ROYAUME DE BELGIQUE.

AVIS DU CONSEIL D'ETAT.

Le CONSEIL D'ETAT, section de législation, deuxième chambre, saisi par le Ministre des Finances, le 20 octobre 1967, d'une demande d'avis sur un projet d'arrêté royal n° ... favorisant la circulation des valeurs mobilières", a donné le 31 octobre 1967 l'avis suivant :

KONINKRIJK BELGIE.

ADVIES VAN DE RAAD VAN STATE.

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, de 20e oktober 1967 door de Minister van Financiën verzocht hem van advies te dienen over een ontwerp van koninklijk besluit nr. ... ter bevordering van de omloop van de effecten", heeft de 31e oktober 1967 het volgend advies gegeven :

OBSERVATIONS GENERALES.

Le projet apporte d'importantes modifications au régime de la propriété mobilière. Il invoque, pour justifier le recours aux pouvoirs spéciaux, l'article 1er, 6°, de la loi du 31 mars 1967, ainsi libellé :

"Article 1er. Par arrêtés délibérés en Conseil des Ministres, le Roi peut prendre toutes les dispositions utiles en vue :

...

6° d'améliorer le financement des investissements, notamment en organisant l'association des sociétés à portefeuille à la programmation de l'expansion économique, et en apportant toutes modifications aux dispositions légales organisant le statut, la compétence et les modalités de fonctionnement, d'une part, des institutions publiques de crédit et, d'autre part, des organismes financiers privés".

Le rapport au Roi fait valoir que "L'intéressement du public aux placements financiers sous forme de valeurs mobilières dépend largement des modalités et mécanismes de circulation de celles-ci".

La question se pose de savoir si le fait de rendre les valeurs mobilières fongibles présente un rapport suffisamment étroit avec l'amélioration du financement des investissements, dans le sens où le législateur s'est référé à cet objectif. Il paraît

.../...

difficile de donner à cette question une réponse formelle, car la détermination du rapport qui peut exister entre le financement des investissements et le régime légal des valeurs mobilières est tributaire d'une analyse des facteurs économiques beaucoup plus que d'une interprétation juridique.

+

+ +

Le fait de rendre les valeurs mobilières fongibles, s'il présente de grands avantages pratiques, comporte aussi des risques pour les propriétaires de titres. C'est pourquoi le projet institue un système de dépôt des valeurs mobilières auprès d'un organisme agréé par le Roi (articles 1er et 2).

Dans l'économie du projet, cet organisme, bien que constitué par des particuliers sous la forme d'une société commerciale privée, ne peut fonctionner et exercer les attributions qui lui sont conférées qu'en vertu d'une agréation royale. Les attributions de cet organisme sont définies par la loi. Enfin, il s'agit d'un organisme unique, bénéficiant d'un monopole légal. Cet organisme est donc investi d'attributions qui dépassent les intérêts privés et relèvent du droit public.

En conséquence, la nature, le statut, les attributions et les règles de fonctionnement de cet organisme ainsi que les mesures propres à sauvegarder les intérêts légitimes en cause devraient être établis d'une façon beaucoup plus explicite que ne le fait le projet. Devraient notamment être précisés :

.../...

1° les conditions d'affiliation des membres, les règles de gestion, le contrôle de celle-ci, les droits, les obligations et les responsabilités qui en découlent;

2° les règles relatives à la détermination des catégories de valeurs mobilières susceptibles d'être remises en dépôt à cet organisme, à la procédure à suivre pour obtenir l'admission à ce dépôt et aux recours éventuels.

Il s'agit là de matières qui ne peuvent être réglées uniquement par les statuts d'une société, statuts dont, au demeurant, le projet ne prévoit même pas l'approbation par le Roi. En effet, ces matières mettent directement en cause l'exercice des professions de banquier ou d'agent de change, ainsi que la nature juridique de certaines valeurs mobilières. Les décisions prises par l'organisme d'admettre ou de refuser un affilié, d'accepter ou non le dépôt des titres représentatifs d'une valeur, auront le caractère de mesures administratives qui, par voie d'autorité, engendreront des droits. C'est dès lors le projet lui-même qui devrait régler ces matières.

+

\+ +

EXAMEN DES ARTICLES.

Article 4.

Afin d'éviter toute méprise quant au sens de l'expression "valeurs mobilières ... de même nature...", il vaudrait mieux employer l'expression "valeurs mobilières ... identiques sans concordance de numéro". La même observation s'applique aux articles 6 et 10.

.../...

