilité dans d'autres professions.

#### *Discipline corporative.*

Une troisième garantie se trouve dans l'organisation légale de leur profession.

Conformément au projet du Gouvernement de 1924, nous proposons de grouper les agents inscrits au tableau d'une Bourse de fonds publics en association, nantie de la personnalité juridique.

D'une part, cette constitution est de nature à relever le prestige et la dignité des agents de change dont, par ailleurs, elle raffermira le sentiment de solidarité morale et l'esprit de corps.

Elle est, d'autre part, le seul moyen efficace pour la corporation de défendre ses droits vis-à-vis des tiers et d'agir avec autorité sur ses membres.

L'attribution de la personnalité juridique facilitera singulièrement les

(1) Règlement de la Bourse de fonds publics de la Ville de Bruxelles, 28 juillet 1930, art. 7, § 4°.

den zooals wij hooger zeiden, dat er een geldelijke zekerheid ten beloope van 10,000 frank door twee peters moest worden gesteld.

Die waarborg is eveneens voorzien in het gemeentelijk reglement van de Beurs van Brussel; zij is op 25,000 fr. gebracht voor elk van beide peters (1).

De Commissie is van oordeel dat de zekerheid, zooals zij voorzien is in het ontwerp, een voldoende doeltreffende waarborg is om de peters van elke geldelijke verantwoordelijkheid te ontslaan.

Zij is evenwel van meening dat de verplichting door twee peters te worden voorgedragen, dient behouden; deze verplichting is een niet te misprijzen moreele waarborg die in andere bedrijven, nuttig is gebleken.

#### *Beroepstucht.*

Een derde waarborg is te vinden in de wettelijke inrichting van het beroep.

Overeenkomstig het voorstel van de Regeering van 1924, stellen wij voor de agenten die op de lijst van een openbare fondsenbeurs zijn ingeschreven, te groepeeren in een vereeniging die rechtspersoonlijkheid zal bezitten.

Van den eenen kant is deze regeling een geschikt middel om het prestige en het waardigheidsgevoel van de wisselagenten te verhoogen en tevens zal zij het gevoel van moreele solidariteit en den korpsgeest van de wisselagenten bevorderen.

Anderzijds is zij het eenige doeltreffende middel voor de corporatie om haar rechten tegenover derden te laten gelden en om met gezag tegenover hare leden te kunnen optreden.

De toekenning van de rechtspersoonlijkheid zal merkelyk de rechtsvorde-

(1) Reglement van de Openbare Fondsenbeurs der Stad Brussel, 28 Juli 1930, art. 7, § 4°.

procédures que les agents peuvent avoir à soutenir pour la défense de leurs intérêts professionnels.

L'association pourra acquérir les immeubles nécessaires à l'accomplissement de la mission; son patrimoine aura un caractère permanent; elle pourra recevoir des dons et legs (art. 74) contribuer à l'institution de cours utiles aux stagiaires, veiller sur le sort de ses membres que l'infortune ou une invalidité prématurée atteindrait.

C'est à la profession ainsi organisée que la loi confie la gestion de la Bourse des fonds publics. A cette fin et pour l'exercice de tous ses autres droits, elle est représentée par la Commission de la Bourse.

#### DES BOURSES DES FONDS PUBLICS.

Nous avons maintenu dans notre projet les textes du Code de commerce, qui consacrent depuis plus d'un siècle l'institution des Bourses comme des réunions publiques de commerçants, capitaines de navires, agents de change et courtiers d'une place de commerce.

En tant qu'elles se consacrent à la négociation des valeurs et devises, ces réunions prennent le titre de Bourses de fonds publics et de change.

Le projet, se conformant à la pratique, porte qu'elles sont établies dans les villes de Bruxelles, d'Anvers, de Gand et de Liège. Le Roi peut en établir dans d'autres villes.

Le Ministre des Finances peut ordonner la fermeture, pour un temps déterminé, des Bourses de fonds publics et de change, la Commission de la Bourse préalablement entendue.

La Bourse est administrée par sa Commission, laquelle est élue par les agents de change inscrits au tableau depuis trois ans au moins. Seuls les

ringén vergemakkelijken die de wisselagenten zouden te voeren hebben voor de verdediging van hun beroepsbelangen.

De vereeniging zal de vaste goederen kunnen verkrijgen die zij noodig heeft voor de vervulling van haar taak; haar bezit zal bestendig van aard zijn; zij zal giften en legaten kunnen ontvangen (art. 74), bijdragen tot het oprichten van leergangen ten behoeve van stagedoeners, zorgen voor die van haar leden die door tegenspoed of door vroegtijdige werkonbekwaamheid zouden getroffen worden.

Het is aan het op die gronden ingerichte beroep dat de wet de leiding opdraagt van de Openbare Fondsenbeurs. Om dat doel te bereiken alsmede om al hare andere rechten uit te oefenen, wordt zij vertegenwoordigd door de Beurscommissie.

#### OPENBARE FONDSSENBEURZEN.

Wij hebben in ons ontwerp de teksten behouden van het Wetboek van Koophandel, die sinds meer dan een eeuw de Beurzen beschouwen als openbare vergaderingen van kooplieden, scheepskapiteins, wisselagenten en makelaars van een handelsplaats.

Waar die vergaderingen zich bezig houden met de verhandelingen van de valuta en de deviezen, worden zij « openbare fondsen- en wisselbeurs » genaamd.

Het ontwerp, dat zich hierin naar de praktijk schikt, bepaalt dat zij gevestigd zijn te Brussel, te Antwerpen, te Gent en te Luik; de Koning kan er in andere steden oprichten.

De Minister van Financiën kan, voor een bepaalden tijd, de sluiting gelasten van de openbare fondsen- en wisselbeurzen, de Beurscommissie vooraf gehoord.

De Beurs wordt beheerd door hare Commissie, die benoemd wordt door de wisselagenten welke sedert drie jaar ten minste op de lijst ingeschreven

agents de change sont éligibles à cette fonction, à condition qu'ils soient inscrits au tableau depuis cinq ans au moins.

Il y a dans chaque Bourse de fonds publics et de change un Commissaire du Gouvernement, nommé par le Ministre des Finances. Il veille à l'observation des lois et règlements (art. 64). Il est convoqué à toutes les séances de la Commission et il y a voix consultative. La pratique suivie jusqu'ores dans certaines Bourses de n'appeler le commissaire que lorsqu'il s'agit d'objets pouvant l'intéresser, ou à sa demande, est vicieuse; l'article 76 oblige la Commission à le convoquer à toutes ses réunions.

#### *Commissions de la Bourse.*

La Commission a pour mission de :

1<sup>o</sup> Représenter l'association dans l'exercice de ses droits et la gestion de ses intérêts professionnels;

2<sup>o</sup> Dresser annuellement le tableau des agents de change;

3<sup>o</sup> Diriger le service de la Bourse et former quotidiennement la cote officielle des fonds publics et des changes;

4<sup>o</sup> Veiller à l'accomplissement des obligations des agents de change entre eux et à l'égard des tiers;

5<sup>o</sup> Régler les différends professionnels entre agents. La Commission a les pouvoirs d'un aimable compositeur (art. 77).

La Commission exerce la discipline sur les actes professionnels des agents de change, ainsi que sur les actes professionnels de leurs préposés en Bourse. Elle agit soit d'office, soit sur la plainte des intéressés, soit à la requête du Commissaire du Gouvernement. Elle peut infliger les peines suivantes :

L'avertissement;

zijn. Alleen de wisselagenten kunnen tot die bediening gekozen worden, mits zij sedert vijf jaar ten minste op de lijst ingeschreven zijn.

Bij elke openbare fondsen- en wisselbeurs is er een door den Minister van Financiën benoemde Commissaris der Regeering. Hij zorgt voor de toepassing van de wetten en reglementen (art. 64). Hij wordt tot al de vergaderingen van de Commissie opgeroepen, en heeft er raadgevende stem. De gewoonte, tot nog toe in sommige Beursen gevolgd om alleen den commissaris op te roepen wanneer het gaat over zaken die hem kunnen aanbelangen, of op zijn verzoek, is verkeerd; artikel 76 verplicht de Commissie hem tot al hare vergaderingen op te roepen.

#### *De Beurscommissiën.*

De Commissie heeft voor opdracht :

1<sup>o</sup> De vereeniging te vertegenwoordigen in de uitoefening van haar rechten en het beheer van haar beroepsbelangen;

2<sup>o</sup> Jaarlijks de lijst van de wisselagenten op te maken;

3<sup>o</sup> Den dienst van de Beurs te leiden en dagelijks de officieele beursnotering van de openbare fondsen en van den wissel op te maken;

4<sup>o</sup> Te zorgen dat de wisselagenten hun verbintenissen onder elkaar en tegenover derden nakomen;

5<sup>o</sup> De beroepsgeschillen onder agenten te beslechten. De Commissie heeft de bevoegdheid van een twistvereffenaar in der minne (art. 77). De Commissie heeft tuchtmacht over de wisselagenten voor alle handelingen in verband met hun beroep, alsmede voor de handelingen van hunne aangestelden ter Beurs. Zij treedt op ofwel ambtshalve, ofwel op aanklacht van de belanghebbenden, ofwel op verzoek van den Regeeringscommissaris. Zij kan de volgende straffen opleggen :

De waarschuwing;

La réprimande;

La suspension de un jour à six mois;

La radiation ;

Aucune pénalité ne peut être prononcée sans que l'intéressé ait été entendu ou que, tout au moins par une lettre recommandée à la poste, il ait été appelé à s'expliquer.

Si un agent de change est inscrit au tableau de deux Bourses, les décisions disciplinaires prononcées dans une Bourse produisent leur effet dans l'autre (art. 78).

C'est la Commission qui représente l'association vis-à-vis des tiers et en justice. C'est son règlement qui déterminera comment cette représentation sera organisée, c'est-à-dire aux diligences de quelles personnes physiques les actions seront poursuivies.

La Commission arrête son règlement d'ordre intérieur, sous l'approbation du Roi. Elle déterminera ainsi la composition de son bureau, le fonctionnement des marchés au comptant et à terme, des ventes publiques et, s'il y a lieu, du marché en banque, ainsi que le taux du courtage (art. 79).

On le voit : nous avons estimé indispensable de laisser à la Commission de la Bourse l'autorité nécessaire tant à son action sur ses membres qu'aux relations vis-à-vis des tiers. Aussi, ses attributions sont-elles extrêmement importantes.

En dehors de l'action disciplinaire, la Commission est nantie par la loi d'une mission conciliatrice très étendue qui revêt un caractère arbitral. Elle aura, à l'égard des membres de l'association, les pouvoirs d'un amiable compositeur, c'est-à-dire qu'elle pourra statuer en équité et sans être tenue à l'observance des règles du droit.

De berisping;

De schorsing van één dag tot zes maanden;

De schrapping van de lijst.

Geen straf kan worden uitgesproken zonder dat de belanghebbende werd gehoord of ten minste zonder dat hij door een bij de post aangeteekend schrijven ter verantwoording werd opgeroepen.

Is een wisselagent op de lijst van twee Beurzen ingeschreven, dan zijn de in de eene Beurs uitgesproken tuchtstraffen eveneens van kracht in de andere Beurs (art. 78).

Het is de Commissie die tegenover derden en in rechte de vereeniging vertegenwoordigt. In haar reglement wordt bepaald hoe die vertegenwoordiging zal geregeld worden : d. w. z. door de zorg van welke natuurlijke personen de eischen zullen vervolgd worden.

