

(1)

( N° 5. )

---

# Chambre des Représentants.

---

SÉANCE DU 16 NOVEMBRE 1894.

---

PROJET DE LOI SUR LES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE TITRES.

---

## EXPOSÉ DES MOTIFS.

---

MESSIEURS ,

D'après les ordres du Roi, nous avons l'honneur de soumettre aux délibérations des Chambres législatives un projet de loi sur les émissions publiques de titres, tel qu'il a été arrêté par la commission instituée pour rechercher les moyens de prévenir et de réprimer les abus auxquels donnent lieu les émissions de titres, les spéculations et les affaires de bourse et, en général, les opérations financières.

Le rapport de la commission, que nous déposons également, développe les motifs à l'appui du projet.

*Le Ministre de la Justice,*

V. BEGEREM.

*Le Ministre des Finances,*

P. DE SMET DE NAEYER.

---

(29)

**PROJET DE LOI.****LÉOPOLD II,****ROI DES BELGES,***A tous présents et à venir, Salut.*

Sur la proposition de Nos Ministres de la Justice et des Finances ;

**NOUS AVONS ARRÊTÉ ET ARRÊTONS :**

Nos Ministres de la Justice et des Finances sont chargés de présenter en Notre nom aux Chambres législatives le projet de loi dont la teneur suit :

**ARTICLE PREMIER.**

Toute émission publique, en Belgique, d'actions, d'obligations ou de titres quelconques devra être précédée de la publication :

Des actes de concession ;

Des statuts de la compagnie ou société ;

Des actes constitutifs des titres et des actes publics ou privés qui en déterminent les conditions et les garanties ;

Des conventions qui auraient été faites avec le bénéficiaire de l'émission, relativement à l'émission, au placement des titres, à leur cession et au service des intérêts.

La publication devra avoir lieu dix jours francs au moins avant l'émission publique.

**ART. 2.**

La délivrance des titres définitifs sera précédée de la publication des numéros émis en Belgique.

**ART. 3.**

La publication prescrite par les articles précédents se fera par la voie du *Moniteur belge* ou de ses annexes.

Les pièces à publier et les certificats provisoires seront signés par celui ou ceux qui font l'émission en Belgique. Ils

devront être domiciliés dans le pays ou y avoir une succursale.

La publication sera faite dans les cinq jours francs du dépôt des pièces à l'administration du *Moniteur*.

Elle sera en français et en flamand; les originaux en langue étrangère seront accompagnés de traductions dans ces deux langues.

Toutes annonces, circulaires, prospectus, affiches concernant l'émission porteront l'indication du numéro du *Moniteur* ou de ses annexes qui contient ces publications.

#### ART. 4.

Celui qui aura contrevenu aux dispositions précédentes sera, s'il a agi sciemment, puni d'un emprisonnement de un mois à un an et d'une amende de 500 à 1,000 francs, ou d'une de ces peines seulement.

#### ART. 5.

Seront punis des peines de l'article 4 les bénéficiaires directs, les émetteurs, les agents ou intermédiaires, les administrateurs, les entrepreneurs de publicité et toutes autres personnes qui auront sciemment publié ou fait publier, répandu ou fait répandre, soit les pièces énumérées à l'article premier, soit des bilans, circulaires, prospectus, affiches, annonces, articles de journaux ou autres écrits imprimés ou non, si ces publications contiennent des énonciations fausses ou des omissions de nature à tromper sur la valeur des titres mentionnés à l'article premier.

#### ART. 6.

Les mêmes peines seront appliquées à ceux qui auront sciemment produit ces renseignements faux ou incomplets dans des discours tenus soit dans des réunions ou lieux publics, soit en présence de plusieurs individus dans un lieu non public, mais ouvert à un certain nombre de personnes ayant le droit de s'y assembler ou de le fréquenter.

#### ART. 7.

Sera puni des mêmes peines celui qui, avec intention frauduleuse, aura fait ou commandé des opérations de bourse dans le but d'amener la hausse ou la baisse du prix des titres en émission.

#### ART. 8.

Dans le cas où les faits prévus par les articles précédents auront causé préjudice à autrui, les peines pourront être portées au double.

**ART. 9.**

Le chapitre VII du livre I<sup>er</sup> du Code pénal, relatif à la participation de plusieurs personnes à une même infraction, sera appliqué aux délits prévus par la présente loi.

**ART. 10.**

Les auteurs des faits prévus par les articles précédents ou ceux qui y auront participé seront civilement responsables, à moins qu'ils ne prouvent que le dommage ne provient pas de leur faute.

Il en sera ainsi même quand lesdits faits ne constitueront pas une infraction pénale.

**ART. 11.**

L'action en dommages-intérêts ne sera prescrite que par dix ans, même si le fait dommageable constitue une infraction pénale.

Le délai court du premier jour de l'émission publique en Belgique.

**ART. 12.**

Nulle admission à la cote officielle d'actions, obligations ou titres quelconques qui seront créés après que la présente loi sera devenue obligatoire, même s'ils ne font pas l'objet d'une émission publique, n'est autorisée qu'après avoir été précédée des publications prescrites par les articles 1 et 5.

