

SÉNAT DE BELGIQUE

SESSION DE 1968-1969.

3 JUILLET 1969.

Projet de loi sur la sollicitation de l'épargne publique, notamment en matière de valeurs mobilières.

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES (1)
PAR M. **FRANCK**.

MESSIEURS,

Exposé du Ministre.

Le Ministre des Finances expose dans les termes suivants les objectifs et l'économie du projet de loi soumis aux délibérations de la Commission :

« Le projet de loi vise la sollicitation de l'épargne publique, notamment en matière de valeurs mobilières et plus spécialement les valeurs mobilières étrangères.

» L'émission publique de valeurs mobilières étrangères en Belgique est soumise à l'autorisation du Ministre des Finances. De son côté, la Commission bancaire intervient également pour exiger des informations sur l'émetteur et pour faire respecter certaines dispositions en rapport avec les émissions. Enfin, les valeurs mobilières étrangères tombent, tout comme les valeurs belges, sous le régime d'interdiction de principe du colportage et du démarchage.

(1) Les membres suivants ont participé aux délibérations de la Commission :

MM. Adam, président; Ansiaux, Claes, De Baeck, De Groof, Demarneffe, Dulac, Henckaerts, Lagae, Maes, Ramaekers, Snyers d'Attenhoven, Stroobants, Van Acker, Van Bulck, Van Cauwenberghe, Vreven, Wiard et Franck, rapporteur.

R.A 8032

Voir :

Document de la Chambre des Représentants :

434 (Session de 1968-1969) :

- 1 : Projet de loi;
- 2 : Rapport.

Annales de la Chambre des Représentants :

25 juin 1969.

BELGISCHE SENAAAT

ZITTING 1968-1969.

3 JULI 1969.

Ontwerp van wet op het solliciteren van het openbaar spaarwezen, onder meer inzake roerende waarden.

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR DE
FINANCIËN (1) UITGEBRACHT
DOOR DE HEER **FRANCK**.

MIJNE HEREN,

Uiteenzetting van de Minister.

De Minister zet de doelstellingen en de opzet van het aan de Commissie voorgelegde ontwerp uiteen als volgt :

« Het ontwerp van wet heeft betrekking op het solliciteren van het openbare spaarwezen, onder meer inzake roerende waarden, en meer in het bijzonder inzake buitenlandse effecten.

» Voor de openbare uitgifte van buitenlandse effecten in België is een machtiging van de Minister van Financiën vereist. Ook de Bankcommissie treedt op om inlichtingen over de emittent te vragen en sommige bepalingen in verband met de uitgifte te doen nakomen. Tenslotte vallen de buitenlandse effecten, evenals de Belgische, onder het principiële verbod op leuren of demarcheren.

(1) De volgende leden hebben aan de beraadslagingen van de Commissie deelgenomen :

De heren Adam, voorzitter; Ansiaux, Claes, De Baeck, De Groof, Demarneffe, Dulac, Henckaerts, Lagae, Maes, Ramaekers, Snyers d'Attenhoven, Stroobants, Van Acker, Van Bulck, Van Cauwenberghe, Vreven, Wiard en Franck, verslaggever.

R.A 8032

Zie :

Gedr. St. van de Kamer van Volksvertegenwoordigers :

434 (Zitting 1968-1969) :

- 1 : Ontwerp van wet;
- 2 : Verslag.

Handelingen van de Kamer van Volksvertegenwoordigers :

25 juni 1969.

» L'ensemble de ces dispositifs a pour but la protection de l'épargne et le souci de l'équilibre du marché des capitaux, le souci aussi d'éviter un recours excessif à l'épargne belge par des émetteurs étrangers et cela eu égard aux besoins de l'économie nationale.

» Longtemps l'application du dispositif existant n'a pas soulevé de grandes difficultés. Toutefois, depuis quelques années et durant les derniers mois à un rythme toujours plus accentué, l'épargne interne est sollicitée de manière massive par des émissions étrangères qui s'effectuent chez nous en marge de la législation existante et, par conséquent, sans autorisation. Les exportations de capitaux qui en résultent portent préjudice aux indispensables financements publics et privés, non seulement parce que ces capitaux ne restent pas à la disposition de l'économie belge mais également parce qu'il en résulte des répercussions défavorables sur le niveau des taux d'intérêt.

» Cette sollicitation illicite de l'épargne belge s'effectue les derniers temps essentiellement de deux manières.

» D'abord sous forme de la diffusion de parts de fonds de placement dits « off shore », dénommés ainsi parce qu'ils se situent en dehors de tout cadre réglementaire national. Bien que généralement d'inspiration américaine, ces fonds de placement ne peuvent vendre leurs parts ni aux Etats-Unis ni auprès de citoyens américains à l'étranger. Ces parts sont dès lors essentiellement orientées vers des ressortissants d'autres pays que les Etats-Unis.