De Commissie stelt haar huishoudelijk reglement op, dat den Koning ter goedkeuring voorgelegd wordt. Zij bepaalt onder meer de samenstelling van haar bureel, den gang van de comptant- en de termijnmarkt, van de openbare verkooping en, in voorkomend geval, van de bankmarkt, alsmede het beloop van het makelaarsloon (art. 79).

Men ziet het : wij hebben het onontbeerlijk geacht aan de Beurscommissie de bevoegdheid te laten die, zoowel wat betreft haar actie op haar leden als voor de betrekkingen met derden, noodig is. Die bevoegdheid is dan ook uiterst belangrijk.

Buiten haar tuchtmacht werd de Commissie door de wet met een zeer verstrekkende opdracht als bemiddelaarster belast die een scheidsrechterlijk karakter aanneemt. Tegenover de leden van de vereeniging zal zij de bevoegdheid hebben van een twistvereffenaar in der minne, d. w. z. dat zij naar billijkheid zal mogen beslissen, zonder gehouden te zijn de regelen van het recht na te leven.

Il s'entend qu'il ne peut s'agir là que des différends d'ordre professionnel, nés souvent de l'application des usages, qui sont, par leur essence même, difficiles à soumettre au jugement des tribunaux. Naturellement la compétence de ceux-ci n'est pas exclue, lorsqu'il s'agit, non de questions professionnelles, mais de véritables litiges pécuniaires. Si, en pareil cas, les intéressés désirent se soumettre à l'arbitrage de la Commission, celle-ci tiendra du compromis et du texte de la loi la capacité de statuer.

La loi doit pouvoir se concilier avec les usages locaux, les tendances propres à chaque Bourse et le genre d'affaires qui s'y traitent.

Les principes généraux, les dispositions essentielles, celles qui sont d'application générale et permanente doivent seules y être inscrites.

C'est pourquoi le projet laisse aux Commissions de la Bourse, eu égard à leur expérience, le soin d'éclairer le Gouvernement sur les mesures d'application de ces dispositions et sur les innombrables questions que pose l'exercice de la profession d'agent de change. Celles-ci doivent faire l'objet d'un règlement élaboré pour chaque Bourse par sa Commission et soumis à l'approbation du Roi.

Ce système libéral permet de respecter les usages et les traditions locales légitimes et facilitera l'adaptation à de nouvelles exigences, que la pratique ou l'évolution économique pourraient imposer.

Enfin, la Commission de la Bourse nous a paru devoir rester maîtresse de son tableau. Elle est qualifiée pour

Het is wel begrepen dat het daar slechts geschillen geldt die op het beroep betrekking hebben en die dikwijls ontstaan uit de toepassing van gebruiken, welke door hun aard zelf moeilijk aan het oordeel der rechtbanken kunnen voorgelegd worden. Het spreekt van zelf dat de bevoegdheid der rechtbanken niet uitgesloten is wanneer het niet gaat over zaken die op het beroep betrekking hebben, maar over ware betwistingen omtrent geldzaken. Indien, in dergelijk geval, de belanghebbenden verlangen zich aan de scheidsrechterlijke uitspraak van de Commissie te onderwerpen, dan krijgt deze uit het vergelijk en uit den tekst der wet de bevoegdheid om uitspraak te doen.

De wet moet overeen te brengen zijn met de plaatselijke gebruiken, de strekkingen die aan elke Beurs eigen zijn en het soort zaken die er verhandeld worden.

De algemeene beginselen, de essentiële bepalingen, die algemeen en altijd van toepassing zijn, moeten er alleen in opgenomen worden.

Daarom laat het ontwerp aan de Beurscommissiën in verband met hun ondervinding, de zorg over de Regeering in te lichten over de maatregelen van toepassing van die bepalingen en over ontelbare vraagstukken die door de uitoefening van het beroep van wisselagent gesteld worden. Die vraagstukken moeten behandeld worden in een voor ieder Beurs door haar Commissie opgesteld reglement dat aan den Koning ter goedkeuring moet voorgelegd worden.

Deze ruim opgevatte regeling maakt het mogelijk de gebruiken en de wet-tige plaatselijke overleveringen te eerbiedigen en de aanpassing bij nieuwe vereischten, die door de praktijk en de economische evolutie zouden kunnen opgedrongen worden, te vergemakkelijken.

Ten slotte is het ons gebleken dat de Beurscommissie meesteres moet blijven over haar lijst. Zij is bevoegd

juger de l'opportunité de l'admission d'un candidat.

L'inscription de certains candidats peut ne pas être souhaitable. Des qualités morales essentielles peuvent leur faire défaut. Le nombre des agents dans une Bourse peut tendre à devenir excessif. Pour toutes ces raisons, nous avons cru indispensable de laisser aux commissions un large pouvoir d'appréciation. Le Commissaire du Gouvernement a le droit de se pourvoir devant la Commission d'appel, dans cet ordre-là comme dans les autres, de la décision qu'il estimerait abusive.

Mais sous ce correctif, nous insistons sur ce principe essentiel, qu'il ne suffira pas désormais qu'un candidat réunisse les conditions de diplôme, de stage et de cautionnement pour que la Commission soit tenue de l'admettre.

#### *Commission d'appel.*

Les décisions que la Commission de la Bourse peut prendre en matière disciplinaire sont importantes. Il est juste qu'un recours soit possible contre les plus graves d'entre elles. Comment ce recours doit-il être organisé?

Le projet déposé par le Gouvernement en 1924 prévoit que les décisions en matière disciplinaire sont communiquées au Procureur général, qui peut interjeter appel de toute décision devant la Cour d'appel.

Cette procédure implique la suppression de la Commission d'appel, dont l'institution relativement récente est prévue par le règlement de la Bourse des fonds publics de la Ville de Bruxelles (1).

Cette Commission, composée d'un président et de six membres désignés par le Collège des Bourgmestres et

om te oordeelen of al dan niet het gepast is een candidaat toe te laten.

De inschrijving van sommige kandidaten kan ongewenscht zijn. Essentiele moreele hoedanigheden kunnen hun ontbreken. Het aantal wisselagenten van een Beurs kan overdreven hoog worden. Om al die redenen hebben wij geacht dat het onontbeerlijk was aan de Commissiën een ruime bevoegdheid in hun beoordeeling te laten. De Regeeringscommissaris heeft het recht voor de Commissie van beroep, in die zaken zooals in de andere, beroep in te stellen tegen elke beslissing die hij als verkeerd zou aanzien.

Maar waar wij dit correctief voorstellen, leggen wij nadruk op dit grondbeginsel, dat het voortaan niet volstaan zal dat een candidaat de voorwaarden inzake diploma, proeftijd, en borgtocht vervulle opdat de Commissie zou gehouden zijn hem in te schrijven.

#### *Commissie van beroep.*

De beslissingen die de Beurscommissie in tuchtzaken nemen kan zijn belangrijk. Daarom is het rechtvaardig dat een beroep tegen de ernstigste onder die beslissingen zou kunnen ingesteld worden. Hoe dient dat beroep geregeld te worden?

Het in 1924 door de Regeering neergelegd ontwerp voorziet dat de beslissingen in tuchtzaken aan den Procureur-Generaal medegedeeld worden, die vóór het Hof van beroep tegen elke beslissing beroep kan instellen.

Die rechtspleging sluit in zich de afschaffing van de Commissie van beroep, waarvan de betrekkelijk jonge instelling door het règlement van de openbare fondsenbeurs van de Stad Brussel voorzien is (1).

Die Commissie, samengesteld uit een voorzitter en zes leden, door het College van Burgemeester en Schepenen

(1) Règlement du 28 juillet 1930, art. 19, 20, 21, 22 et 29.

(1) Reglement van 28 Juli 1930, art. 19, 20, 21, 22 en 29.

Échevins, a rendu d'incontestables services.

Nous estimons que la procédure devant la Cour d'appel, inspirée, sans doute par celle qui est prévue par certaines décisions du Conseil de discipline de l'Ordre des Avocats (1), ne se justifie pas dans la matière qui nous occupe.

L'intervention du Procureur général et de la Cour d'appel, qui peut s'expliquer dans une profession essentiellement judiciaire, serait peu pratique pour régler, fût-ce en second degré, les questions qui intéressent la profession d'agent de change, et qui supposent une connaissance approfondie des usages boursiers.

Il nous a paru préférable de voir instituer la Commission d'appel pour l'ensemble des Bourses de fonds publics du pays, de lui conférer une existence légale et de renforcer son organisation.

La Commission sera composée d'un président et de six membres. Elle sera renouvelée par moitié tous les trois ans. Ses membres seront nommés par le Ministre des Finances. Il y aura des membres suppléants.

La Commission ainsi constituée statuera sur les recours introduits :

1<sup>o</sup> Par les agents et leurs préposés frappés d'une peine de suspension ou de radiation;

2<sup>o</sup> Par le Commissaire du Gouvernement contre les décisions prises par la Commission de la Bourse qu'il croirait devoir lui soumettre.

L'uniformité de vues et de décisions de ce corps, qui présentera toutes les garanties d'impartialité et de compétence requises, ne peut exercer qu'une heureuse influence sur

aangewezen, heeft onbetwistbare diensten bewezen.

Wij meenen dat de rechtspleging van het Hof van Beroep, ongetwijfeld ingegeven door die welke voorzien is door sommige beslissingen van den Tuchtraad van de Orde der Advocaten (1), in de zaken waarover het hier gaat niet gewettigd is.

Het optreden van den Procureur-Generaal en van het Hof van Beroep, dat in een essentieel rechterlijk beroep uit te leggen is, zou weinig praktisch zijn om, zij het dan in tweeden aanleg, de zaken te beslechten die het beroep van wisselagent aanbelangen en waarbij een grondige kennis van de beursgebruiken ondersteld wordt.

Het is ons verkieslijk voorgekomen dat de Commissie van beroep zou worden ingesteld voor al de openbare fondsenbeurzen in het Rijk, dat aan die Commissie een wettelijk bestaan zou verleend en haar inrichting verstevigd worden,

De Commissie zal bestaan uit een voorzitter en zes leden. Zij zal om de zes jaar voor de helft vernieuwd worden. De leden zullen door den Minister van Financiën benoemd worden. Er zullen plaatsvervangende leden zijn.

De aldus samengestelde Commissie doet uitspraak over het beroep ingeteld :

1<sup>o</sup> Door de wisselagenten en hun aangestelden die met schorsing of schrapping gestraft zijn;

2<sup>o</sup> Door den Regeeringscommissaris tegen de door de Beurscommissie genomen beslissingen die, naar zijne meening, aan bedoelde Commissie zouden moeten voorgelegd worden.

De eenvormigheid in de opvattingen en de beslissingen van dit lichaam, dat al de vereischte waarborgen van onpartijdigheid en bevoegdheid zal opleveren, kan slechts een gelukkigen invloed

(1) Décret impérial du 2 juillet 1812, Art. 29. — Arrêté royal du 5 août 1836, art. 8.

(1) Keizerlijk decreet van 2 Juli 1812, Art. 29. — Koninklijk besluit van 5 Augustus 1836, art. 8.

l'ensemble de l'activité boursière dans le pays.

DE L'ADMISSION DES VALEURS  
A LA COTE.

L'admission d'une valeur à la cote est une mesure importante. Elle intéresse non seulement les agents de change, mais l'État, l'épargne, les banques et les sociétés dont les titres émanent.