En cas d'infraction, l'article 4 sera appliqué.

La responsabilité civile est réglée par l'article 10.

La cote officielle renseignera le numéro du *Moniteur* ou de ses annexes où ces publications ont été faites.

**ART. 13.**

Les pièces dont la publication est prescrite par la présente loi ne sont pas assujetties, à raison de cette publication, à des droits d'enregistrement et de timbre.

Donné à Laeken, le 10 novembre 1894.

**LÉOPOLD.**

**PAR LE ROI :**

*Le Ministre de la Justice,*

**V. BEGEREM.**

*Le Ministre des Finances,*

**P. DE SMET DE NAEYER.**

---

(6)

# ANNEXE.

## RAPPORT

### OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES.

D'après l'arrêté royal qui l'a instituée, la Commission a pour mission :

*« De rechercher les moyens de prévenir et de réprimer les abus auxquels donnent lieu les émissions de titres, les spéculations et les affaires de bourse et, en général, les opérations financières. »*

\*  
\*\*

La Commission s'est occupée d'abord d'établir un programme des objets principaux rentrant dans sa mission.

Elle s'est attachée de préférence à ceux qui avaient été principalement l'objet des plaintes de l'opinion publique. Elle a, en conséquence, inscrit les suivants à son ordre du jour :

1. Les émissions de titres ;
2. Les spéculations de bourse, l'exception de jeu, le contrat de report ;
3. La presse financière ;
4. Les questions relatives aux sociétés d'industrie ou de commerce, entre autres : a) Le droit des obligataires dans les assemblées et dans le contrôle

---

#### *Membres de la Commission spéciale :*

MM. DE PAEPE, conseiller à la Cour de cassation, président.

BEECKMAN, directeur général au Ministère de la Justice, secrétaire.

DE RONGÉ, avocat général à la Cour d'appel.

DELBEKE, avocat, membre de la Chambre des représentants.

EDMOND PICARD, avocat à la Cour de cassation.

FRANÇOIS ROSSELS, ancien président de la commission de la Bourse, à Anvers, et agent de change.

VAN CLERMPUTE, avocat, membre de la Chambre des représentants.

VAN HALTREN, notaire et sénateur.

des opérations sociales; — *b*) les apports faits autrement qu'en espèces; — *c*) le cumul et la rémunération des fonctions d'administrateur; — *d*) les évaluations dans les inventaires et le mode d'établissement des bilans et comptes de profits et pertes; — *e*) les quotités de bénéfices à tenir en réserve.

La Commission a décidé qu'elle étendrait ou restreindrait cette liste sommaire selon les circonstances, et spécialement selon les avis qu'on pourrait lui communiquer.

\*  
\*\*

La Commission n'a pas tenu procès-verbal détaillé de ses délibérations. Elle a cru que le meilleur moyen de présenter un travail clair et solide était de se borner à noter les dispositions votées et à ajouter à l'ensemble un rapport résumant les motifs définitivement admis. Ce rapport, dont la rédaction a été confiée à l'un de ses membres, a ensuite été discuté et arrêté en commun et est devenu ainsi l'œuvre de la Commission tout entière, sauf une abstention, celle de M. le notaire Van Halteren.

\*  
\*\*

---

# PROJET DE LOI

SUR

## LES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE TITRES.

Parmi les questions énumérées dans son ordre du jour provisoire, la Commission a choisi, pour être mise à l'examen avant tout, celle des ÉMISSIONS PUBLIQUES DE TITRES.

Celle-ci a, en effet, été l'occasion du mouvement d'opinion qui a amené le Gouvernement à instituer la Commission. Les émissions des valeurs Sud-américaines et les désastres récents qui en ont été la conséquence pour les capitaux belges ont soulevé des plaintes, des polémiques et des communications à la Chambre des représentants, qui ont fait penser que le moment était venu de soumettre à un examen sérieux, au point de vue législatif, les mœurs financières. L'opportunité a paru d'autant plus grande que des tendances analogues se sont révélées dans des pays voisins.

\*  
\*\*

Les délibérations relatives à l'émission des titres se sont ouvertes sur deux projets, relatifs l'un aux *mesures préventives*, l'autre aux *mesures répressives*.

La préoccupation dominante a été qu'il fallait organiser des mesures de nature à éclairer parfaitement le public sur l'affaire pour laquelle on fait appel à ses capitaux, couper court au système de renseignements insuffisants et de réclames trompeuses, exiger en tout loyauté et sincérité.

La Commission croit pouvoir espérer que son projet de loi satisfait à ce desideratum, en ce qui concerne les émissions publiques, par des mesures qui combinent les nécessités d'une juste répression avec les nécessités des affaires entendues dans un sens légitime et socialement utile.

\*  
\*\*

LES MESURES PRÉVENTIVES indiquées visaient trois ordres de précautions : d'abord la publicité à imposer pour certains documents, — ensuite l'institution d'un organisme de contrôle, — enfin la formation d'un organisme de poursuite et de défense.

\*  
\* \*

La Commission n'a pas cru devoir discuter *un organisme de contrôle préalable des titres en émission et des affaires dont ils émanent*, bien qu'en Allemagne le projet en ait été présenté récemment.