» Un des derniers numéros du « Bulletin Economique » de la Société Générale de Banque s'exprimait comme suit au sujet de ces fonds :

« Le public est sollicité par des fonds qui dans le souci d'obtenir une performance immédiate passent outre aux règles de sécurité, de diversification des risques et de négociabilité qui forment l'âme même des fonds communs de placement.

» Les méthodes les plus couramment employées sont des achats exagérés de titres d'une société ayant un capital limité ou un marché boursier étroit, des prises d'intérêt avant une émission publique de titres de sociétés moins connues, l'achat à prix réduit de titres dont la négociabilité a été limitée volontairement et évaluée ensuite au prix du titre libre, les opérations à découvert, le financement par l'emprunt d'achats de titres. Les causes mêmes du développement de telles formules peuvent provoquer des déceptions de même ampleur et expliquent le caractère nettement spéculatif des fonds communs qui y recourent sans mesure. »

« Il convient de mettre fin à ces activités illicites. Dans ce but le Gouvernement propose certaines adaptations de textes ayant pour objet de soumettre à la législation existante certaines techniques juridiques employées par ces fonds de placement. Il propose en outre de sanctionner plus efficacement le démarchage illégal de valeurs mobilières en ajoutant aux sanctions pénales une sanction civile, notamment la confisca-

» Het geheel van deze maatregelen heeft tot doel de spaarders te beschermen en de kapitaalmarkt niet te laten verstoren; zij beogen eveneens te vermijden dat buitenlandse emittenten, in verhouding tot de behoeften van de nationale economie, een overdreven beroep op het Belgisch spaarwezen zouden doen.

» De toepassing van deze regelen heeft een tijd lang geen ernstige moeilijkheden doen rijzen. Maar sedert enkele jaren en de jongste maanden van langsom meer, wordt het interne spaarwezen massaal gesolliciteerd door buitenlandse emittenten met omzeiling van de bestaande wetgeving en derhalve ook zonder machtiging. De kapitaaluitvoer die er uit voortvloeit, is nadelig voor de onontbeerlijke overheids- en private financieringen, niet alleen omdat die kapitalen niet ter beschikking blijven van de Belgische economie, maar ook omdat zij een ongunstige weerslag op de rente hebben.

» Deze onwettige uitgiften geschieden de jongste tijd hoofdzakelijk op twee manieren.

» Op de eerste plaats worden deelbewijzen aangeboden van zogeheten « off shore » beleggingsfondsen, aldus genoemd omdat ze buiten de nationale wetgevingen vallen. Deze fondsen zijn meestal van Amerikaanse oorsprong, maar deelbewijzen mogen niet in Amerika of aan Amerikaanse staatsburgers in het buitenland worden verkocht, zodat hoofdzakelijk ingezetenen van andere landen dan de Verenigde Staten worden aangesproken.

» In een van de jongste nummers van het « Bulletin économique » van de Generale Bankmaatschappij kunnen wij daarover het volgende lezen :

« Er komen fondsen aan de markt die een onmiddellijk resultaat beogen en zich niet bekommeren om de veiligheid, de risicospreiding en de verhandelbaarheid die het eigen kenmerk van de gemeenschappelijke beleggingsfondsen zijn.

» De meest gebruikte methoden zijn de overdreven aankoop van effecten van vennootschappen met beperkt kapitaal of die weinig op de beurs worden verhandeld, het nemen van belangen in minder bekende vennootschappen vooraleer deze hun effecten openbaar uitgeven, het aankopen tegen verlaagde prijs van effecten waarvan de verhandelbaarheid opzettelijk is beperkt en die vervolgens tegen de prijs van het vrij verhandelde effect worden geschat, de baissespeculatie, de financiering van aangekochte effecten uit leningen. Deze methoden kunnen uiteraard tot grote ontgoochelingen leiden en verklaren het speculatief karakter van de fondsen die er zich toe lenen zonder daarbij maat te houden. »

« Aan deze ongeoorloofde activiteiten moet een einde worden gemaakt. Daarom stelt de Regering voor de bestaande teksten op sommige punten aan te passen ten einde ze uit te breiden tot de rechts-technieken die dan beleggingsfondsen aanwenden. Bovendien wordt voorgesteld de onwettige demarchage met effecten doeltreffender te beteugelen door aan de strafsanctie een burgerlijke sanctie toe te voe-

tion des avantages obtenus à raison des opérations illicites.

» La sollicitation de l'épargne belge prend aussi la forme d'offres de titres d'Euro-émissions.

» Quand l'émission de ces titres n'a pas été explicitement autorisée par le Ministre des Finances, le placement de ceux-ci ne peut s'effectuer d'une façon publique.

» La difficulté est que les dispositions législatives actuelles ne définissent pas de façon suffisamment précise les critères qui permettent de distinguer une émission publique d'une émission privée.