Nous approuvons sans réserve la proposition faite par le Gouvernement de charger de cette fonction un organisme spécial : le Comité de la cote.

Nous proposons, à ce sujet, les textes suivants :

*Art. 85.* — Il est institué, auprès de chaque Bourse de fonds publics et de change, un Comité de la cote, qui statue sur les demandes d'admission des valeurs à la cote, ainsi que sur leur radiation.

Ce Comité est composé de 6 membres au moins et de 10 membres au plus. La moitié de ces membres est nommée par le Ministre des Finances. Les autres sont choisis par la Commission de la Bourse.

En outre, le Commissaire du Gouvernement fait partie de droit du Comité, il a voix délibérative.

Un arrêté royal règle l'organisation et le fonctionnement du Comité.

*Art. 86.* — Le Comité examine tous éléments de nature à lui permettre d'apprécier l'opportunité de l'admission à la cote.

L'admission de titres d'une société exige :

1<sup>o</sup> Que le fonds social soit de

hebben op het geheele beursbedrijf in het land.

DE TOELATING VAN DE VALUTA TOT  
DE BEURSNOTEERING.

De toelating van een waarde tot de beursnoteering is een belangrijke maatregel. Zij is niet alleen van belang voor de wisselagenten, maar voor den Staat, het publiek vermogen, de banken en de vennootschappen die de titels uitgeven.

Wij keuren, zonder voorbehoud, het door de Regeering gedane voorstel goed waarbij die functie aan een bijzonder organisme zou worden opgedragen : het Comité der beursnoteering.

Wij stellen in dezen de volgende teksten voor :

*Art. 85.* — Bij elke openbare fondsen- en wisselbeurs is een Comité der beursnoteering ingesteld, dat over de aanvragen tot inschrijving van de waarden op de beursnoteering, alsmede over hun schrapping beslist.

Dat Comité bestaat uit ten minste zes en ten hoogste tien leden. De helft van zijne leden worden door den Minister van Financiën benoemd. De overige worden door de Beurscommissie gekozen.

Bovendien, maakt de Regeeringscommissaris van rechtswege van het Comité deel uit. Hij is stemgerechtigd.

De inrichting en de werking van het Comité worden bij een Koninklijk besluit geregeld.

*Art. 86.* — Het Comité onderzoekt al de factoren die het in staat kunnen stellen te oordeelen of de inschrijving op de beursnoteering al dan niet gewenscht is.

Voor de inschrijving van de titels van eene vennootschap wordt vereischt :

1<sup>o</sup> Dat het kapitaal der vennoot-

10 millions de francs au moins, capital et réserves;

2° Que la société ait publié les bilans et les comptes de profits et pertes de deux exercices de douze mois au moins.

L'émission publique, la vente par souscription publique et l'admission à la cote d'une valeur étrangère sont, de plus, subordonnées à l'autorisation du Ministre des Finances.

*Art. 87.* — A partir de la fin de la deuxième année qui suivra la mise en vigueur de la présente loi, les titres, pour lesquels les conditions prescrites ne sont pas réunies ou cesseront de l'être, pourront être omis de la cote par décision du Comité.

Le principe de la réforme proposée par le Gouvernement dans ses projets de 1921 et 1924 a suscité une certaine opposition de la part des Commissions des Bourses du pays et principalement de la Commission de Bruxelles.

Nous estimons que cette opposition n'est pas fondée et que la mesure s'impose d'une manière incontestable et pressante.

Telle est aussi l'opinion des spécialistes que nous avons entendus et qui n'exercent pas la profession d'agent de change.

Le rapport qui accompagnait le dépôt par le Gouvernement des projets de loi de 1921 (1) et de 1924,

schap — kapitaal en reservefonds — ten minste 10 miljoen bedraagt;

2° Dat de vennootschap de balans en de winst- en verliesrekening van twee boekjaren van twaalf maanden ten minste bekend gemaakt heeft.

Die bepaling is niet van toepassing op de titels die den inbreng vertegenwoordigen van het bezit van een of meer vennootschappen waarvan de titels op de beursnoteering ingeschreven waren of die, vóór den inbreng, de balans en de rekeningen van twee dienstjaren van twaalf maanden ten minste bekend gemaakt hadden. Voor de openbare uitgifte, de verkoop bij openbare inschrijving en de inschrijving op de beursnoteering van een vreemde waarde is, daarenboven, de machtiging van den Minister van Financiën vereischt.

*Art. 87.* — Te rekenen van het einde van het tweede jaar dat volgt op het van kracht worden van deze wet, kunnen de titels, die aan voorgeschreven voorwaarden niet of niet meer voldoen, bij beslissing van het Comité, op de beursnoteering, weggelaten worden.

Het principie van de door de Regeering in haar ontwerpen van 1921 en 1924 voorgestelde hervorming, is op een zekeren tegenstand gestuit vanwege de Beurscommissiën in het land en vooral vanwege de Commissie te Brussel.

Wij zijn van meening dat die tegenstand op niets berust en dat de maatregel zich op een onbetwistbare en dringende wijze opdringt.

Dat is ook de meening van de specialisten die wij gehoord hebben en die het beroep van wisselagent niet uitoefenen.

Het verslag, dat, bij de nederlegging in 1921 (1) en 1924 door de Regeering, bij de wetsontwerpen gevoegd was,

(1) *Documents parlementaires*, Chambre des Représentants, n° 97, p. 464.

(1) *Bescheiden*. Kamer der Volksvertegenwoordigers, n° 97, bl. 464.

donnait ces fortes raisons à l'appui de l'innovation :

« Lors de la discussion de la loi sur les sociétés de 1913, le législateur a estimé devoir réprimer, par des peines sévères, la pratique dont les Chambres affirmaient l'existence, consistant à donner et à recevoir des rémunérations à l'occasion de l'admission de titres à la cote (1). Dans le but d'atteindre le même abus, par une mesure préventive, notre projet établit à côté de la Commission de la Bourse un Comité de la cote, qui est chargé de l'inscription et de la radiation des titres à la cote. La composition de ce Comité ne vise pas seulement, ni même principalement, à atteindre l'abus de corruption signalé à la Chambre et puni par la loi. Elle a pour but de permettre au monde des affaires de faire valoir son sentiment au sujet des inscriptions à la cote. »

Ces raisons n'ont rien perdu de leur force; elles tiennent, en effet, à l'essence même de la cote. Le public attache à celle-ci une grande importance; il convient que le contrôle en soit sérieusement organisé.

Il n'est malheureusement pas douteux que parfois des avantages aient été réservés par les demandeurs en admission à certains de ceux qui seraient, avaient ou étaient appelés à décider de l'admission sollicitée.

Cette pratique fâcheuse a été défendue par le motif que, pour être membre de la Commission de la Bourse, un agent de change n'en devait pas

gaf de volgende doorslaande redenen op tot staving van die nieuwe instelling :

« Bij de bespreking van de wet van 1913 op de maatschappijen heeft de wetgever gemeend door strenge straffen de handelwijze te moeten beteugelen, waarop door de Kamers werd gewezen en bestaande in het geven en aanvaarden van vergoedingen naar aanleiding van het opnemen van titels in de beursnoteering (1). Ten einde dit misbruik door een preventieven maatregel te bestrijden, voorziet ons ontwerp de instelling, naast de Commissie van de Beurs, van een Comiteit der beursnoteering, dat belast is de titels op te nemen in de beursnoteering of daarvan te schrappen. Door het oprichten van dit Comiteit wordt niet alleen en in de eerste plaats de bestrijding beoogd van het misbruik der omkoopings, waarop in de Kamer werd gewezen en dat bij de wet wordt gestraft. Het beoogde doel is : de zakenwereld in de gelegenheid stellen zijne meening te doen kennen aangaande de inschrijving ter beursnoteering. »

Die redenen hebben nog niets van hun kracht verloren; zij zijn inderdaad met het wezen zelf van de noteering verbonden. Het publiek hecht aan de noteering een groot belang, het toezicht daarop dient ook op ernstige wijze ingericht.

Het is ongelukkig niet te betwijfelen dat soms door hen die de inschrijving aanvroegen voordeelen voorbehouden werden aan sommigen onder diegenen die zouden geroepen worden, die geroepen waren of geweest waren om over de officieele inschrijving te beslissen.

Om die spijtige manier van handelen te verdedigen is aangevoerd geworden dat al was hij ook lid van de Beurscommissie, een wisselagent toch zijn

(1) Discussions aux Chambres législatives : Séance de la Chambre des Représentants du 5 décembre 1912. Séance du Sénat du 24 avril 1913.

(2) Besprekingen in de Wetgevende Kamers : Vergadering van de Kamer der Volksvertegenwoordigers van 5 December 1912. Vergadering van den Senaat van 24 April 1913.

moins pouvoir exercer sa profession comme ses collègues et bénéficier des mêmes avantages.

En créant un Comité de la cote, indépendant de la Commission de la Bourse, on évite ce conflit d'intérêts et on fait disparaître des risques d'abus.

Il y va du prestige de la profession, de l'intérêt général et de la probité de la vie boursière.

Nous avons eu beau fouiller les avis, qui ont été adressés à notre Commission, nous n'y avons pas découvert un seul argument objectif qui militât contre la création du Comité de la cote et qui justifiât que seuls les agents de change devraient décider en une matière où il existe d'importants intérêts en dehors des leurs.

Dans la composition du Comité de la cote, il appartiendra au Gouvernement de tenir compte des intérêts de l'État, de ceux du public et du monde des affaires. La Commission de la Bourse nommant la moitié des membres, les agents de change continueront à apporter dans le choix des valeurs une collaboration évidemment utile. L'activité du Comité, ainsi composé, constituera une sauvegarde pour l'épargne.

COMPENSATION HORS BOURSE. — MONOPOLIE DU BORDEREAU. — PROTECTION DU TITRE D'AGENT DE CHANGE.

Le projet de loi déposé par le Gouvernement interdit (1) à l'agent de change l'accomplissement de plusieurs actes qui sont, à l'heure actuelle, de pratique réquente.

« La profession d'agent de change, dit à ce sujet le rapport, est déclarée

(2) Article 10.

beroep moest uitoefenen zooals zijn collega's en dezelfde voordeelen genieten.

Door de oprichting van een Comiteit der beursnoteering, dat onafhankelijk is van de Beurscommissie, wordt die belangenstrijd vermeden en doet men tevens het gevaar voor misbruiken verdwijnen.

Het geldt hier het prestige van het beroep, het algemeen belang en de eerlijkheid van het beursbedrijf.

Te vergeefs hebben wij de adviezen doorzocht, die tot onze Commissie gericht werden, wij hebben er geen enkel objectief argument in ontdekt dat tegen de oprichting van een Comiteit der beursnoteering zou pleiten en het feit rechtvaardigen zou dat alleen wisselagenten zouden moeten beslissen in zaken, waarin buiten de hunne, andere aanzienlijke belangen op het spel staan.

Bij de samenstelling van het Comiteit der beursnoteering, zal de Regeering rekening moeten houden met de belangen van den Staat, met die van het publiek en van de zakenwereld. Daar de Beurscommissie de helft der leden benoemt, zullen de wisselagenten voort aan de keus van de valuta op een natuurlijk nuttige wijze blijven medewerken. De bedrijvigheid van het aldus samengesteld Comiteit zal een waarborg zijn voor het gespaard vermogen.

COMPENSATIE BUITEN DE BEURS. — MONOPOLIE VAN HET BORDEREL. — BESCHERMING VAN DEN TITEL VAN WISSELAGENT.