Non seulement la constitution d'un tel organisme présente des difficultés sérieuses, mais de plus, et surtout, son fonctionnement efficace ne paraît pas à espérer. Obligé d'agir promptement parce que les oscillations et les hasards du marché financier ne permettent pas de tenir longtemps une émission en suspens, il ne pourrait formuler que rarement une appréciation sérieuse de combinaisons la plupart du temps fort compliquées. D'autre part, trouverait-on aisément des personnes capables, assumant la responsabilité, au moins morale, de juger et de qualifier publiquement une affaire financière? L'influence des relations et des menées souterraines ne serait-elle pas à craindre? Enfin, considération peut-être plus grave, le public ne serait-il pas entraîné à considérer l'avis émis comme un brevet de recommandation à l'épargne?

Ces raisons, prises parmi les principales, ont suffi pour faire écarter cette partie du projet.

\*  
\* \*

Il en a été de même en ce qui concerne la création d'un *organisme de poursuite et de défense des intérêts compromis par une émission*.

La Commission a été d'avis qu'il valait mieux, provisoirement, laisser à l'initiative privée la formation de syndicats de ce genre.

Certes, il est souvent difficile de les constituer; ils tombent aussi parfois dans les mains d'agents d'affaires; livrés à eux-mêmes, les porteurs de titres hésitent à se lancer dans des procès où ils rencontrent comme adversaires des forces redoutables et parfaitement armées.

Mais il importait, alors qu'il s'agit de légiférer dans une matière nouvelle et contre des habitudes invétérées, de ne pas surcharger le projet. Quelques idées simples et claires paraissent de nature à être accueillies plus aisément et à faire brèche pour des réformes plus complètes. D'autre part, le projet instituant pour presque tous les cas une action publique, l'intérêt privé trouvera dans les parquets des auxiliaires et des préparateurs qui lui faciliteront les poursuites civiles, surtout si, comme il en a été question, un substitut est chargé, dans les grands centres d'affaires, de la spécialité des affaires financières au point de vue tant d'une surveillance attentive que d'une répression énergique.

\*  
\* \*

Mais, par contre, la Commission a cru qu'il fallait imposer, comme mesure préalable à toute émission, *la publicité complète et sincère des documents de nature à faire apprécier le caractère, les conditions, les garanties et la solidité des titres offerts au public*.

Il est arrivé souvent que, de bonne ou de mauvaise foi, les renseignements

donnés dans les prospectus et dans la presse étaient entachés d'inexactitudes qui ont trompé les acheteurs. C'est à cela qu'il faut mettre un terme.

\*  
\*\*

L'article 1<sup>er</sup> mentionne d'abord que la loi n'est applicable qu'aux émissions *publiques*, c'est-à-dire à celles qui sont présentées par la voie d'un appel au public en général ou à certaines catégories du public. Les émissions ayant un caractère privé sont laissées dans le droit commun, notamment dans celui de l'article 496 du Code pénal quand les conditions de l'escroquerie sont réunies.

Les tribunaux apprécieront, dans les cas douteux, si les moyens employés pour obtenir des souscriptions revêtent un caractère suffisant pour constituer un appel au public, car il faut prévoir les détours qui pourraient être tentés pour dissimuler une opération publique sous couleur d'une opération privée, en vue d'échapper à la loi. Le premier cas existera même quand on aura agi par circulaires particulières, mais avec une certaine généralité. L'appel au public consiste moins dans la publicité extérieure que dans le nombre de personnes à qui on s'adresse, même par des moyens privés, pour la réussite d'une combinaison d'ensemble.

\*  
\*\*

L'article premier indique ensuite les titres auxquels il s'applique. Il emploie, à cet effet, une formule destinée à embrasser tous ceux qui peuvent être l'objet d'une émission, quelle que soit la dénomination qu'on leur aura donnée. La terminologie, notamment pour les titres étrangers, peut s'enrichir ou se modifier ou n'être pas d'accord avec la nôtre. Il est bon de ne laisser place à aucune équivoque à cet égard.

D'autre part, le nombre des titres importe peu, dès qu'on fait appel au public ; c'est celui-ci qu'il faut protéger. Dans tous ces cas le péril est le même pour l'Épargne et c'est elle surtout qu'il faut considérer au point de vue des entreprises dirigées contre son patrimoine si éminemment respectable.

\*  
\*\*

L'énumération des documents à publier porte sur ceux qui sont de nature à éclairer les souscripteurs ou acheteurs sur les valeurs qu'on leur offre. Le projet s'est efforcé d'y comprendre tous les renseignements autour desquels on laisse trop souvent régner une obscurité de nature à donner le change.

Il importe, d'abord, de connaître l'affaire au sujet de laquelle on juge à propos de faire appel au crédit. Cette affaire est déterminée par l'acte de concession, si elle émane d'une autorité publique ; ou par les statuts de la société qui a été constituée pour l'exploiter.

Il faut ensuite et surtout que le titre à émettre apparaisse dans la pleine clarté de sa nature, de ses conditions et de ses garanties. Si ces éléments ne

résultent pas déjà de l'acte de concession ou des statuts, il y a lieu de publier les actes spéciaux qui les établissent.