Il ressort du texte de l'article 4 que seules les valeurs au porteur sont susceptibles d'être soumises au régime du projet. Or, le rapport au Roi laisse entendre que ce régime pourrait être appliqué aux valeurs nominatives, ce qui ne peut se concilier avec l'économie du projet. Il y a là une discordance qui devrait être supprimée.

Article 5.

Il y a lieu de remplacer les mots "Les valeurs nanties" par "Les valeurs données en gage".

Article 7.

L'alinéa 3 énonce notamment : "l'organisme interprofessionnel délivre à l'Office national des valeurs mobilières une attestation donnant la date de la remise desdites valeurs ainsi que le nom de l'affilié auquel cette remise a été effectuée".

Cette phrase est obscure et devrait être revue à la lumière du rapport au Roi.

Article 8.

Le rapport au Roi énonce que "la faveur de cet article 8 est évidemment subordonnée à la bonne foi de celui qui l'invoque". Il serait préférable que cette précision apparaisse dans le texte. Le début de l'article 8 devrait, dès lors, être rédigé comme suit :

.../...

"L'organisme interprofessionnel, les affiliés, de même que toute autre personne de bonne foi possédant... ".

Article 13.

Selon les renseignements donnés par le délégué du Ministre, le renvoi aux articles 4 et suivants contenu dans l'article 13 ne doit pas s'étendre à l'article 9. Le début de l'article 13 devrait, dès lors, être rédigé comme suit :

"Les valeurs mobilières remises à un affilié sont régies par les articles 4 à 8 et 10 à 12, dès que... ".

+

+ +

OBSERVATION FINALE.

Eu égard au bref délai dont il a disposé, le Conseil d'Etat a dû se limiter aux observations qui précèdent.

ALGEMENE OPMERKINGEN.

Het ontwerp brengt een aantal belangrijke wijzigingen aan in de effectenregeling. Om het beroep op de speciale machten te verantwoorden, haalt het artikel 1, 6°, van de wet van 31 maart 1967 aan, dat als volgt is geformuleerd :

"Artikel 1. Door in Ministerraad overlegde besluiten kan de Koning alle nuttige maatregelen treffen ten einde :

...

6° de financiering van de investeringen te verbeteren, inzonderheid door de deelnamen van de portefeuillemaatschappijen aan de programmatie van de economische expansie te organiseren en door alle wijzigingen aan te brengen in de wettelijke bepalingen betreffende de organisatie van het statuut, de bevoegdheid en de werkingsmodaliteiten, enerzijds van de openbare kredietinstellingen en anderzijds van de private financiële organismen".

Het verslag aan de Koning merkt op "dat de belangstelling van het publiek voor de financiële beleggingen in effecten in grote mate afhangt van hun omloopmodaliteiten en -technieken".

De vraag is, of het vervangbaar maken van effecten wel een voldoend nauwe samenhang vertoont met het verbeteren van de financiering der investeringen in de zin waarin de wetgever dit als oogmerk heeft voorgesteld. Een stellig antwoord op die vraag lijkt moeilijk te kunnen worden gegeven : om het mogelijke verband tussen de

.../...

financiering van de investeringen en de wettelijke regeling inzake effecten te bepalen, zou men veeleer de economische factoren moeten gaan ontleden dan wel de wet interpreteren.

\+

\+ \+

Vervangbaarmaking van effecten moge van groot praktisch nut zijn, zij brengt voor de eigenaars van die effecten ook risico's mede. Daarom werkt het ontwerp met deposito van de effecten bij een door de Koning erkende instelling (artikelen 1 en 2).

Zoals het ontwerp is opgezet, kan die instelling, al is ze opgericht door particulieren in de vorm van een private handelsvennootschap, niet functioneren en de haar opgedragen bevoegdheid niet uitoefenen dan krachtens een erkenning van Koningswege. De bevoegdheid van die instelling wordt bij de wet bepaald. Bovendien zal er maar één zo een instelling zijn en krijgt deze een wettelijk monopolie. Zij zal dus een bevoegdheid hebben die de sfeer van de particuliere belangen te buiten gaat en publiekrechtelijk wordt.

De aard, het statuut, de bevoegdheid en de werkwijze van die instelling en ook de specifieke maatregelen ter vrijwaring van rechtmatige belangen zouden dan ook veel uitdrukkelijker moeten worden aangegeven dan in het ontwerp is gedaan. Duidelijker moeten met name worden bepaald :

.../...