» Et l'expérience montre que la diffusion de titres d'Euro-émissions non autorisées dépasse le caractère privé du fait soit de l'activité de certains intermédiaires, du fait aussi de la diffusion de ces valeurs par des marchés officieux qui se créent rapidement après les émissions.

» C'est pourquoi le Gouvernement veut établir certains critères pour distinguer plus nettement les émissions publiques des émissions privées.

» Etant donné que ces critères doivent pouvoir épouser le plus étroitement possible la multiplicité des hypothèses et des situations concrètes et tenir compte, entre autres, de techniques de placement utilisées, le Gouvernement estime souhaitable de conférer en cette matière un pouvoir réglementaire au Roi.

» Dans le même ordre d'idées il est proposé de donner pouvoir réglementaire au Roi en matière d'organisation de marchés en valeurs non cotées.

» Finalement le projet propose d'accorder au Roi le pouvoir d'étendre la notion d'offre publique à certaines formes de sollicitation du public, telle par exemple la diffusion de valeurs mobilières prenant la forme d'une offre de conseil ou de renseignements, etc..

**

» On voit donc que le projet de loi se situe dans la ligne de la législation financière qui a été élaborée progressivement au cours des dernières décennies. Les principes de cette législation ne sont pas modifiés, mais les modifications apportées visent essentiellement à obtenir une application meilleure et plus judicieuse de ces principes. »

Discussion générale.

Avant d'aborder l'examen du projet quant au fond, plusieurs membres soulignent le caractère insolite des conditions dans lesquelles la Commission est amenée à délibérer dans l'urgence d'un projet aussi important et dont la facture technique exigerait un examen approfondi.

Ils font valoir, par ailleurs, que les situations que le texte vise à rencontrer ne sont pas nouvelles et que rien ne justifie l'extrême urgence de son adoption.

gen, namelijk de verbeurdverklaring van de voordelen die de onwettige verrichtingen hebben opgeleverd.

» De Belgische spaarders worden ook aangesproken voor effecten van Euro-emissies.

» Als de uitgifte van deze effecten niet uitdrukkelijk door de Minister van Financiën is toegelaten, mogen ze niet publiek worden geplaatst.

» De moeilijkheid is dat de huidige wetbepalingen niet nauwkeurig genoeg de maatstaven van het onderscheid tussen een publieke en een private uitgifte omschrijven.

» En de ervaring leert dat de uitgifte zonder machtiging van Euro-effecten geen private uitgiften zijn omdat bepaalde tussenpersonen optreden of omdat deze waarden verhandeld worden op officieuze markten die na de uitgifte snel tot stand komen.

» Daarom wil de Regering bepaalde normen invoeren om een duidelijker onderscheid te maken tussen publieke en private uitgiften.

» Aangezien deze normen zoveel mogelijk moeten passen bij de zeer verschillende concrete gevallen en ook de gebruikte plaatsingstechnieken moeten worden inachtgenomen, wenst de Regering dat aan de Koning terzake reglementaire bevoegdheid zou worden verleend.

» In dezelfde zin wordt ook voorgesteld aan de Koning reglementaire bevoegdheid te verlenen voor de organisatie van de markten in niet-genoteerde effecten.

» Tenslotte stelt het ontwerp voor aan de Koning bevoegdheid te verlenen om het begrip « publiek aanbod » uit te breiden tot bepaalde vormen van sollicitatie van het publiek, zoals bijvoorbeeld het verspreiden van effecten in de vorm van een aanbod tot het verstrekken van advies of inlichtingen, enz.

**

» Het ontwerp van wet ligt dus in de lijn van de financiële wetgeving die de jongste decennia geleidelijk tot stand is gekomen. De principes blijven dezelfde; de wijzigingen zijn hoofdzakelijk bedoeld om deze beginselen beter en oordeelkundiger toe te passen. »

Algemene bespreking.

Alvorens het ontwerp ten gronde te onderzoeken wijzen verscheidene leden op de ongewone omstandigheden waarin aan de Commissie wordt gevraagd om dringend een belangrijk ontwerp te behandelen, waarvan het technisch karakter een diepgaand onderzoek eist.

Zij merken bovendien op dat de toestanden waartegen het ontwerp wil ingaan, niet nieuw zijn en dat de aanneming ervan dus niet zo spoedeisend is. Ze

Aussi proposent-ils de surseoir à la discussion du texte jusqu'à ce qu'un examen plus approfondi ait pu lui être consacré et que l'avis des milieux professionnels intéressés ait pu être recueilli.

Répondant à ces membres, le Ministre déclare regretter la précipitation de la procédure qui ne s'explique que par la proximité de la fin de la session parlementaire. Compte tenu de l'incertitude actuelle concernant l'évolution des marchés internationaux, le Gouvernement n'entend pas être dans l'incapacité, à défaut de vote du projet, de prendre les mesures que l'évolution de la situation exigerait. Il ne veut pas prendre la responsabilité de ne pas être à même de rencontrer l'accentuation rapide des sollicitations de l'épargne publique.