Il convient de plus que le public soit mis à même d'apprécier les conditions auxquelles l'émetteur, c'est-à-dire celui qui se charge de faire l'émission, qui l'entreprend, a traité avec le bénéficiaire, c'est-à-dire celui à qui doit revenir le produit net de l'émission. Ces conditions, spécialement les clauses relatives au taux de la commission, au salaire et aux avantages, révèlent d'ordinaire si l'émetteur tient l'affaire pour bonne et sérieuse ou s'il n'y voit qu'un moyen de toucher un bénéfice d'intermédiaire sans se soucier de l'intérêt des souscripteurs. Dans le premier cas il n'a rien à cacher. Dans le second il n'y a qu'avantage à gêner sa spéculation répréhensible.

Les mêmes règles sont applicables lorsqu'au lieu d'une émission au sens ordinaire du terme, il s'agit du placement de titres dont tout ou partie aura été repassé ou cédé par l'émetteur originaire.

La Commission ne s'est pas dissimulé que parmi les gens de finance il en est qui trouveront cette partie de son projet peu pratique. Ils diront que les émetteurs n'aiment pas à livrer le secret des avantages qu'ils se réservent. Mais il n'est pas à espérer qu'on puisse mettre d'accord la répression des abus financiers avec l'intérêt de ceux qui les commettent. Les critiques et les résistances sont inévitables. Le financier honnête ne verra aucun inconvénient à révéler son salaire normal : ce sera plutôt une nouvelle recommandation pour l'opération dont il s'est chargé.

Parmi les conditions dont l'émetteur originaire et le bénéficiaire conviennent, il en est parfois une particulièrement intéressante qui a été l'occasion d'erreurs et de mécomptes pour le public : c'est le service des intérêts des titres pendant un certain nombre d'années au moyen d'une partie des fonds provenant de l'émission. L'émetteur retient la somme nécessaire, de manière à donner d'abord l'illusion d'une bonne affaire et à placer l'ensemble des titres. Puis on laisse tomber le titre et le désastre se produit, parfois de façon foudroyante. Le devoir de faire connaître ces stipulations suspectes est énoncé explicitement dans le projet.

Si le bénéficiaire et l'émetteur, afin de tourner la loi, faisaient des conventions, sur certains points, par personnes interposées, par exemple au sujet du service de ces intérêts ayant un caractère *intercalaire*, les tribunaux devraient sévir quand même. Ce que le projet veut mettre en lumière, c'est toute convention relative à l'émission, qu'elle ait été faite directement ou indirectement. Il veut un ensemble de renseignements sincères permettant au public de se rendre compte, sans autre examen et complètement, et d'apprécier sérieusement l'affaire dès qu'il veut s'en donner la peine.

\*

\*\*

L'article 2 prescrit la publication des *numéros* des titres émis en Belgique et défend, avant qu'elle ait été faite, la délivrance des titres définitifs.

Cette disposition a pour but de bien déterminer les faits tombant sous la loi belge, afin d'empêcher qu'on ne poursuive en Belgique, par la voie pénale, en vertu des dispositions du projet, du chef de titres émis à l'étranger, c'est-

à-dire pour une émission qui s'est faite sous l'empire d'une loi étrangère, ce qui pourrait arriver s'il y avait confusion et incertitude dans les numéros.

Cette mesure est complétée à l'article 3 par l'obligation pour l'émetteur en Belgique de signer les certificats provisoires.

L'identité des titres sera donc bien établie, depuis l'origine, et de façon continue. Toute équivoque sera évitée par un simple rapprochement entre le numéro du titre servant de base à la poursuite et les numéros publiés au *Moniteur*. S'il s'agit d'un certificat provisoire, la signature de la maison établie en Belgique attestera l'identité avec un des titres émis sur le territoire.

\*  
\* \*

L'article 3 détermine les conditions matérielles *externes* de la publication.

Le *Moniteur belge* ou ses annexes a été choisi comme l'organe de publicité le plus sûr et le mieux à la portée de ceux qui veulent se renseigner. Il est aisé de s'en procurer des exemplaires sans avoir à subir des obstacles ou des retards calculés provenant d'intérêts particuliers.

Un arrêté gouvernemental peut régler les mesures d'application les plus pratiques et les plus conformes aux convenances administratives mises en rapport avec les besoins du public.

\*  
\* \*

Le projet impose la publication dix jours francs au moins avant l'émission publique, c'est-à-dire avant le moment de l'ouverture des guichets pour la souscription. Cette date est, dans l'usage, indiquée par les annonces et les prospectus.

Le laps d'une décade a paru suffisant pour que l'opinion pût se faire une idée exacte de la nature et de la valeur du titre. On l'a déjà dit plus haut : il ne faut pas, vu la diversité des circonstances qui peuvent influencer sur une émission, qu'on la tienne longtemps en suspens. C'est pour le même motif que l'alinéa 3 oblige l'administration à publier les pièces au *Moniteur* endéans les cinq jours francs à partir de leur dépôt.

\*  
\* \*

L'administration du *Moniteur* doit publier les pièces telles qu'on les lui présente, sans examen préalable *au fond*, aux risques et périls des signataires. Quand elles présentent des irrégularités ou des omissions *internes*, c'est aux tribunaux seuls à en connaître au point de vue des responsabilités civiles ou pénales dont il est parlé dans le projet.