Het door de Regeering ingediende wetsontwerp (1) verbiedt aan den wisselagent sommige daden te verrichten die thans in de praktijk veelvuldig voorkomen.

« Het beroep van wisselagent, zegt het verslag in dezen, wordt onverein-

(1) Artikel 10.

incompatible avec l'exercice de toute autre profession. L'émission publique des titres, la gestion du service financier des institutions publiques et des sociétés sont interdites. En vue de garantir l'indépendance de la corporation et d'éviter que la loi ne soit éludée, il est interdit aussi de s'engager au service d'un commerçant ou d'une société commerciale et de faire avec des tiers étrangers à la corporation, des conventions de partage, de modération ou de remise du tarif de courtage (1).

Ces interdictions et ces incompatibilités trouvaient dans le projet de loi une large compensation qui correspond aux vœux d'une grande partie des agents de change. Le monopole des opérations de vente et d'achat de titres au porteur cotés en Bourse devait leur être accordé. La compensation hors bourse était interdite (2).

Nous estimons que ni l'interdiction de compensation hors Bourse, ni le monopole du bordereau ne doivent être admis et partant, nous ne croyons pas pouvoir maintenir à l'exercice de la profession d'agent de change les restrictions qui viennent d'être rappelées.

La Commission a, en effet, au cours de son enquête sur les marchés des valeurs en Belgique et à l'étranger, acquis la conviction formelle qu'il est absolument vain de vouloir procéder en cette matière d'autorité et par voie de limitation et séparation légales des attributions.

Partout le marché des valeurs est

baar verklaard met de uitoefening van eenig ander beroep ». De openbare uitgifte van titels, het beheer van den financieelen dienst van openbare instellingen en van maatschappijen zijn den wisselagent verboden. Ten einde de onafhankelijkheid der corporatie te waarborgen en de ontduiking der wet te voorkomen, is het hem ook niet toegelaten zich ten dienste te stellen van een koopman of een maatschappij van koophandel, noch met derden, die aan de corporatie vreemd zijn, overeenkomsten aan te gaan tot verdeeling, en vermindering van het makelaarsloon of tot het verleenen van korting op hetzelfde (1).

Die verbodsbepalingen en die onverenigbaarheden vonden in het wetsontwerp een ruime vergelding, die met de wenschen van een groot gedeelte van de wisselagenten overeenstemt. Het monopolie van de verrichtingen van verkoop en aankoop van in de Beurs genoteerde titels aan toonder moest hun toegestaan worden. De compensatie buiten de Beurs was verboden (2).

Wij zijn van meening dat noch het verbod van compensatie buiten de Beurs, noch het monopolie van het borderel moeten aangenomen worden en, bijgevolg, meenen wij niet dat, voor de uitoefening van het beroep van wisselagent, de beperkingen moeten gehandhaafd worden waaraan hierboven herinnerd werd.

De Commissie heeft inderdaad, tijdens haar onderzoek over de valutamarkten in België en in het buitenland, de formeele overtuiging opgedaan dat het volstrekt nutteloos is in dezen langs den weg van het gezag en bij wijze van wettelijke beperking en scheiding van de bevoegdheden op te treden

Overal is de valutamarkt te oneindig

(1) *Documents parlementaires*, Chambre des Représentants, n° 97, p. 463.

(2) Articles 4 et 26 du projet de 1924.

(1) *Bescheiden*. Kamer der Volksvertegenwoordigers n° 97, bl. 463.

(2) Art. 4 en 26 van het ontwerp van 1924.

devenu infiniment trop vaste et trop complexe pour ne dépendre en tout tout temps que des ordres directs du public. De là est née l'activité de professionnels, qui travaillent en Bourse pour leur propre compte et qui ont en vue le bénéfice qu'ils peuvent réaliser par des opérations de vente et d'achat au comptant ou à terme. C'est dire qu'entre l'institution, qui émet actions et obligations, et l'épargne qui les accueille dans son portefeuille, on trouve sur toutes les places non seulement des courtiers purs et simples, comme le seraient les agents de change du projet, mais des banquiers et opérateurs pour compte propre. Tantôt ceux-ci sont distincts des agents de change, tantôt ils portent aussi le titre de courtiers, tantôt, comme en Belgique, ils considèrent que la pratique de ces opérations rentre dans l'exercice normal de leur profession. Qu'il s'agisse des coulissiers, à Paris, des « jobbers » du Stock-Exchange de Londres, des courtiers libres de la Bourse de Berlin, la même activité pour compte propre se trouve partout à côté d'opérations pour compte d'autrui.

Certes, la contre-partie doit être déclarée; certes, les règlements peuvent interdire certains cumuls, mais nous sommes convaincus que toute réforme qui irait à l'encontre d'une tendance aussi générale serait à l'avance condamnée à la stérilité.

Du jour où les banques sont largement intervenues dans le commerce des fonds publics, il va de soi que les agents de change ne se sont pas confinés dans le seul courtage. Il est vain d'espérer qu'on puisse, à cet égard, revenir à une séparation légale d'attributions, qui en fait n'existe plus depuis de très longues années.

uitgestrekt en ingewikkeld geworden om te allen tijde slechts van de orders van het publiek afhankelijk te zijn. Daaruit is de bedrijvigheid van personen ontstaan, die er hun beroep van maken ter Beurs voor eigen rekening te werken met het oog op de winst die zij kunnen verwezenlijken door aankoops- en verkoopsverrichtingen op de comptant- of termijnmarkt. Dat wil zeggen dat tusschen de instelling die aandelen en obligaties uitgeeft en de spaarders die ze in hun effectenbezit opnemen op alle markten niet enkel en alleen, gewone makelaars gevonden worden zooals de in het ontwerp bedoelde wisselagenten dat zouden zijn, maar eveneens bankiers en handelaars voor eigen rekening. Soms zijn dezen onderscheiden van de wisselagenten, soms voeren zij eveneens den naam van makelaar, soms meenen zij, zooals dat in België het geval is, dat het verrichten van die operaties bij de normale uitoefening van hun beroep behoort. Of het de « coulissiers » te Parijs geldt, de « jobbers » van het « Stock-Exchange » te Londen, of de vrije makelaars van de Beurs te Berlijn, overal bestaat de zelfde bedrijvigheid voor eigen rekening naast de verrichtingen voor rekening van anderen.

Voorzeker moet het tegendeel verklaard worden; voorzeker kunnen de reglementen in sommige gevallen de cumulatie verbieden, maar wij zijn overtuigd dat iedere hervorming die zou ingaan tegen een zoo algemeene strekking van te voren tot mislukking zou veroordeeld zijn.

Van den dag dat de banken een ruim aandeel genomen hebben in den handel in openbare fondsen, is het vanzelfsprekend dat de wisselagenten niet bij de makelaardij gebleven zijn. Het is nutteloos te hopen dat men te dien opzichte zou kunnen terugkomen tot een wettelijke scheiding van de bevoegdheden die feitelijk, sedert lange jaren niet meer bestaat.

Il n'est pas moins vain de vouloir interdire la compensation hors Bourse. Cette interdiction, si elle était inscrite dans la loi, ne serait pas suivie de l'effet escompté.

Commençons par constater que le projet de 1924 n'institue pas l'obligation de traiter toutes les opérations en Bourse et le monopole du bordereau de manière absolue; il prévoit la convention contraire. Comment éviter, dès lors, que cette convention contraire ne trouve sa forme dans une formule stéréotypée qui figurera imprimée au bas de tous les bordereaux d'ordres à exécuter? La clientèle, qui a, dans la banque à qui elle confie ses ordres, une confiance au moins égale à celle que lui inspirerait l'agent de change que la banque chargerait de leur exécution, y souscrira invariablement.

Tel qu'il est prévu, ce texte est donc condamné à demeurer lettre morte.

A supposer que le législateur confère à ce monopole le caractère absolu, que le Gouvernement a craint de lui donner et que rien ne justifierait, l'interdiction de la compensation hors Bourse resterait tout aussi vaine.

Il importe, en effet, de ne pas perdre de vue le but essentiel de cette interdiction. Elle n'a pas été prévue pour accroître les revenus professionnels des agents de change. « Il est d'intérêt général », précise le rapport, « que tout ordre de Bourse soit soumis à la loi de l'offre et de la demande et soit porté en Bourse de façon à ce que la cote officielle de la Bourse donne, non plus une esquisse fragmentaire, mais un tableau complet de l'état du marché d'une valeur. » Ce but serait-il atteint? Nous ne le croyons pas.

Il est impossible d'exercer un

Even vruchteloos is het de compensatie buiten de Beurs te willen verbieden. Dat verbod, moest het in de wet geschreven worden, zou het in het vooruitzicht gestelde uitwetsel niet bereiken.

Laten wij eerst vaststellen dat het ontwerp van 1924 niet op absolute wijze de verplichting invoert al de verrichtingen ter Beurs te doen, evenmin als het monopolie van het bordereel; het voorziet de strijdige overeenkomst. Hoe dan te vermijden dat die strijdige overeenkomst haar vorm krijgje in een gestereotypeerde formule die gedrukt voorkomen zal onderaan op al de borderellen van uit te voeren orders? De cliënteel die ten minste evenveel vertrouwen stelt in de bank die zij met haar orders belast, als haar de wisselagent zou inboezemen die door de bank met de uitvoering zou belast worden, zal daar onveranderlijk mede instemmen.

Zooals hij nu voorzien is, is die tekst bestemd om zonder uitwetsel te blijven.

In de onderstelling dat de wetgever aan dit monopolie het absoluut karakter geve, dat de Regeering gevreesd heeft er aan te geven en dat door niets zou gewettigd zijn, zou het verbod van de compensatie buiten de Beurs even nutteloos blijven.

Het komt er inderdaad op aan de wezenlijke bedoeling van dat verbod niet uit het oog te verliezen. Het is niet voorzien geworden om de beroepsinkomsten van de wisselagenten te verhoogen. « Het algemeen belang eischt inderdaad, zoo zegt het verslag, dat elk beursorder aan de wet van vraag en aanbod onderworpen zij en derwijze ter beurze worde gebracht, dat de officieele beursnotering niet slechts eene fragmentarische schets, maar een volledig beeld geve van den markttoestand eener waarde ». Zou dat doel bereikt zijn? Wij gelooven het niet.

Het is onmogelijk een afdoend toe-

contrôle efficace sur l'exécution des ordres par les banquiers. Il faudrait pour cela, instaurer un régime de vérifications constantes et tracassières, qui serait injustifiable. On aperçoit, d'autre part, aisément, les multiples subterfuges et les ingénieuses combinaisons auxquels, pour déjouer ces interdictions, on pourrait avoir recours avec l'aide de personnes interposées ou autrement.

Il est, par ailleurs, évident que la compensation, qui ne s'opérerait plus dans les banques, se ferait dans l'office de l'agent de change chargé par elles d'exécuter l'ordre. Comment exiger de ce négociant, chargé de vendre et d'acheter des titres identiques, qu'en passant par la Bourse il accomplisse un acte qu'il jugera toujours déraisonnable en lui-même et qui est contraire à son intérêt?

L'ordre n'arriverait pas au marché public. Le but ne serait pas atteint.

Ajoutons que, à l'étranger, là où elle existe, et notamment à la Bourse de Paris, l'interdiction est demeurée lettre morte; la compensation s'effectue derrière les guichets de l'agent de change.