Cette prise de position du Gouvernement conduit la Commission à ne pas reporter l'examen du projet.

*
**

Tout en approuvant les objectifs du projet en tant qu'il vise à combattre certaines pratiques critiquables, un membre émet une réserve générale sur le texte en ce qu'il comporte une délégation considérable de pouvoirs à l'Exécutif, en ce qu'il est susceptible d'avoir de ce fait une portée plus large que celle qui est mentionnée dans l'exposé des motifs et en ce qu'il pourrait être appliqué dans un sens opposé à l'internationalisation du marché des capitaux et à la création d'un marché européen.

Un second membre fait valoir que dans la mesure où le texte vise à étendre l'application de la législation financière à certaines opérations non saisies actuellement, il peut donner son approbation au projet. En revanche, il est opposé aux articles 4 et 5. Quant au premier de ces articles, il n'en voit ni la nécessité, ni la portée, compte tenu du pouvoir donné par l'arrêté royal n° 61 du 10 novembre 1967 aux autorités boursières de procéder à la cotation d'office. Quant à l'article 5 et compte tenu des déclarations faites à la Commission de la Chambre par le Ministre des Finances, il ne peut s'y rallier. L'énoncé des critères peut en effet conduire à assimiler à des opérations publiques des opérations qui ne le sont pas et à interdire, en fait, aux banques belges de participer à des émissions internationales. Par ailleurs, les délais extrêmement brefs dans lesquels ces opérations internationales se déroulent et où les banques doivent prendre une décision, se concilient mal avec les délais d'examen des dossiers par les autorités administratives belges. Ce membre évoque également le risque que le projet n'ait pour effet indirect de défavoriser les intermédiaires financiers belges soumis à un statut et à des obligations sévères, au bénéfice d'intermédiaires étrangers.

Après avoir déclaré que l'objectif implicite du projet est d'isoler le marché financier belge pour réserver l'épargne interne à la couverture des besoins du Trésor, un autre membre souligne que compte tenu de l'incidence fiscale, seules les valeurs étrangères assurent un rendement en termes réels à l'épargne placée

stellen derhalve voor de bespreking op te schorten tot de tekst grondiger kan worden onderzocht en het advies kan worden gevraagd van de belanghebbende beroepskringen.

De Minister verklaart de overhaasting te betreuren maar deze is alleen te wijten aan het naderend einde van de parlementaire zitting. Er heerst onzekerheid nopens de ontwikkeling van de internationale markten en de Regering wenst gewapend te zijn om maatregelen te kunnen nemen die de evolutie van de toestand zou vergen. Zij wil niet verantwoordelijk worden gesteld voor het feit dat zij in staat zou zijn maatregelen te nemen als de sollicitatie van het openbaar spaarwezen snel mocht toenemen.

Op grond hiervan besluit de Commissie het ontwerp dadelijk te onderzoeken.

*
**

Een lid gaat akkoord met het doel van het ontwerp, dat erop gericht is bepaalde aanvechtbare praktijken te bestrijden, maar maakt voorbehoud omdat de tekst een grote bevoegdheid aan de uitvoerende macht opdraagt, en hij dientengevolge een ruimere draagwijdte zou kunnen krijgen dan die welke in de memorie van toelichting is vermeld, en omdat de toepassing ervan de internationalisering van de kapitaalmarkt en de totstandkoming van een Europese markt zou kunnen verhinderen.

Een ander lid zegt dat hij het ontwerp kan goedkeuren in zover de tekst erop gericht is de financiële wetgeving uit te breiden tot bepaalde, thans niet onderworpen verrichtingen. Hij is evenwel gekant tegen artikel 4 en 5. Wat het eerste van deze artikelen betreft, ziet hij noch de noodzaak noch de draagwijdte ervan in omdat het koninklijk besluit n° 61 van 10 november 1967 aan de beursoverheden bevoegdheid verleent tot ambtshalve notering. Met artikel 5 kan hij niet instemmen op grond van de verklaringen die de Minister van Financiën in de Kamercommissie heeft afgelegd. De opsomming van maatstaven kan er inderdaad toe leiden dat niet-publieke verrichtingen met publieke worden gelijkgesteld en dat aan de Belgische banken feitelijk verbod wordt opgelegd aan internationale uitgiften deel te nemen. Bovendien is de uiterst korte tijd waarbinnen deze internationale verrichtingen hun beslag krijgen en de banken een beslissing moeten nemen moeilijk bestaanbaar met de tijd die de Belgische administratie nodig heeft om de dossiers te onderzoeken. Daarnaast bestaat het gevaar dat het ontwerp zijdelings tot gevolg zal hebben dat de Belgische financiële instellingen, die onderworpen zijn aan een statuut en strenge verplichtingen hebben, worden benadeeld ten gunste van buitenlandse instellingen.