La publication sera faite *d'ensemble* afin d'éviter aux intéressés des recherches difficiles. En conséquence, alors même que l'acte aurait déjà été publié, par exemple, à l'occasion de la fondation d'une société, il devra l'être à nouveau. Toutefois les numéros des titres émis pourront n'être publiés que successivement avant leur délivrance.

\* \* \*

Toute pièce dont on demande la publication doit être signée. Elle doit avoir un *éditeur responsable* contre lequel les recours au civil et au pénal pourront être aisément et directement exercés, sans préjudice aux complications.

Pour que ce recours soit efficace, il importe, en effet, qu'on ait affaire à une personne domiciliée en Belgique ou qui y possède une succursale sérieusement et régulièrement établie. Si cette condition de signature n'était pas remplie, la publication pourrait être refusée par l'administration du *Moniteur*, car il s'agit alors d'une formalité *externe* dont elle a le contrôle.

Dans la pratique, l'émission a lieu par des maisons bien déterminées qui l'entreprennent soit pour le tout, soit pour une fraction ; leurs noms sont, en général, indiqués dans les prospectus et les annonces. S'il n'y avait pas un émetteur proprement dit, c'est-à-dire un entrepreneur général de l'émission ou d'une portion de l'émission, et qu'on se contentât de charger certains banquiers, agents de change ou autres intermédiaires *du simple placement* en Belgique d'un certain nombre de titres, les tribunaux auraient à apprécier si, en raison du nombre des titres et des intermédiaires, combiné avec les mesures de publicité, il ne s'agit pas en réalité d'une émission dissimulée par un détour. Dans ce cas, la loi devrait être appliquée à cette combinaison qui serait une fraude à ses dispositions ; les éditeurs responsables seraient les premiers placeurs qui auraient accepté de lancer l'affaire.

\* \* \*

Les publications au *Moniteur* ayant pour but de renseigner et de préserver le public belge, spécialement l'épargne modeste qui a toujours une tendance à se laisser entraîner dans les émissions présentées à grand renfort d'habileté et de réclames par les intermédiaires pour qui elles n'ont d'autre intérêt que la commission à toucher et qui s'en préoccupent peu au fond, il était nécessaire d'obliger à les faire dans les deux langues usitées en Belgique. S'il est vrai qu'en général les documents seront étudiés surtout par les gens du métier, il faut que l'intéressé lui-même puisse les examiner, s'il le croit bon, et cela s'applique à tous les citoyens belges, quelle que soit leur langue.

Toutefois, en cas de désaccord, c'est le texte original seul qui devra faire foi, suivant les principes de droit commun en matière de traduction, sans préjudice aux responsabilités contre ceux qui auraient fait publier une traduction inexacte.

\* \* \*

Enfin, l'article 3 ordonne d'indiquer dans toutes les annonces, affiches, circulaires, etc., le numéro du *Moniteur* où les pièces peuvent être trouvées. Les recherches seront ainsi toujours faciles.

\* \* \*

Telles sont les mesures préventives.

A partir de l'article 4 s'ouvrent LES MESURES RÉPRESSIVES, soit pénales, soit civiles.

Il va sans dire que celles-ci ont la force préventive inséparable de toute menace légale de responsabilité. Le seul fait de leur existence empêchera plus d'un abus par la crainte des poursuites. C'est même là, comme toujours, l'effet principal de la loi, toute infraction n'étant jamais qu'une exception qui ne semble avoir tant d'importance que parce que c'est elle seule qui est visible, tandis que les infractions empêchées restent inconnues.

Mais, pour l'hypothèse où des infractions se produiraient quand même, le projet organise la répression.

\* \* \*

L'article 4 détermine la sanction des articles précédents relatifs à la publication préalable. Il s'agit, en réalité, d'une infraction nouvelle, analogue à une tentative d'escroquerie, mais qui s'en sépare en ce qu'elle est une méconnaissance d'un ordre, d'un commandement de la loi imposant des devoirs stricts de publicité. Quiconque méconnaît ce commandement mérite d'être puni.

Fallait-il appliquer une peine, soit que le prévenu eût agi de propos délibéré, en connaissance de cause, *sciemment*, soit qu'il ne fût coupable que d'un défaut de précaution, par exemple si l'émetteur belge, signataire des titres, avait accepté trop aisément, sans vérification suffisante, mais sans dol, des originaux envoyés de l'étranger, ou des traductions inexactes ?

La Commission a pensé que ce serait exagérer la répression pénale que d'y comprendre le second cas. L'esprit de nos lois est plutôt de la restreindre. La responsabilité civile peut suffire pour les simples négligences.

Mais dans le premier cas, le manquement est grave. Il fait supposer des intentions coupables. La peine est l'emprisonnement de un mois à un an et l'amende de 500 à 5,000 francs, ou l'une de ces peines seulement, pour que les tribunaux aient une très large faculté d'appréciation et d'adaptation des peines aux circonstances de chaque espèce.