L'intérêt général, que poursuivaient ceux qui la préconisent, ne se trouvant pas atteint, il ne subsiste en sa faveur que le seul intérêt pécuniaire de l'agent de change. Il nous paraît insuffisant pour nous engager dans une législation restrictive qui n'est pas sans danger.

Dans cette matière comme dans d'autres, il faut éviter l'effet néfaste des interdictions légales qui ne sont pas observées.

Il importe de souligner qu'un des buts poursuivis par les agents qui préconisent l'interdiction de la compensation hors Bourse — le moins

zicht uit te oefenen op de uitvoering der orders door de bankiers. Daartoe zou er een stelsel van bestendige en kwellende verificaties moeten ingevoerd worden, dat niet te rechtvaardigen zou zijn. Van den anderen kant bemerkt men gemakkelijk de menigvuldige uitvluchten en vernuftige middeltjes tot dewelke men, om het verbod te ontduiken, zijn toevlucht zou kunnen nemen met behulp van tusschenpersonen of op een andere wijze.

Het is trouwens vanzelfsprekend, dat de compensatie waaraan niet meer zou gedaan worden in de banken, zou gebeuren in het kantoor van den wisselagent die door de banken belast is met de uitvoering van de order. Hoe, van dien handelaar, die belast is met het verkopen en aankopen van dezelfde titels, te eischen dat hij met zijn operatie langs de Beurs om te doen een daad zou verrichten die hij steeds in zichzelf voor onredelijk zal houden en die tegen zijn belang indruischt?

De order zou niet tot de openbare markt komen. Het doel zou niet bereikt zijn.

Voegen wij daaraan toe, dat het verbod in het buitenland, waar het bestaat, en onder meer op de Beurs te Parijs, zonder uitwerking gebleven is; de compensatie gebeurt achter de winketten van den wisselagent.

Daar het algemeen belang, dat zij die het verbod voorstaan, wilden dienen, niet geschaad wordt, blijft er in het voordeel van bedoeld verbod, alleen het geldelijk belang van den wisselagent. Dat lijkt ons niet voldoende om den weg van een beperkende wetgeving op te gaan, die niet zonder gevaar is.

In die zaken, zooals in andere, moet het nadeelig gevolg vermeden worden van wettelijke verbodsbepalingen die niet nageleefd worden.

Het is van belang er op te wijzen dat een der bedoelingen, nagestreefd door de agenten die het verbod van de compensatie buiten de Beurs voor-

avoué de ces buts, la perception du courtage, — sera en grande partie réalisé par l'interdiction du cours unique sanctionnée par notre projet. Seuls les ordres donnés « au mieux » pourront désormais être compensés en banque; pour les autres, ce mode d'exécution ne sera possible que si les prix indiqués concordent.

A ces considérations, qui nous paraissent décisives, nous en ajoutons une autre, empruntée à l'évolution du marché des fonds publics.

Dans tous les pays, le rôle des banques dans le commerce des fonds publics est devenu prépondérant. Il se fait sentir notamment de façon heureuse dans le placement des fonds d'Etat et des emprunts. Il nous paraît impossible de le restreindre ou de le supprimer en rencontrant une tendance aussi fortement et universellement affirmée, dont il est loin d'être démontré qu'elle ne serve pas l'intérêt public.

Pareille législation comporterait d'ailleurs une réglementation détaillée du commerce de banque.

Or, le statut du banquier, qui exerce à l'heure actuelle de si multiples activités dans le domaine financier, est extrêmement délicat à préciser. Toute définition stricte serait périlleuse. Au demeurant, si elle était tentée, il paraît évident que les officines des négociants en fonds publics pourraient se réclamer de cette définition, car il leur serait bien facile d'organiser leur activité sur le modèle de la banque et d'en emprunter la dénomination. Dès lors, comment leur interdire ce qui serait permis à la banque?

Si nous ne pouvons préconiser les mesures que nous venons d'examiner

staan — de bedoeling, die zij het minst vooropstellen, het ontvangen van het makelaarsloon — grootendeels zal verwezenlijkt worden door het verbod van den eenigen koers, dat door ons ontwerp bekrachtigd wordt. Alleen de orders « ten beste » zullen voortaan in de banken gecompenseerd worden; voor de overige zal die wijze van uitvoering slechts mogelijk zijn indien de aangewezen prijzen overeenkomen.

Aan die beschouwingen, die ons beslissend schijnen, voegen wij er een andere aan toe, die ontleend is aan de evolutie van de openbare fondsenmarkt.

In alle landen is de rol van de banken in den handel in openbare fondsen overwegend geworden. Die rol doet zich onder meer op gelukkige wijze gevoelen in de plaatsing van Staatsfondsen en leeningen. Het schijnt ons onmogelijk die rol te beperken of af te schaffen en daarbij in te gaan tegen een zoo sterk en zoo algemeen uitgesproken strekking, waarvan het op verre na niet bewezen is dat zij het algemeen belang niet dient.

Een dergelijke wetgeving zou trouwens een omstandige reglementeering van den bankhandel omvatten.

Welnu, het statuut van den bankier, die tegenwoordig op financieel gebied zulk een veelvuldige activiteit aan den dag legt is uiterst kiesch om nader te omschrijven. Elke nauwkeurige bepaling zou gevaarlijk zijn. Indien men trouwens trachtte die nauwkeurige bepaling te geven schijnt het vanzelfsprekend dat de kantoren van de handelaars in openbare fondsen zich op bedoelde bepaling zouden kunnen beroepen, want het zou voor hen gemakkelijk zijn hun activiteit in te richten naar het model van de bank en er de benaming van over te nemen. Hoe zou hun dan kunnen verboden worden, wat aan de banken zou toegelaten zijn?

Zoo wij de maatregelen, die wij onderzocht hebben, niet kunnen aan-

nous proposons de consacrer un principe important : la protection légale du titre d'agent de change.

Seuls les membres de la corporation auront désormais le droit de porter le titre d'agent de change. Seuls ils auront le droit d'exécuter un ordre en Bourse; mais leur monopole se limite à la Bourse même.

Lorsque le titre et l'organisation des agents de change seront consacrés par la loi et protégés, il appartiendra au public de distinguer entre eux et les courtiers marrons, avec qui la confusion paraîtra désormais difficile. Il saura qu'il existe une corporation organisée, dont les membres présentent des garanties particulières de compétence, d'honorabilité, de discipline et de solvabilité. Il sera ainsi prévenu que s'il veut bénéficier de ces avantages, c'est là qu'il doit s'adresser et que si, ne le faisant pas, il éprouve des mécomptes, c'est à lui-même qu'il doit s'en prendre. La corporation des agents de change pourra, pour défendre son privilège, exercer des actions judiciaires qui auront le mérite d'éclairer le public.

La protection du titre d'agent de change sera d'autant plus efficace que notre projet interdit de prendre non seulement ce titre, mais celui de courtier de change, d'agent ou de courtier en fonds publics.

L'interdiction du port du titre d'agent de change implique l'interdiction de se servir de cette appellation sous quelque forme que ce soit, du moment où cet usage peut prêter à confusion.

La manière dont l'article 2 de la loi du 30 août 1913 sur la protection du titre d'avocat a été appliqué par les cours et tribunaux est de nature à fournir de précieuses indications en

prijzen stellen wij voor een belangrijk principie te huldigen : de wettelijke bescherming van den titel van wisselagent.

Alleen de leden van de corporatie zullen voortaan het recht hebben den titel van wisselagent te voeren. Zij alleen zullen het recht hebben ter Beurs een order uit te voeren, maar hun monopolie is tot de Beurs zelf beperkt

Wanneer de titel en de organisatie van de wisselagenten door de wet zullen bekrachtigd zijn en beschermd, zal het publiek een onderscheid moeten maken tusschen hen en de beunhazen, die voortaan nog moeilijk met de wisselagenten zullen kunnen verward worden. Het publiek zal weten dat er een georganiseerde corporatie bestaat, waarvan de leden bijzondere waarborgen bieden inzake bevoegdheid, eerbaarheid, tucht en solvabiliteit. Aldus zal het verwittigd zijn, dat het indien het die voordeelen wil genieten, zich tot die corporatie moet richten en dat, indien zulks niet gebeurt, en het tegenslag oploopt, dit aan zichzelf te wijten is. De corporatie van de wisselagenten zal, om zijn privilege te verdedigen, rechtsvorderingen kunnen instellen, die de verdienste zullen hebben het publiek in te lichten.

De bescherming van den titel van wisselagent zal des te doeltreffender zijn, daar ons ontwerp het verbod oplegt niet alleen dien titel te nemen, maar eveneens dien van wisselmakelaar, van agent of makelaar in openbare fondsen.

Het verbod den titel van wisselagent te voeren sluit in zich het verbod zich van die benaming onder welken vorm ook te bedienen, zoodra dat gebruik tot verwarring aanleiding geven kan.

De wijze waarop artikel 2 van de wet van 30 Augustus 1913 op de bescherming van den titel van advocaat door de hoven en rechtbanken is toegepast geworden, is geschikt om

vue de l'application de la disposition nouvelle.

#### COTE ET COTATION.

Tout comme nous avons cru devoir dans la loi, formuler une définition de l'agent de change, nous avons estimé indispensable de définir la cote.

Il nous paraît souhaitable que la loi confère à la cote le caractère d'un acte authentique. L'altération consciente de cet acte, omission, suppression ou ajoute est punie des peines prévues à l'article du projet. C'est la condamnation, notamment, des scours dits d'essai ou des « cours à la gomme ».

Il est, en effet, indispensable, pour que le marché des fonds publics soit sain, que les cotations soient sincères et qu'elle reflètent l'aspect réel du marché.

Pour se rapprocher de ce but, la Commission estime qu'il importe de supprimer radicalement deux abus flagrants : le premier se trouve dans la cotation dite « au cours unique » pratiquée à la Bourse de Bruxelles; le second consiste à ajouter à la cote en dehors des cours effectivement faits, deux cours, l'un plus bas et l'autre plus haut que les limites atteintes; cette pratique est constante à la Bourse d'Anvers.

Le cours unique est déterminé par le « teneur de marché ». Celui-ci dispose souvent d'une réserve de titres de la valeur qu'il « travaille ». Il recueille toutes les offres de vente et d'achat et cote ensuite un cours unique. Ayant reconnu la tendance il peut fixer ce cours au mieux de ses intérêts personnels, suivant qu'il prévoit la hausse ou la baisse de la valeur et, dans cette limite, il opère à coup sûr. Ce procédé élimine, à chaque séance, nombre d'acheteurs

kostbare aanwijzingen te verschaffen met het oog op de toepassing van de nieuwe bepaling.

#### DE BEURSNOTEERING EN HET NOTEEREN.

Evenals wij gemeend hebben, in de wet een bepaling van den wisselagent te moeten formuleeren, hebben wij het onontbeerlijk geacht de noteering nader te omschrijven.

Het lijkt ons wenschelijk dat de wet aan de noteering het karakter verleent van een authentieke akte. De bewuste verandering in die akte, de weglating, de vernietiging of de toevoeging wordt gestraft met de in het artikel voorziene straffen. Dat is de veroordeeling onder meer van de proef-koersen of voorloopige koersen.

Het is inderdaad onontbeerlijk dat, met het oog op het heerschen van gezonde toestanden op de openbare fondsenmarkt, de noteeringen oprecht wezen en het werkelijk uitzicht van de markt weergeven.