Een derde lid verklaart dat de impliciete bedoeling van het ontwerp is de Belgische financiële markt te isoleren om de interne spaargelden voor te behouden voor de dekking van de Schatkistbehoeften, en merkt op dat, rekening gehouden met de fiscale weerslag, alleen de buitenlandse effecten een reëel

et une protection contre l'érosion monétaire et qu'il n'y a dès lors pas lieu de restreindre les facultés de placement des épargnants. Par ailleurs il exprime l'avis que les textes sont imprécis et que leur rédaction est défectueuse.

Il est aussi fait valoir que les objectifs poursuivis ne sont rencontrés que de manière imparfaite par le projet et qu'il serait préférable de s'orienter vers d'autres voies qui pourraient être plus nuancées. Ainsi, plutôt que d'accroître les sanctions frappant le démarchage en valeurs mobilières, ne vaudrait-il pas mieux l'autoriser sous le bénéfice d'une réglementation qui pourrait être fort stricte; exemple pourrait être pris sur la réglementation des Sicav (Société d'investissements à capital variable) en France. Par ailleurs, nombre de dispositions de notre législation financière sont dépassées — compte tenu notamment de l'évolution des conditions de formation de l'épargne et les désirs des épargnants — et il s'indiquerait de les repenser à la lumière de ces transformations.

Un membre interroge le Ministre au sujet de l'application de la législation à des initiatives qui émaneraient de l'étranger et à des sollicitations qui prendraient la forme d'insertions dans la presse étrangère diffusée en Belgique.

Tout en partageant l'avis de ses collègues quant à la procédure, un membre fait valoir à l'appui du projet les considérations suivantes. Il y a unanimité pour reconnaître la nécessité, principalement en cette période d'incertitude des marchés, d'assurer une protection adéquate de l'épargne publique contre des sollicitations qui ne sont pas entourées des garanties que le législateur a prévues. Les milieux professionnels et les autorités politiques et administratives le demandent et on ne peut ignorer les risques qui se sont concrétisés au cours de l'entre-deux-guerres. S'il fallait critiquer le Gouvernement, ce serait d'avoir tardé d'avoir déposé le projet.

Le recours à la réglementation de la matière par l'Exécutif n'est pas exceptionnel. La plupart des dispositions en ce domaine ont été instaurées en exécution de pouvoirs spéciaux. Par ailleurs, il est bien évident que l'évolution des techniques et l'appel fait à des constructions juridiques nouvelles doivent pouvoir être rencontrés par une adaptation souple de la réglementation financière et que celle-ci ne peut rester figée dans l'état où elle a été élaborée, pour la majeure partie, au cours des années qui ont suivi la grande crise.

L'internationalisation des marchés est un fait et simultanément un objectif à atteindre. Mais il importe qu'elle se réalise dans l'ordre et dans le respect des objectifs primordiaux dont le législateur a entendu assurer la sauvegarde.

Une délimitation nette des opérations revêtant un caractère public et de celles qui se maintiennent dans un cercle restreint et échappent de ce fait à l'application de la loi, apparaît non seulement souhaitable pour des motifs de sécurité juridique dans le chef des personnes ou institutions qui exercent ces activités mais également pour les autorités judiciaires appelées à

rendement hebben en bescherming verlenen tegen monetaire erosie, zodat er geen aanleiding is om de beleggingsmogelijkheden van de spaarders te beperken. De teksten zijn trouwens onnauwkeurig en gebrekkig gesteld.

Er wordt ook opgemerkt dat de nagestreefde doeleinden slechts onvolledig door het ontwerp worden bereikt en dat het beter zou zijn andere middelen aan te wenden die meer geschakeerd zouden kunnen zijn. Ware het bijvoorbeeld niet beter, liever dan de straffen op het démarcheren met effecten te verzwaken, het démarcheren toe te laten maar het zeer strikt te regelen; men zou de reglementering van de Sicav (investeringsvennootschappen met veranderlijk kapitaal) in Frankrijk tot voorbeeld kunnen nemen. Onze financiële wetgeving is trouwens op talrijke punten voorbijgestreefd — rekening gehouden onder meer met de gewijzigde omstandigheden van het spaarwezen en de wensen van de spaarders — en zou opnieuw moeten worden overdacht in het licht van deze wijzigingen.

Een lid ondervraagt de Minister over de toepassing van de wet op initiatieven die van het buitenland zouden uitgaan en op sollicitaties in de vorm van advertenties in buitenlandse bladen die in België worden verspreid.

Een lid deelt de mening van zijn collega's wat betreft de procedure, maar steunt het ontwerp op grond van de volgende overwegingen. Eenparig wordt de noodzaak erkend voornamelijk in deze periode van marktonzekerheid, om het spaarwezen op passende wijze te beschermen tegen sollicitaties die niet de waarborgen bieden welke de wet heeft bepaald. De beroepskringen en de politieke zowel als de administratieve overheden vragen het en men mag de risico's die tussen de twee oorlogen in tot uiting zijn gekomen, niet over het hoofd zien. Als de Regering moet worden gehekeld dan is het omdat ze te lang met het ontwerp heeft gewacht.