\* \* \*

L'article 5 vise non seulement la publicité des pièces énumérées à l'article premier, mais aussi la publicité particulière qui se fait soit avant, soit après que les pièces ont paru au *Moniteur*.

On ne saurait assez répéter que *la loyauté dans les renseignements fournis au public est l'âme du projet*. Il faut donc qu'elle soit rigoureusement observée, non seulement par tous ceux qui participent à la publicité organisée pour l'émission, mais en outre pour tous les modes de publicité auxquels on a recours. Dans l'une et l'autre hypothèse, il n'y a aucune exception. Si le projet a fait une double énumération, elle est purement énonciative, son but

ayant simplement été, en détaillant, de rendre la loi plus éloquente et plus visible dans ses prescriptions, de frapper davantage l'attention de ceux qui pourraient se compromettre par la force des habitudes regrettables qui se sont manifestées en la matière.

Si les énonciations inexactes ou les omissions sont sans influence sur l'appréciation du titre, il eût été puéril de les frapper. Les tribunaux devront toutefois se garder d'être trop indulgents à cet égard et n'innocenter que les cas parfaitement clairs. Sinon l'excuse deviendrait trop facile et la loi perdrait son efficacité. En principe, toute inexactitude, toute omission devra être considérée comme tombant sous la loi, sauf à modérer, selon les cas, le taux de la peine et à écarter la prévention si la preuve que l'irrégularité n'a eu aucune influence est subministrée par le prévenu.

\*  
\* \*

Lors du placement des titres du Panama, on a inauguré le système de réclame par des conférences. Il fallait, dans le projet, prévoir ce procédé nouveau, qui a, du reste, déjà été employé en Belgique.

Alors même qu'il n'y aurait pas de publication par des écrits, mais par des discours, la loi serait applicable. L'article 6 du projet le dit expressément.

Mais il faut que ces discours aient été tenus dans des lieux n'ayant pas un caractère privé. Le projet a adopté à cet égard un système analogue à celui de l'article 444 du Code pénal, sur la calomnie et la diffamation. Il vise non seulement les réunions et lieux publics où tout le monde est admis librement ou peut entrer moyennant une rétribution ou une invitation, mais aussi les lieux non publics ouverts à un certain nombre de personnes ayant le droit de s'y assembler, par exemple les sociétés particulières n'ayant pas un caractère absolument restreint et intime.

Il faut néanmoins que les discours y aient été tenus devant plusieurs personnes et qu'il ne s'agisse pas de simples conversations.

\*  
\* \*

L'article 7 s'occupe d'un ordre de faits important : les manœuvres destinées à amener la hausse ou la baisse des titres en émission, pour donner le change sur la véritable situation du marché en ce qui les concerne.

L'article 311 du Code pénal prévoit un cas analogue quand il frappe les personnes qui, par des moyens frauduleux, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou *des papiers et effets publics*.

Mais ce texte ayant donné lieu à des interprétations restrictives, il a paru utile à la Commission de prendre une disposition embrassant tous les titres mentionnés à l'article premier du projet, qui sont en émission.

Ainsi qu'il a été dit plus haut, il importe, quand une émission se fait et se poursuit, qu'elle se manifeste avec une entière sincérité. Or, l'expérience atteste que presque toujours il y a des manœuvres de bourse pour empêcher la baisse normale ou pour amener en hausse des prix de fantaisie.

Des ordres de bourse sont donnés dans ce but, portant sur des opérations fictives ou réelles. Les cours sont alors faussés et le public prend le change.

L'article 7 du projet réprime ces faits. Il exige toutefois qu'il y ait eu *intention frauduleuse* : elle consistera à agir en vue de provoquer des achats ou des ventes par les tiers à un prix qui n'est pas le taux normal, le taux naturel résultant du libre fonctionnement des transactions usuelles. Si une autre intention existait, celle par exemple d'empêcher l'effondrement d'une émission au moyen d'une reprise des titres par le bénéficiaire originaire ou pour lui par ses émetteurs, cette mesure ne serait pas répréhensible, pourvu qu'en fait elle n'aboutisse pas au placement des titres dans le public à des cours fictivement forcés. Les tribunaux apprécieront selon les circonstances, leur guide devant être ici, comme dans toute la loi, la protection de l'épargne et du public et la répression des manœuvres financières déloyales. Cela peut *a priori* paraître difficile et sera vraisemblablement signalé comme tel par ceux des gens de finances dont les spéculations seront gênées, mais constamment les tribunaux résolvent des situations de nature aussi délicate et la jurisprudence saura, comme d'habitude, promptement poser des règles directrices.

\*  
\*\*

Les articles précédents autorisent à appliquer des pénalités même quand il n'y a pas eu de préjudice prouvé. Il est vrai que, dans la plupart des cas, ce préjudice existera pour l'un ou pour l'autre des souscripteurs ou acquéreurs successifs, toujours en grand nombre; mais il se peut qu'ils ne se présentent ou qu'on ne puisse les découvrir. S'ils n'interviennent pas, l'existence du préjudice pourrait n'être qu'une présomption.

Mais si, dans un cas déterminé, ce préjudice est clairement prouvé, l'infraction acquiert une évidence et une gravité particulières qui justifient une augmentation de la peine. C'est pourquoi le projet autorise à porter alors les peines au double. C'est la disposition de l'article 8.