Om dat doel te benaderen meent de Commissie dat het van belang is twee schreeuwende misbruiken op radicale wijze af te schaffen : het eerste bestaat in de noteering genaamd « met eenigen koers » zooals die op de Beurs te Brussel in gebruik is; het tweede bestaat er in aan de noteering, buiten de werkelijk gemaakte koersen, twee koersen toe te voegen, den eenen lager en den anderen hooger dan de bereikte grens; op de Beurs te Antwerpen is het de gewoonte aldus te handelen.

De eenige koers wordt bepaald door den « markthouder ». Deze beschikt dikwijls over een voorraad titels van de waarde waarmede hij « werkt ». Hij verzamelt al de verkoop- en aankoop-aanbiedingen en noteert vervolgens een eenigen koers. Eens dat hij de algemeene neiging verkend heeft, kan hij dien koers ten beste van zijn eigen belang vaststellen naar gelang hij de stijging of de daling van de waarde voorziet, en binnen die grens handelt hij zonder eenig gevaar. Door die wijze

et vendeurs. Le titre ne sera vendu ou acheté que lorsque la dîme sera abandonnée au teneur de marché. Aussi est-il fréquent de voir, le lendemain de l'exécution de certains ordres de vente ou d'achat aux conditions ainsi imposées par le teneur de marché, les valeurs reprendre leurs cours normal, mais trompeur, puisqu'il n'y aura pas moyen de traiter à ce prix. Lorsque les limites fixées par la clientèle ne laissent pas au teneur de marché la marge de bénéfice qu'il estime suffisante, il ne coterà pas la valeur. Il est arrivé que, pour ces motifs, certains titres n'ont pu se vendre à la Bourse de Bruxelles, alors qu'ils se traitaient en Bourse d'Anvers le même jour.

Ce système de cotation ne permet pas la satisfaction normale de l'offre et de la demande; il n'est pas la représentation réelle du marché qu'il trouble et fausse. Il fait croire au public qu'il a été bien servi, alors que, en réalité, la concurrence loyale des offres et des demandes aurait donné des résultats différents.

Cet usage constitue un mal grave auquel il importe de remédier. Aussi, n'avons-nous pas hésité à proposer de sanctionner pénalement l'interdiction de ces pratiques.

Il est significatif que non seulement les représentants des banques, entendus par nous, mais les Commissions des Bourses d'Anvers, de Gand et de Liège, sont d'accord pour condamner le système (1).

(1) Notamment :

Deuxième examen critique du projet de loi sur la réglementation de la profession d'agent de change par le groupement des agents de change de Liège (U. P.), 1922, p. 12.

Rapport du Comité d'études de la Corporation des agents de change de la Bourse de Gand, 1922, p. 8.

Rapport de la Commission mixte constituée par la Commission de la Bourse d'Anvers et l'Association de droit commercial, art. 42.

van handelen worden, op elken beursdag, een groot aantal koopers of verkoopers verwijderd. De titel zal slechts gekocht of verkocht worden wanneer de markthouder zijn schatting zal geheven hebben. Het komt dan ook meermalen voor dat, daags na de uitvoering van sommige verkoop- of aankooporders tegen de aldus door den markthouder opgelegde voorwaarden, de waarden hun normalen koers hernemen die echter bedrieglijk is, daar er geen middel zal zijn om de waarden tegen dien prijs te verhandelen. Wanneer de door de cliënteel gestelde grenzen aan den markthouder niet de winstspeling laten die door hem toereikend geoordeeld wordt zal hij de waarde niet noteeren. Aldus is het voorgekomen dat sommige titels op de Beurs te Brussel niet konden verkocht worden, terwijl zij denzelfden dag op de Beurs te Antwerpen verhandeld werden.

Door dat stelsel van noteering is het niet mogelijk normaal te voldoen aan vraag en aanbod; het geeft niet het werkelijk beeld van de markt die er door verstoord en vervalscht wordt. Het doet aan het publiek gelooven dat het goed bediend geworden is, terwijl, in werkelijkheid de eerlijke mededinging van vraag en aanbod heel andere uitslagen zou opgeleverd hebben.

Dat gebruik is een ernstige kwaal, die moet verholpen worden. Daarom hebben wij ook niet gearzeld het verbod van die praktijken door het voorzien van straffen te bekrachtigen.

Het is beteekeenisvol dat niet alleenlijk de door ons gehoorde vertegenwoordigers van de banken maar eveneens de Beurscommissiën te Antwerpen, te Gent en te Luik het eens zijn om dat stelsel te veroordeelen (1).

(1) Zie onder meer :

Deuxième examen critique du projet de loi sur la réglementation de la profession d'agent de change par le groupement des agents de change de Liège (U. P.), 1922, bl. 12.

Rapport du Comité d'études de la Corporation des agents de change de la Bourse de Gand, 1922, bl. 8.

Rapport de la Commission mixte constituée par la Commission de la Bourse d'Anvers et l'Association de droit commercial, art. 42.

Il est d'ailleurs interdit par la réglementation de la Commission de la Bourse de Bruxelles (1). Mais ce règlement reste, à cet égard, lettre morte.

Enfin, les errements, suivis, à Bruxelles, en cette matière, n'existent dans aucune des grandes Bourses du monde. Partout, les cours cotés sont les cours réellement faits, tels que les déterminent l'offre et la demande. Nulle part, on ne permet à un agent intéressé d'avoir sous les yeux, au préalable, toutes les offres et toutes les demandes et d'arranger alors un cours correspondant à son appréciation ou à ses intérêts, sans compter qu'il arrive que le cours ainsi coté soit ensuite retiré.

Si, à la Bourse de Berlin, pour certaines catégories de valeurs, un seul cours est publié, c'est un cours établi par deux agents de change officiels. Ils commencent par exécuter tous les ordres qui correspondent comme prix. S'ils fixent ensuite le cours unique, c'est contradictoirement et d'après le résultat de ces opérations réellement traitées ou des offres et demandes réellement faites. Ces deux coteurs ne font, pour leur compte, aucune opération et sont donc complètement désintéressés; il est, au contraire, de notoriété que le teneur du marché bruxellois prend et livre pour compte propre. Comme il ne fixe le cours qu'après avoir recueilli toutes les offres et demandes, il est manifeste que ces renseignements lui permettent de favoriser ses intérêts.

Les partisans du cours unique, pour en justifier la pratique, n'ont donné qu'une seule raison : la multiplicité des valeurs cotées, le grand nombre

Het is trouwens verboden door de reglementeering van de Commissie der Beurs te Brussel (1) maar dat reglement blijft te dien opzichte een doode letter.

De te Brussel in dezen gevolgde wijzen van handelen bestaat in geen enkele groote Beurs in de wereld. Overal zijn de genoteerde koersen de werkelijk gemaakte koersen zooals die door vraag en aanbod bepaald worden. Nergens laat men aan een agent die er belang bij heeft toe, vooraf, al de aanbiedingen en vragen onder de oogen te hebben en dan een koers op te maken die met zijn oordeel of zijn belangen overeenkomt zonder te rekenen dat het voorkomt dat de aldus genoteerde koers later ingetrokken wordt.

Indien op de Beurs te Berlijn, voor sommige categorieën van waarden, slechts een koers bekend gemaakt wordt, dan is dat een door twee officiele wisselagenten opgemaakte koers. Zij beginnen met al de orders uit te voeren die inzake prijzen overeenstemmen. Indien zij dan daarna den eenigen koers bepalen, gebeurt dat op tegenspraak en naar den uitslag van werkelijk gedane verrichtingen of van werkelijke vragen en aanbiedingen. Die twee noteerders doen voor hun eigen rekening geen enkele verrichting en zijn derhalve heel en al belangloos. Daarentegen is het algemeen bekend dat de Brusselsche markthouder voor eigen rekening afneemt en levert. Daar hij den koers slechts bepaalt na al de vragen en aanbiedingen ingezameld te hebben, is het klaar dat die inlichtingen hem toelaten zijn belangen te begunstigen.

De voorstanders van den eenigen koers hebben, om er het gebruik van te rechtvaardigen, slechts een enkele reden opgegeven : de menigvuldigheid

(1) Art. 13 et 14 du Règlement d'ordre intérieur de la Bourse de Bruxelles, 28 juillet 1930.

(1) Art. 13 en 14 van het huishoudelijk reglement van de Beurs te Brussel, 28 juli 1930.

des opérations et celui, sans cesse croissant, des agents de change et de leurs délégués créeraient en Bourse une situation telle que l'intervention des teneurs de marché serait indispensable, les vendeurs et les acheteurs ne pouvant, dans un temps relativement bref se rencontrer. De l'existence du teneur de marché, ils concluent à la nécessité du cours unique. C'est là une confusion évidente.

Le présent projet ne condamne pas l'existence du teneur de marché. Il se borne à lui interdire certaines pratiques.

Il se conçoit que l'intervention du teneur de marché puisse faciliter certaines transactions, quoiqu'il soit loin d'être démontré qu'elle soit nécessaire. L'argument d'encombrement est vain : il y a, à l'étranger, des marchés où la diversité des valeurs traitées, le nombre des agents de change et de leurs préposés et l'importance des transactions sont infiniment plus considérables que dans n'importe laquelle de nos Bourses belges. La rencontre de l'agent vendeur et de l'agent acheteur y est facilitée par une organisation matérielle appropriée.

Le teneur du marché se trouve à l'étranger dans certaines Bourses également; ce qui ne s'y rencontre pas, c'est un teneur de marché qui puisse disposer de la cote aux fins de servir, au détriment des donneurs d'ordres, ses intérêts propres ou ceux d'un groupe déterminé.

Le projet prévoit donc l'interdiction de ce mode de cotation, rédigée en termes qui ne peuvent prêter à confusion. Il précise que tous les cours faits devront être mentionnés à la cote

der genoteerde valuta, het groot aantal verhandelingen en het steeds groter wordend aantal wisselagenten en dat van hun aangestelden, zouden ter Beurs een zoodanigen toestand in het leven roepen dat het optreden van markthouders ontbeerlijk zou zijn, dewijl de koopers en verkoopers in een betrekkelijk korten tijd elkaar niet zouden kunnen ontmoeten. Het bestaan van den markthouder doet hen besluiten tot de noodzakelijkheid van den eenigen koers. Dat is klaarblijkelijk verwarring stichten.

Dit ontwerp veroordeelt het bestaan niet van den markthouder. Het bepaalt er zich bij sommige praktijken te verbieden.

Het is aan te nemen dat het optreden van den markthouder sommige verhandelingen vergemakkelijkt, hoewel het in het geheel niet bewezen is dat zijn tusschenkomst noodig is. Aanvoeren dat er te veel verhandelingen, te veel wisselagenten zijn, gaat niet op. Er bestaan in het buitenland markten waar de verscheidenheid van de verhandelde waarden, het aantal wisselagenten en dat hunner aangestelden en de belangrijkheid der transacties oneindig aanzienlijker zijn dan in om het even welke van onze Belgische Beurzen. De samenkomst van den wisselagent verkooper en den agent-kooper wordt er vergemakkelijkt door een aangepaste materiële inrichting.

De markthouder is eveneens in het buitenland in sommige beurzen te vinden; wat er niet te vinden is, is een markthouder die over de noteering beschikken kan om, ten nadeele van hen die orders geven, zijn eigen belangen of die van een bepaalde groep te dienen.