Het regelgevend optreden van de uitvoerende macht is geen uitzondering. De meeste voorzieningen op dit gebied zijn genomen op grond van bijzondere machten. Het is overigens evident dat de evolutie van de technieken en het beroep op nieuwe rechtsconstructies moeten kunnen worden opgevangen door een soepele aanpassing van de financiële wetgeving en dat deze niet ongewijzigd mag blijven zoals zij is vastgesteld, grotendeels in de jaren na de grote crisis.

De internationalisering van de markten is een feit en tegelijkertijd een te bereiken doel. Het moet evenwel ordelijk gebeuren en met naleving van de primordiale doelstellingen die de wetgever heeft willen vrijwaren.

Een duidelijke omschrijving van de verrichtingen die een publiek karakter dragen en van die welke binnen een beperkte kring blijven en dus aan de wet ontsnappen, lijkt niet alleen wenselijk om redenen van rechtszekerheid voor de personen of instellingen die deze activiteiten uitoefenen, maar ook voor de gerechtelijke overheden die de wet moeten doen

assurer l'application de la loi. L'absence de critères précis rend plus difficile l'administration de la justice, principalement en matière pénale.

Ce membre voit bien que l'application qui sera donnée au projet pourra être délicate mais il est certain que le Gouvernement agira avec discernement.

Un membre déclare que le but du projet indiqué dans l'exposé des motifs paraît louable tout au moins dans les termes qui l'ont exprimé; mais la question est de savoir si le projet répond bien au but poursuivi. Il appelle les considérations suivantes :

1. Le but du projet est évidemment double : d'une part, assurer la protection de l'épargne individuelle en mettant un terme au colportage de valeurs mobilières étrangères; d'autre part, freiner les sorties de capitaux en tentant de contrôler les effets en Belgique des émissions dites internationales.

Le premier objectif est d'une nécessité urgente et le projet peut aider à le réaliser. Les moyens annoncés pour atteindre le second but paraissent aléatoires, voire contestables et notamment parce que les souscriptions aux nouvelles émissions ne constituent qu'une part réduite des exportations de capitaux.

Si le Gouvernement veut rester fidèle à la ligne de conduite qu'il s'est lui-même fixée dans l'exposé des motifs et ne pas isoler anachroniquement le pays de l'évolution du marché international des capitaux, il eût été souhaitable de distinguer les deux buts poursuivis, par des textes différents et clairs. L'ambivalence est souvent synonyme d'ambiguïté et est contraire à une bonne légistique.

2. En rendant la participation des institutions financières belges à des opérations internationales de plus en plus difficile, voire impossible, on aboutit à donner un monopole de fait dans le placement de valeurs mobilières étrangères aux intermédiaires étrangers. En effet, ces derniers, qui échappent à tout contrôle en dépit du présent projet, pourront démarcher avec plus de succès encore l'épargnant belge, soit en Belgique — en violation du présent projet — soit — et c'est le cas le plus vraisemblable — au départ de l'étranger.

Aucun des objectifs poursuivis ne sera réalisé et ce au détriment de nos seules institutions nationales, lesquelles, étant déjà soumises à un contrôle sévère, offrent certes davantage de garanties pour l'épargnant. Enfin, ceci va à l'encontre du projet fréquemment défendu par nos Gouvernements de faire de Bruxelles un véritable centre financier international.

3. Le Ministre, devant la Commission des Finances de la Chambre, a manifesté l'intention d'assimiler à une offre publique la prise ferme, ce qui entraînerait l'exclusion des intermédiaires belges alors même que ce genre d'opération financière n'a jamais constitué en soi un appel à l'épargne ni abouti à une sortie de capitaux belges privés.

naleven. Het ontbreken van precieze maatstaven maakt de rechtsbedeling moeilijker, vooral op strafrechtelijk gebied.

Dit lid ziet wel in dat de toepassing van het ontwerp delikaat kan zijn, maar hij is ervan overtuigd dat de Regering met doorzicht zal handelen.

Een lid verklaart dat het in de memorie van toelichting aangegeven doel van het ontwerp loffelijk lijkt te zijn, althans in de bewoordingen waarin het werd uitgedrukt; de vraag is echter of het ontwerp aan het nagestreefde doel beantwoordt. Er moet worden opgemerkt wat volgt :

1. Het doel van het ontwerp is natuurlijk dubbel : enerzijds de bescherming van de individuele spaarders door een einde te maken aan het leuren met buitenlandse effecten; anderzijds de kapitaaluitvoer afremmen door te pogen de gevolgen van de zogenaamde internationale uitgiften voor België te controleren.