\*  
\*\*

L'article 100 du Code pénal dispose que le chapitre VII de son livre 1<sup>er</sup>, relatif à la complicité et en général à la participation de plusieurs personnes à une même infraction, n'est applicable aux lois spéciales qu'en vertu d'une disposition expresse.

La Commission a cru devoir introduire une telle disposition dans son projet. C'est l'article 9.

En matière de publicité financière ou de manœuvre de bourse, les actes accomplis par des prête-noms, des hommes de paille, des personnes interposées, des intermédiaires de tous genres sont fréquents. Ils agissent sur des instructions qu'on leur communique, ou moyennant salaire. On leur remet des renseignements ou des titres, pour faciliter leur campagne. Divers cas de complicité ou de participation peuvent donc se présenter. Il convenait de les atteindre. Derrière un journaliste qui fait une réclame mensongère, derrière

un courtier qui manœuvre à la bourse, il y a souvent quelqu'un qui commande, qui paie ou qui fournit les éléments nécessaires. Il faut qu'on puisse le frapper si l'acte accompli par son instrument subalterne est réprimé par la loi.

\*  
\*\*

Les dispositions des articles 4, 5, 6, 7 visent l'action pénale ou publique. L'article 10 règle l'action civile ou privée.

Il présente ce caractère spécial qu'il met le fardeau de la preuve à charge des auteurs d'une publicité constatée inexacte, et cela alors même que l'un des éléments indispensables pour constituer l'infraction pénale ne serait pas établi à suffisance de droit, de telle sorte que la répression correctionnelle deviendrait impossible. On serait alors dans le domaine pur du quasi-délit et de la responsabilité qu'il entraîne. Une publicité trompeuse a eu lieu, de nature à donner le change sur la valeur du titre : c'est celui qui a commis cette faute qui, en principe, est responsable du tort causé aux divers acquéreurs des titres présentés au public dans des conditions d'inexactitude, sauf à lui à se libérer en prouvant qu'il a été, sans faute de sa part, la première victime de renseignements erronés ou que ce qu'il a dit n'a pu exercer d'influence sur l'acquéreur qui connaissait la vraie situation.

Cette organisation de la preuve est conforme au droit commun, sauf en un point : ce n'est pas à l'acquéreur préjudicié à établir la relation de cause à effet entre le préjudice qu'il allègue et la publicité quasi-délictueuse établie. Ce rapport est présumé par le projet, non seulement parce que son existence est dans les vraisemblances, mais aussi parce qu'il faut conserver à la loi une portée efficace. Imposer à l'acquéreur la preuve que le renseignement erroné a été la cause de son achat, c'eût été, la plupart du temps, lui prescrire un devoir impossible. Il est plus naturel d'avantager celui qui n'a aucune faute à se reprocher que celui dont la faute est constatée, sauf à laisser à ce dernier le moyen de se libérer par la preuve contraire. Il est à remarquer, au surplus, qu'en droit moderne, la question de savoir à qui doit incomber la preuve est sujette à des controverses et à des systèmes divers qui sortent des principes plus anciens inscrits dans le Code civil. On peut citer, comme exemple, la question célèbre des accidents du travail : toute une école présume le maître ou patron responsable jusqu'à preuve contraire. La vérité juridique, telle qu'elle se présente dans la science actuelle, est que, pour chaque hypothèse à régler, le législateur doit peser le pour et le contre sans être astreint à un principe absolu.

\*  
\*\*

L'article 11 fixe la prescription de l'action civile à dix ans. Il présente cette particularité que la prescription reste telle, même si le fait donne lieu à une action pénale prescriptible par le terme habituel de trois ans applicable aux délits. C'est qu'en fait il est aisé aux malintentionnés de maintenir à un titre de bourse sa valeur apparente pendant un laps aussi court que trois années. On

y parvient notamment en faisant effectuer le service des intérêts soit au moyen d'une partie des fonds obtenus, ainsi qu'il a été expliqué ci-dessus à l'occasion de l'article 1<sup>er</sup>, soit par la garantie d'un tiers. Une fois les prescriptions acquises, on abandonne la valeur à son sort; sa fragilité apparaît, mais les poursuites deviennent impossibles si elles sont fondées sur des faits ayant le caractère d'une infraction pénale prescrite. Elles ne sont plus recevables que si elles dérivent de simples fautes, et alors le délai monte d'un seul coup à trente ans!

Les contradictions singulières de ce système, où la durée de la recevabilité des poursuites est en raison inverse de leur gravité, ont été plus d'une fois signalées, et l'on n'a pas été sans proposer de rendre les actions civiles dérivant des infractions pénales indépendantes des prescriptions applicables à celles-ci. Sous le droit ancien il en était ainsi. On a reculé parce qu'on redoutait l'inconvénient d'exhumer des faits que l'oubli couvre et dont le réveil peut être de nature à troubler l'ordre moral public ou privé. Mais cet inconvénient est peu sensible dans la matière que règle l'avant-projet. Il importe, du reste, de ne pas faire perdre à la loi son efficacité. L'action civile a pour base les publicités fautive : en quoi le fait de permettre de les rechercher et de les établir pendant dix ans apparaît-il comme funeste à l'ordre moral?