Het ontwerp voorziet derhalve het verbod om op die wijze te noteren, verbod dat gesteld is in zulke bewoordingen dat geen verwarring mogelijk is. Het bepaalt uitdrukkelijk dat al de

Il sera procédé comme au marché à terme ou au marché au comptant lorsque l'on traite « fixe ».

Le second abus, auquel il importe de mettre fin, est pratiqué à la Bourse d'Anvers; il consiste à ajouter à la fin des opérations un cours plus bas et un cours plus élevé que ceux qui ont été réellement faits. Cette pratique dont le seul but est de permettre à l'agent la perception d'un bénéfice supplémentaire, nuit à la sincérité de la cote et est de nature à induire la clientèle en erreur.

Il ne sera plus possible d'y recourir lorsque le législateur aura interdit d'indiquer à la cote d'autres cours que ceux qui ont été effectivement faits; une inscription fictive constituerait, dans ce cas, le délit prévu par l'article 91 du projet.

Ici, comme ailleurs, nous nous sommes bornés à formuler dans le projet de loi les principes essentiels. Il appartiendra aux Commissions des Bourses de les adapter aux nécessités de chaque marché et de régler l'organisation de la cotation dans le détail; elles proposeront toutes les mesures réglementaires adéquates au mode de cotation, à son contrôle, à la conservation des feuilles d'offres et de demandes et des autres documents relatifs à la négociation des valeurs. L'approbation royale assurera à ces dispositions réglementaires le respect des principes légaux.

Ajoutons que la poursuite de ces délits n'est subordonnée à aucune plainte. Elle peut se faire pendant tout le délai qui est nécessaire pour assurer la prescription. Les risques

gemaakte koersen op de noteering moeten vermeld zijn. Er zal gehandeld worden evenals op de termijn- of op de comptantmarkt wanneer men « vast » koopt en verkoopt.

Het tweede misbruik, waaraan een einde dient gemaakt, treft men op de Beurs te Antwerpen aan: het bestaat hierin op het einde van de verrichtingen een lageren en een hooger koers toe te voegen dan die welke werkelijk gemaakt werden. Die praktijk, waarvan het eenige doel is aan den agent toe te laten een bijkomende winst te maken, schaadt aan de rechtzinnigheid van de noteering en is van aard om de cliënteel op een dwaalspoor te brengen.

Het zal niet meer mogelijk zijn tot die praktijk zijn toevlucht te nemen, wanneer de wetgever het verbod zal uitgevaardigd hebben op de noteering andere koersen in te schrijven dan die welke werkelijk gemaakt zijn; een fictieve inschrijving zou, in dat geval, het bij artikel 91 van het ontwerp voorziene misdrijf uitmaken.

Hier zooals elders, hebben wij er ons toe bepaald in het wetsontwerp de essentiële beginselen uit te drukken. Aan de Beurscommissiën wordt de zorg overgelaten ze aan te passen bij de noodwendigheden van iedere markt en de inrichting van de noteering omstandig te regelen; zij zullen al de reglementaire maatregelen voorstellen die noodig zijn voor de wijze van noteeren, voor het toezicht daarop voor het bewaren van de bulletijns van vragen en aanbiedingen en van de andere bescheiden betreffende de verhandeling van de valuta. Door de goedkeuring des Konings zal aan die reglementsbepalingen het gezag gegeven worden dat aan wettelijke principes verbonden is.

Voegen wij daaraan toe dat de vervolging van die misdrijven geen klacht behoeft. Zij kan ingesteld worden gedurende heel den termijn die noodig is om de verjaring te bereiken. Het

attachés aux infractions apparaîtront comme suffisantes pour faire disparaître les abus visés.

Il nous paraît souhaitable de voir coter les droits de souscription. Nous n'avons pourtant pas voulu en insérer l'obligation de manière générale dans notre projet, estimant que ces dispositions seraient mieux à leur place dans l'arrêté royal qui contiendra le règlement des différentes Bourses de fonds publics.

Il en est de même pour la publication du nombre de titres traités. Il nous paraît dangereux d'en consacrer l'obligation, de manière générale et sans distinctions. Cette publication se pratique dans certaines Bourses étrangères, à l'initiative des groupements professionnels; elle n'y trouve pas son fondement dans la loi et ne se fait pas sans réserves. S'il est incontestable qu'elle peut présenter de sérieux avantages, — comprise trop radicalement et uniformément pour toutes les valeurs, elle ne serait pas sans dangers. Elle pourrait favoriser l'intérêt des groupes au détriment du public et faciliter des manœuvres spéculatives.

La souplesse d'une prescription réglementaire nous paraît, ici encore préférable au caractère général et absolu d'une disposition légale.

#### LA CONTRE-PARTIE.

Nous n'avons pas cru devoir maintenir les dispositions du projet relatives à l'agent de change qui se porte contre-partie du donneur d'ordre, non pas que nous considérions cette pratique comme souhaitable ou même admissible, mais parce que nous sommes arrivés à la conviction que ces dispositions présenteraient des difficultés d'application telles qu'elles demeureraient lettre morte. La com-

met die misdrijven verbonden risico zal voldoende blijken te zijn om de bedoelde misbruiken te doen ophouden.

Het lijkt ons wenschelijk dat de inschrijvingsrechten genoteerd worden. Wij hebben nochtans niet gewild dat de verplichting op een algemeene wijze in ons ontwerp opgenomen werd, daar wij van meening waren dat die bepalingen beter op hun plaats zouden zijn in het Koninklijk besluit dat het reglement van de verschillende openbare fondsenbeurzen zal bevatten.

Hetzelfde geldt voor de bekendmaking van het aantal verhandelde titels. Het lijkt ons gevaarlijk de verplichting daartoe in het algemeen en zonder onderscheid te huldigen. Die bekendmaking wordt in sommige buitenlandse beurzen gedaan op initiatief van de beroepsgroepeerings; zij is niet gesteund op de wet en gebeurt niet onvoorwaardelijk. Indien het onbetwistbaar is dat zij ernstige voordeelen opleveren kan, zou zij toch, al te radicaal opgevat en op al te eenvormige wijze voor al de waarden, niet zonder gevaar zijn. Zij zou het belang der groepeerings kunnen begunstigen ten nadeele van het publiek en de speculatie vergemakkelijken.

De lenigheid van een reglementair voorschrift lijkt ons, hier nog eens, verkieslijk boven het algemeen en absoluut karakter van een wetsbepaling.

#### DE TEGENPARTIJ.

Wij hebben niet gemeend de bepalingen van het ontwerp te moeten handhaven betreffende den wisselagent die als tegenpartij van den ordergever optreedt, niet omdat wij die praktijk als wenschelijk of zelfs aannemelijk beschouwen, maar omdat wij tot de overtuiging gekomen zijn dat die bepalingen zulke groote moeilijkheden in de toepassing zouden medebrengen, dat zij ten slotte zonder

plaisance d'un confrère, l'usage du prête-nom permettent tous les subterfuges.

Le droit commun nous paraît suffire en cette matière.

L'agent de change qui se porte contre-partie de son client à l'insu de celui-ci fait, dans l'état actuel de notre législation, une opération illégale. Cette manière de voir nous est proposée par une jurisprudence unanime à l'heure actuelle. L'agent est le mandataire de son client (1); il est admissible qu'il prenne un intérêt opposé au sien.

Le client est en droit d'exiger que l'agent rende compte de l'exécution de son mandat. En recourant aux tribunaux, il trouvera dans la nullité de l'opération faite par l'agent de change et dans l'obtention de dommages et intérêts en cas de préjudice subi, une sanction suffisante contre l'irrégularité de ces pratiques (2).

Les règlements des bourses peuvent rappeler ce principe légal.

#### MARCHÉ A TERME, EXCEPTION DE JEUX.

En ce qui concerne les marchés à terme des Bourses de fonds publics et de change, notre projet se borne à un seul article.

Les autorités constituées de la Bourse étudient, en effet, la réorganisation technique du marché à terme, en collaboration avec le Comité de liquidation de la Bourse de Bruxelles. Elles le font sous l'impulsion du *Consortium*

uitwerking zouden blijven. De gedienstige medeplichtigheid van een confrater, het gebruik van den stroo-man maakt alle kunstgrepen mogelijk.

Het gemeen recht lijkt ons in dezen te volstaan

De wisselagent die buiten diens weten als tegenpartij van zijn cliënt optreedt, doet, in den tegenwoordigen staat van onze wetgeving, een onwettelijke verrichting. Die zienswijze wordt ons door een thans algemeen aangenomen rechtspraak voorgehouden. De agent is de lasthebber van zijn cliënt (1), het is niet aan te nemen dat hij een belang zou verdedigen dat tegenover het zijne staat.

De cliënt heeft het recht te eischen dat de wisselagent rekenschap geeft van de uitvoering van zijn volmacht. Met een beroep te doen op de rechtbanken zal hij in de nietigheid van de door den wisselagent gedane verrichting en in het bekomen van schadevergoeding ingeval hij een nadeel zou ondergaan hebben, een voldoende sanctie vinden tegen de onregelmatigheid van die praktijken (2).

In de beursreglementen kan aan dat wettelijk beginsel herinnerd worden.

#### DE TERMIJNMARKT, DE EXCEPTIE VAN SPEL.

Wat betreft de termijnmarkt van de openbare fondsenbeurzen, beperkt ons ontwerp zich tot een enkel artikel.

De gevestigde autoriteiten van de Beurs bestudeeren inderdaad de technische herinrichting van de termijnmarkt in samenwerking met het Vereffeningscomiteit van de Beurs te Brussel. Zij doen zulks op aansporing

(1) BAUDRY & WAHL, T. XXIV, n° 373. Guillouard : *Des Contrats aléatoires et du Mandat*, art. 1998, n° 192.

(2) DALLOZ : *Rec. pér.* 1908, 1-321; notes de L. Lacour, C. appel Liège, 20 juillet 1908. *Jurispr.* C. appel de Liège, 1908, p. 313. C. appel de Bruxelles, 30 octobre 1930. *Belg. judic.* 1931, col. 304.

(1) BAUDRY WAHL. D. XXIV, n° 373. Guillouard : *Des contrats aléatoires et du mandat*, art. 1998, n° 192.

(2) DALLOZ : *Rec. pér.* 1908-1-321. Nota's van L. Lacour. Hof van Beroep Luik, 20 Juli 1908. *Jurispr.* Hof Beroep te Luik, 1908, bl. 313. Hof Ber. Brussel, 30 oktober 1930, *Belg. jud.* 1931, col. 304.

*ium boursier*, composé des 23 banques belges dont l'intervention fut requise en novembre 1929 lors de la crise qui atteignit alors le marché de Bruxelles.

Les banques constataient que leur nouvelle intervention était motivée par l'abus de reports faits dans le marché sans les marges de sécurité, qui devraient être à la base de tout octroi de crédit à la spéculation. Elles précisait qu'elles n'entendaient pas être rendues solidaires plus longtemps des erreurs commises et qu'elles ne se résignaient à cette nouvelle intervention qu'à la condition que les autorités constituées de la Bourse organisent techniquement le régime des couvertures sur lequel doit s'appuyer le marché des reports.

L'insuffisance de l'organisation et le défaut de garantie étaient, une fois de plus, soulignés par ceux qui sont considérés comme les plus qualifiés pour les relever. Les autorités visées se sont mises à l'œuvre (1).

Il nous paraît juste de leur faire confiance au point de vue de l'organisation technique du marché qui ne peut être prévu dans la présente loi. Nous voulons espérer qu'elles mettront en vigueur les mesures adéquates trop attendues avant que d'y être amenées par un acte émanant du pouvoir exécutif.