Het eerste doel is spoedeisend en het ontwerp kan tot de verwezenlijking ervan bijdragen. De middelen om het tweede doel te bereiken lijken wisselvallig of zelfs betwistbaar, onder meer omdat de intekeningen op nieuwe uitgiften slechts een klein deel van de kapitaaluitvoer vertegenwoordigen.

Als de Regering trouw wenst te blijven aan de gedragslijn die ze in de memorie van toelichting voor zichzelf heeft uitgestippeld en het land dus niet anachronisch wil afzonderen van de evolutie van de internationale markt, zou het beter zijn geweest de twee nagestreefde doeleinden van elkaar te onderscheiden door verschillende en duidelijke teksten. De ambivalentie is dikwijls synoniem van dubbelzinnigheid en in strijd met een degelijke wetgevingstechniek.

2. Door de deelneming van de Belgische financiële instellingen aan internationale verrichtingen steeds moeilijker of zelfs onmogelijk te maken, verleent men aan de buitenlandse instellingen een feitelijk monopolium voor de belegging in buitenlandse effecten. Deze instellingen, die ondanks het onderhavige ontwerp aan elke controle ontsnappen, zullen met nog meer succes de Belgische spaarder kunnen demarcheren, hetzij in België — met miskennis van het onderhavige ontwerp — hetzij en dit is waarschijnlijker — in het buitenland.

De nagestreefde doeleinden zullen niet worden bereikt, en dit uitsluitend ten nadele van onze nationale instellingen die, aangezien ze reeds aan een strenge controle onderworpen zijn, aan de spaarders inderdaad meer waarborgen bieden. En tenslotte gaat dit alles in tegen het vaak door onze Regeringen verdedigde ontwerp om van Brussel een echt internationaal financieel centrum te maken.

3. De Minister heeft voor de Kamercommissie van Financiën de bedoeling te kennen gegeven een vaste opneming gelijk te stellen met een publiek aanbod, wat de uitsluiting van de Belgische instellingen zou meebrengen terwijl dit soort financiële verrichtingen op zichzelf nooit een beroep op het spaarwezen is geweest, noch geleid heeft tot de uitvoer van Belgisch privaat kapitaal.

1. Par ailleurs, l'article 4 du projet de loi, en permettant l'organisation des marchés sur fonds publics non admis à la cote et la surveillance des transactions ainsi que la publicité des cours, semble entièrement passer à côté de son objectif. Les cotations de ces émissions sont largement internationales : diffusées dans la presse internationale, elles sont accessibles à tous, que ce soit en Belgique ou à l'étranger. Les transactions se font à l'intervention de banques spécialisées et le mécanisme des opérations internationales est actuellement suffisamment développé pour se nourrir de lui-même sans que l'appoint de certaines publicités ne lui soit nécessaire.

5. Ces considérations soulignent à suffisance l'importance du contenu qui sera donné aux arrêtés d'exécution pris en vertu du présent projet.

En conséquence, il est demandé que le Ministre des Finances déclare qu'avant l'élaboration de tout arrêté royal, il consultera les milieux professionnels spécialisés réguliers, à savoir l'Association belge des Banques et la Commission de la Bourse et cela après avoir pris aussi l'avis de la Commission bancaire et de la Banque nationale. Cette consultation est indispensable pour que soit sauvegardée la place de la Belgique sur le marché international.

Répondant d'abord à cette dernière intervention le Ministre déclare que les projets d'arrêtés royaux à prendre en application de la loi seront soumis pour avis aux milieux professionnels, c'est-à-dire l'Association belge des banques et les Commissions des Bourses et qu'ils seront établis en accord avec la Banque nationale et la Commission bancaire. Par ailleurs, le Gouvernement mettra immédiatement à l'examen l'ensemble de la législation financière pour examiner les adaptations qu'il s'indiquerait de lui apporter compte tenu de l'évolution des marchés et des techniques qui y prévalent, du désir du Gouvernement de contribuer au développement de la place de Bruxelles et de son souci d'appuyer le développement d'un marché européen des capitaux. Cet examen se fera aussi avec le concours des milieux professionnels intéressés. Le Ministre tiendra la Commission au courant.

Quant aux autres remarques et observations qui ont été formulées par les membres de la Commission, le Ministre fait valoir ce qui suit :

Le caractère public d'une opération est une des notions centrales de la législation financière. Elle n'est pas nouvelle puisqu'elle a été introduite avant la première guerre dans les lois sur les sociétés. Déjà en 1961 le besoin d'une précision de cette notion avait été ressenti et le Ministre des Finances de l'époque, M. Dequae, avait à l'occasion de la discussion parlementaire de la loi sur les appels publics à l'épargne énuméré un certain nombre de circonstances dans lesquelles une opération devrait être considérée comme publique. Ce que le projet entend ce n'est pas modifier par le biais de la définition de critères, le champ d'application des législations en cause, mais bien d'une part de conférer à ces critères un caractère légal, nécessaire pour la sécurité juridique et

4. Door de organisatie van de markten in niet-genoteerde openbare fondsen, van het toezicht op de transacties en van de bekendheid van de koersen mogelijk te maken, lijkt artikel 4 van het ontwerp trouwens volledig naast het doel te schieten. De noteringen van deze uitgiften geschieden op internationale schaal; zij worden bekendgemaakt in de internationale pers, zodat iedereen ervan kan kennis nemen in België zowel als in het buitenland. De transacties geschieden door tussenkomst van gespecialiseerde banken en het mechanisme van de internationale verrichtingen is thans voldoende ontwikkeld om zichzelf te voeden, zonder dat het publiciteit nodig heeft.