La Commission a indiqué un point de départ fixe pour la computation du délai : le premier jour de l'émission publique, c'est-à-dire de l'ouverture des guichets. Elle a tenu à éviter les incertitudes qui se présentent quand on ne fait courir la prescription que du moment très variable « où les faits ont été découverts », ainsi que le disent certaines lois.

\*  
\* \*

L'article 12 a pour but principal d'assurer l'efficacité de l'article 1<sup>er</sup> et de parer aux inconvénients préjudiciables au public, qui se sont produits dans l'admission de titres à *la cote officielle*.

Aux termes de l'article 63 de la loi du 30 décembre 1867 (nouveau Code de commerce), cette admission à la cote est confiée à la Commission de la Bourse. L'avantage qu'elle donne au titre, la recommandation indirecte qu'elle constitue ont été parfois accordés à des valeurs mal connues et qui ne les méritaient pas; le public s'y est trompé dans des conditions analogues aux illusions qu'il s'est faites lors de certaines émissions.

Le projet prescrit en conséquence (mais seulement pour les titres à créer dans l'avenir afin d'éviter tout effet rétroactif) des publications identiques à celles que l'article 1<sup>er</sup> considère comme salutaires pour éviter les malentendus. Si ces publications ont déjà eu lieu pour l'émission, il sera naturellement inutile de les renouveler.

Elles seront non seulement un moyen d'éclairer les intéressés, mais un frein pour ceux qui voudraient faire coter officiellement des valeurs contestables. La Commission de la Bourse y trouvera une occasion de mieux se rendre compte et subira davantage le contrôle de l'opinion.

Elle devra mentionner, dans une colonne spéciale de la cote, pour faciliter les recherches, le numéro du *Moniteur* qui contient les publications.

Si les publications présentent des inexactitudes ou des omissions, la responsabilité en pèsera sur ceux qui les auront commises, et cela dans les mêmes conditions pénales et civiles que pour les publications préalables aux émissions. Le but à atteindre, le mal à réprimer et l'imputabilité sont en effet analogues. Dans les deux cas, il s'agit de prémunir les acquéreurs contre les manœuvres de la mauvaise foi ou les erreurs de la négligence et de les éclairer le mieux possible.

Aucun recours ne doit atteindre les membres de la Commission de la Bourse : investis d'un mandat public, ils sont soumis au droit commun d'une telle situation. Ils n'encourent de responsabilité civile que dans les cas de dol ou lorsqu'ils sont sortis de leurs attributions.

\*  
\*\*

L'article 13 a pour but de couper court à toute discussion qui pourrait s'élever sur le point de savoir si les publications prescrites par la loi n'auront pas pour résultat de provoquer la perception de droits d'enregistrement et de timbre qui seraient pour les intéressés des charges parfois lourdes et imprévues. Aux termes des articles 22 et 23 de la loi du 22 frimaire an VII, il ne peut être fait, des actes sous seing privé, aucun usage soit par actes publics, soit en justice ou devant toute autre autorité constituée, qu'ils n'aient été préalablement enregistrés. La Commission pense que l'administration du *Moniteur* n'est pas une *autorité constituée* et que, dès lors, les pièces ne passant par aucun autre intermédiaire public, l'article 22 ne leur est pas applicable. Elle a cependant préféré inscrire dans le projet une disposition expresse en y englobant l'exemption du droit de timbre. Comme les publications prescrites ont lieu dans l'intérêt et pour l'édification du public, il était naturel de ne pas en faire l'occasion d'une dépense à la charge de particuliers.

\*  
\*\*

Tels sont l'harmonie et l'esprit de l'avant-projet de loi.

On se plaindra peut-être de ce que les mesures qu'il organise sont une gêne pour le marché financier et menacent d'écarter de chez nous les émissions. On dira que les émetteurs préféreront aller là où ils sont libres de ne dire que ce qui leur plaît de leurs combinaisons; que les opérations de finance exigent une discrétion particulière; que c'est les compromettre dans leur source que de leur imposer une publicité telle que celle du projet.

Ces considérations n'ont arrêté l'opinion ni en Belgique ni à l'étranger. Les abus de cette discrétion prétendument nécessaire ont été tels que partout on a réclamé et on cherche des remèdes. Sous prétexte de favoriser le marché, on ne favorise en réalité que les déprédations des financiers peu scrupuleux. Mieux vaut les gêner que de tolérer plus longtemps les désastres périodiques

qu'ils occasionnent et qui peu à peu ont soulevé une réprobation universelle.

Du reste, par cela même qu'on recherche en tous pays l'organisation d'une répression efficace, les manœuvres répréhensibles n'auront bientôt plus le choix du terrain d'opération où elles seraient libres et impunies.

Bruxelles, le 5 avril 1894.

*Le Président,*

P. DE PAEPE.

*Le Secrétaire,*

ALPH. BEECKMAN.

DE RONGÉ, DELBEKE, ROSSEELS, VAN CLEEMPUTTE, *Membres.*

EDMOND PICARD, *Rapporteur.*

---