1° de voorwaarden inzake toetreding van leden, de regelen inzake beheer, het toezicht hierop, de rechten, de plichten en de verantwoordelijkheid die daaruit ontstaan;

2° de regelen om te bepalen welke categorieën van effecten bij die instelling kunnen worden gedeponeerd, de procedure welke voor het verkrijgen van dat deposito moet worden gevolgd en de rechtsmiddelen die daarbij eventueel openstaan.

Dat zijn evenwel zaken die niet te regelen zijn alleen maar in de vennootschapsstatuten, waarvan het ontwerp trouwens niet eens zegt dat ze door de Koning moeten worden goedgekeurd. Ze houden immers rechtstreeks verband met de uitoefening van het beroep van bankier of effectenmakelaar en ook met de juridische aard van sommige effecten. De beslissingen waarbij de instelling een lid toelaat of weigert, het deponeren van bepaalde waardepapieren al of niet aanvaardt, zullen administratieve maatregelen zijn die gezagshalve rechten doen ontstaan. Die punten moeten dan ook in het ontwerp zelf worden geregeld.

\+

\+ \+

ONDERZOEK VAN DE ARTIKELEN.

Artikel 4.

De uitdrukking "effecten ... van dezelfde aard" zou verkeerd kunnen worden verstaan. Men spreke liever van "gelijke maar anders genummerde effecten". Dat geldt ook voor de artikelen 6 en 10.

.../...

Uit artikel 4 blijkt, dat alleen effecten aan toonder onder de door het ontwerp ingevoerde regeling kunnen komen. Het verslag aan de Koning laat echter doorschemeren dat die regeling ook wel zou kunnen worden toegepast op effecten op naam. Dat ware echter niet overeen te brengen met de opzet van het ontwerp. Dit gemis van overeenstemming moet dan ook worden weggewerkt.

Artikel 5.

In de Franse tekst van dit artikel schrijve men "Les valeurs données en gage" in plaats van "Les valeurs nanties".

Artikel 7.

Het derde lid zegt onder meer : "het interprofessioneel organisme levert aan het Nationaal Kantoor voor roerende waarden een attest af dat behalve de datum van afgifte van deze effecten, tevens de naam vermeldt van het aangesloten lid aan wie deze afgifte gedaan werd".

Die zin is niet erg duidelijk en ware te herzien aan de hand van het verslag aan de Koning.

Artikel 8.

Het verslag aan de Koning zegt dat "het voordeel van dit artikel vanzelfsprekend afhankelijk is van de goede trouw van degene die het inroept". Dat zou in de tekst zelf duidelijk moeten worden gesteld. Artikel 8 kan dan als volgt beginnen :

.../...

"Het interprofessioneel organisme, de aangesloten leden en al wie te goeder trouw een effect bezit ...".

Artikel 13.

Te oordelen naar hetgeen de gemachtigde van de Minister heeft verklaard, mag de in artikel 13 voorkomende verwijzing naar de artikelen 4 en volgende niet gelden voor artikel 9. Artikel 13 moet dan ook als volgt aanvangen :

"De effecten die aan een aangesloten lid zijn afgegeven, vallen onder de artikelen 4 tot 8 en 10 tot 12 zodra ...".

\+

\+ \+

SLOTOPMERKING.

De Raad van State heeft zich, gelet op de korte tijdspanne die hem was toegemeten, tot de vorenstaande opmerkingen moeten beperken.

La chambre était composée de

Messieurs : G. VAN BUNNEN, conseiller d'Etat, président,
de Heren : staatsraad, voorzitter,

J. MASQUELIN, conseillers d'Etat,
Madame :
Mevrouw : G. CISELET, staatsraden,

Messieurs : R. PIRSON, assesseurs de la
de Heren : section de législation,
G. ARONSTEIN, bijzitters van de
afdeling wetgeving,

G. DE LEUZE, greffier adjoint, greffier.
adjunct-griffier, griffier.

La concordance entre la version française et la version néerlandaise a été vérifiée sous le contrôle de M. G. VAN BUNNEN.

Le rapport a été présenté par M. J. HOEFFLER, substitut de l'auditeur général.

LE GREFFIER - DE GRIFFIER,

(s) G. DE LEUZE.

De overeenstemming tussen de Franse en de Nederlandse tekst werd nagezien onder toezicht van de H. G. VAN BUNNEN.

Het verslag werd uitgebracht door de H. J. HOEFFLER, substituut-auditeur-generaal.

LE PRESIDENT - DE VOORZITTER,

(s) G. VAN BUNNEN.