Si nous croyons pouvoir attendre de leur conscience professionnelle l'adoption de ces mesures essentiellement techniques, nous avons cru indispensable d'inscrire dans le projet de loi, que nous avons élaboré, le principe de la couverture obligatoire

van het « Beursconsortium » samengesteld uit de 23 Belgische banken waarvan de tusschenkomst, in November 1929 vereischt werd bij de crisis die alsdan de markt te Brussel trof.

De banken stelden vast dat die nieuwe tusschenkomst van hunnen kant gemotiveerd was door het misbruik van de op de markt gedane prolongaties, zonder de toereikende zekerheidstellingen, waarop elke verleenig van krediet aan de speculatie zou moeten berusten. Zij verklaarden uitdrukkelijk dat zij niet langer eenige aansprakelijkheid wilden hebben in de ter Beurs begane mislagen en dat zij slechts in die nieuwe tusschenkomst berusten op voorwaarde dat de gevestigde autoriteiten van de Beurs het stelsel der dekkingen waarop de markt der prolongaties moet steunen, op technischen grondslag zou inrichten.

Op de ontoereikendheid van de inrichting en het ontbreken van waarborgen werd eens te meer met nadruk gewezen door hen die als meest bevoegd doorgaan om erover te oordeelen. De bedoelde autoriteiten zetten zich aan het werk (1).

Het lijkt ons rechtmatig hun vertrouwen te schenken inzake de technische herinrichting van de markt, die in deze wet niet kan voorzien worden. Wij durven hopen dat zij de al te lang verwachte doeltreffende maatregelen zullen doorvoeren vooraleer daartoe gedwongen te zijn door een daad uitgaande van de uitvoerende macht.

Indien wij meenen van hun beroepsgeweten te mogen verwachten dat zij die essentieel technische maatregelen zullen aannemen, hebben wij het toch onontbeerlijk geacht, in het door ons opgemaakte wetsontwerp, het beginsel vast te leggen dat den ordergever ver-

(1) Rapports sur les travaux de la Commission des réformes du terme, 20 avril et 28 mai 1930.

(1) Rapports sur les travaux de la Commission des réformes du terme, 20 April en 28 Mei 1930.

à fournir par le donneur d'ordres. Le même article précise qu'à l'opération ainsi garantie l'exception de jeu ne peut en aucun cas être opposée.

Nous voyons à ce système un triple avantage.

Pour la clientèle il constitue un frein sérieux à une spéculation excessive. Il peut, à cet égard, exercer une influence heureuse sur la tenue des marchés à terme. Enfin, à l'agent de change, il confère une garantie aisément réalisable et il le met, avec une certitude absolue, à l'abri de l'exception de jeu. S'il néglige cette précaution, il ne sera, par conséquent, plus habile à se plaindre.

Ce système nous paraît résoudre la question tant discutée de l'exception de jeu en matière de bourse d'une manière satisfaisante, sans devoir recourir aux sanctions pénales exorbitantes du droit commun, qu'une proposition de loi récente a suggérées et que nous trouvons excessives.

Naturellement, la réforme que nous proposons ne comporte aucun préjugé quant à la jurisprudence et la doctrine en matière d'exception de jeu, hors le cas prévu par notre projet.

Il ne nous a pas paru nécessaire d'inscrire dans la loi l'obligation de compléter la couverture entre les dates de liquidation en cas de baisse des valeurs qui la constituent. Si cette nécessité se faisait sentir à l'expérience, l'obligation peut être inscrite dans les dispositions réglementaires qui, approuvées par des arrêtés royaux, organiseront les marchés de fonds publics.

plicht tot het storten van een dekking. Hetzelfde artikel verklaart uitdrukkelijk dat tegen de aldus gewaarborgde verrichting in geen geval de exceptie van spel kan tegengeworpen worden.

In dat stelsel vinden wij een driedubbel voordeel.

Voor de cliënteel is het een ernstige rem tegen een overdreven speculatie.

In dat opzicht kan het een gelukkigen invloed uitoefenen op de degelijkheid van de termijnmarkten. Aan den wisselagent verleent het ten slotte een waarborg die gemakkelijk te gelde kan gemaakt worden en beveiligt hem, met een volstreekte zekerheid, tegen de exceptie van spel. Indien hij die voorzorg verwaarloost zal hij, derhalve, niet meer gerechtigd zijn te klagen.

Dat stelsel lijkt ons de zoozeer betwiste kwestie van de exceptie van spel in beurszaken op te lossen op een wijze die voldoening schenkt zonder een beroep te moeten doen op de overdreven strafbepalingen van het gemeen recht die door een onlangs ingediend wetsvoorstel gesuggereerd werden en die wij buitensporig achten.

In de door ons voorgestelde hervorming ligt natuurlijk geen vooropgezet oordeel wat betreft de rechtspraak en de rechtsleer inzake exceptie van spel, buiten het door ons ontwerp voorziene geval.

Het leek ons niet noodig in de wet de verplichting te schrijven de dekking aan te vullen tusschen de datums van vereffening ingeval van daling van de waarden waaruit zij samengesteld is. Moest de ondervinding doen blijken dat die verplichting noodzakelijk is, dan kan zij ingeschreven worden in de reglementsbepalingen waardoor, na goedkeuring door Koninklijke besluiten, de openbare fondsenmarkten zullen ingericht worden.

## DU ROLE DU GOUVERNEMENT ET DES COMMUNES.

Dans son projet de réforme, la Commission a été guidée par une idée essentielle : l'intérêt général. Les Bourses étant des institutions dont le bon fonctionnement importe à tout le pays, leur création et leur organisation doivent relever du pouvoir central.

Le Gouvernement, qui est le gardien naturel du crédit public, doit conserver le contrôle des marchés de fonds publics. Il ne peut se désintéresser de l'exercice d'une activité qui, mal comprise, peut non seulement nuire aux intérêts des particuliers, mais atteindre le crédit de l'Etat et troubler profondément l'économie nationale.

Cette tâche sort du cadre normal des attributions de l'autorité communale, qui n'est guère armée pour l'exercer.

Mais puisque la commune dans laquelle une Bourse de fonds publics existe est tenue de lui procurer un local, il est légitime qu'elle en conserve la police et puisse, sous le contrôle de l'autorité supérieure, percevoir les taxes compensatoires auxquelles donne lieu la fréquentation. A cela doit se limiter son intervention.

## DISPOSITIONS PARTICULIÈRES.

Bien que l'article 61 du projet précise qu'une Bourse de commerce est une réunion publique, la Commission a estimé que, en dehors du juge d'instruction, dont les droits fixés par notre législation pénale ne peuvent être limités, il convenait de n'autoriser les autres officiers de police judiciaire à pénétrer à la Bourse que sur désignation du Procureur général.

## DE TAAK VAN DE REGEERING EN VAN DE GEMEENTEN.

In zijn ontwerp van hervorming werd de Commissie geleid door een hoofdgedachte : het algemeen belang. Daar de beurzen instellingen zijn waarvan de goede gang voor gansch het land belang heeft, moeten hun oprichting en organisatie van het centraal bestuur afhangen.

De Regeering moet, als natuurlijk bewaarder van 's Lands krediet, het toezicht behouden op de openbare fondsenmarkten. Zij mag haar aandacht niet aftrekken van een activiteit die, slecht opgevat, niet alleen schaden kan aan de belangen der private personen, maar eveneens 's Lands krediet aantasten kan en zijn economie diep verstoren.

Die taak valt buiten het normale kader van de bevoegdheden der gemeenteoverheid, die waarlijk niet uitgerust is om die taak waar te nemen.

Maar daar de gemeente waar een openbare fondsenbeurs bestaat gehouden is haar een lokaal te bezorgen, is het billijk dat zij er het recht van politie over bewaart en, onder toezicht van de hooge overheid, de compensatierechten mag heffen die voor het bezoek der Beurs betaald worden. De tusschenkomst der gemeente moet zich daarbij beperken.

## BIJZONDERE BEPALINGEN.

Alhoewel artikel 61 van het ontwerp nader bepaalt dat een handelsbeurs een openbare bijeenkomst is, heeft de Commissie gemeend dat, buiten den onderzoeksrechter wiens rechten door onze strafwetgeving vastgesteld niet kunnen beperkt worden, de overige officieren van de gerechtelijke politie niet dienden gemachtigd te worden om toegang tot de Beurs te hebben tenzij op aanwijzing van den Procureur-Generaal.

Rappelons en terminant que le présent projet ne contient que les dispositions que nous avons estimé essentielles, d'intérêt permanent et général, ce qui nous paraît être le rôle de la loi. Les arrêtés royaux qui régleront les différentes Bourses de fonds publics et de change du pays contiendront les multiples mesures d'application des principes reconnus par la loi.

La Commission estime unanimement que le nombre des agents de change inscrits aux tableaux des Bourses du pays est actuellement trop considérable. Nous croyons avoir suffisamment insisté sur ce fait ainsi què sur les conséquences nées d'une situation aussi anormale.

Les mesures prévues au projet sont de nature à éliminer, par une sélection naturelle, dans un avenir prochain, de nombreux éléments et de ramener le nombre des agents à un chiffre déterminé par les exigences économiques.

Il est à craindre que, dans l'intervalle, les Commissions des différentes bourses ne soient l'objet de nombreuses sollicitations, en prévision de l'adoption des mesures restrictives que nous préconisons.

Nous croyons donc devoir proposer un projet de loi de cadenas, qui empêchera toute admission de nouveaux agents de change jusqu'au moment de l'entrée en vigueur de la loi. Il y a urgence à voir voter ce texte par la Législature.

Bruxelles, le 5 juin 1931.

*Le Président,*  
LOUIS FRANCK.

*Le Secrétaire,*  
GANSHOF VAN DER MEERSCH.

Herinneren wij er ten slotte aan dat dit ontwerp alleen de bepalingen bevat die wij gemeend hebben essentieel te zijn en van bestendig en algemeen belang, wat ons de taak van de wet schijnt te zijn. De Koninklijke besluiten die de verschillende openbare fondsen en wisselbeurzen zullen reglementeeren, zullen de menigvuldige maatregelen van toepassing bevatten van de door de wet erkende beginselen.

De Commissie is eenparig van meening dat tegenwoordig te veel wisselagenten ingeschreven zijn op de lijsten van de Beurzen in het Land. Wij meenen voldoende aangedrongen te hebben op dat feit, evenals op de gevolgen die uit een zoo abnormalen toestand ontstaan zijn.

De in het ontwerp voorziene maatregelen zijn van dien aard dat zij, door een natuurlijke schifting en binnen korten tijd, talrijke elementen zullen uitschakelen en het aantal agenten terugbrengen tot een cijfer dat met de eischen van 's lands economie strookt.

Het is te vreezen dat intusschen de Commissies van de verschillende Beurzen met talrijke aanvragen zullen overstelpt worden, nl. met het oog op de aanneming van de door ons voorgestane beperkende maatregelen.

Wij meenen dus een ontwerp van schorsingwet te moeten voorstellen, die alle toelating van nieuwe wisselagenten zal beletten, tot wanneer de wet van kracht wordt. Het is dringend noodig dat de Wetgevende Kamers over den voorgestelden tekst stemmen.

Brussel, den 5<sup>n</sup> Juni 1931.

*De Voorzitter,*  
LOUIS FRANCK.

*De Secretaris,*  
GANSHOF VAN DER MEERSCH.