5. Uit deze overwegingen blijkt het belang van de uitvoeringsbesluiten van het onderhavige ontwerp.

Aan de minister wordt derhalve gevraagd te verklaren dat hij voor elk koninklijk besluit overleg zal plegen met de gespecialiseerde beroepskringen, namelijk de Belgische Vereniging der Banken en de Beurscommissie, en ook het advies zal inwinnen van de Bankcommissie en van de Nationale Bank. Dit overleg is onontbeerlijk om de plaats van België op de internationale markt te vrijwaren.

De Minister verklaart in antwoord op de laatste opmerkingen dat de ontwerpen van koninklijk besluit die met toepassing van de wet genomen zullen worden, voor advies zullen worden voorgelegd aan de beroepskringen, namelijk de Belgische Vereniging der Banken en de Beurscommissies en zullen worden opgesteld in overleg met de Nationale Bank van België en de Bankcommissie. Overigens zal de Regering onmiddellijk de financiële wetgeving in haar geheel laten onderzoeken om na te gaan welke aanpassingen nodig zijn, rekening houdend met de evolutie van de markten en de technieken, met het streven van de Regering om bij te dragen tot de ontwikkeling van Brussel en met haar bekommernis om de groei van een Europese kapitaalmarkt te bevorderen. Ook aan de belanghebbende beroepskringen zal worden gevraagd hieraan mede te werken. De Minister zal de Commissie op de hoogte houden.

Wat de andere op- en aanmerkingen betreft, zegt de Minister wat volgt :

Het openbaar karakter van een verrichting is een van de centrale begrippen van de financiële wetgeving; het is niet nieuw aangezien het reeds vóór de eerste oorlog in de vennootschapswetten werd opgenomen. Reeds in 1964 werd de behoefte aan een nadere bepaling van dat begrip gevoeld en de toenmalige Minister van Financiën, de heer Dequae, heeft bij gelegenheid van de parlementaire bespreking van de wet op het openbaar aantrekken van spaargelden een aantal omstandigheden opgenoemd waarin een verrichting als publiek beschouwd zou moeten worden. Wat het ontwerp wil is niet, via de bepaling van maatstaven, het toepassingsveld van de geldende wetgeving wijzigen, maar wel, enerzijds, aan die maatstaven een wettelijk karakter

pour la bonne administration de la justice et, d'autre part, d'éviter qu'à l'abri de notions trop générales, susceptibles d'interprétations divergentes, il ne se crée une coutume contraire à la loi.

Le fait qu'une opération serait, en vertu des critères qui seront définis, censée revêtir un caractère public, n'a pas pour effet de l'interdire mais de la situer dans le champ de la législation de la protection de l'épargne et, s'il s'agit d'une opération portant sur des titres étrangers, dans celui de l'article 108 du Code de Commerce. Une politique concertée de l'application de cette disposition peut être mise en place.

Quant à la signification qui peut s'attacher à l'intervention d'une banque dans une émission en tant que preneur ferme, le Ministre sera attentif aux remarques qui ont été formulées.

Il précise par ailleurs que les critères qui seront définis par l'arrêté royal n'épuiseront pas la notion de publicité et que les autorités judiciaires et administratives pourront trouver dans d'autres circonstances des indices du caractère public d'une opération.

En ce qui concerne la faculté donnée au Roi de réglementer les marchés en valeurs non admises à la cote officielle, le Ministre fait valoir que l'introduction des valeurs à ces marchés et les transactions qui y sont opérées ne sont pas entourées des garanties que le législateur a entendu conférer aux marchés publics de valeurs mobilières. Dans plusieurs autres pays importants le développement de marchés officiels a conduit à édicter en ce qui concerne des règles de fonctionnement appropriées.

La faculté donnée par l'arrêté royal n° 61 du 10 novembre 1967 aux autorités boursières de procéder à l'inscription d'office à la cote officielle, répond à d'autres préoccupations (art. 104bis du Code de Commerce). Il n'y a pas dès lors contradiction entre cette disposition et celle de l'article 4 du projet.

Quant à la réglementation sur le démarchage, le projet ne modifie en rien le régime de l'arrêté royal n° 71 du 30 novembre 1939; mais il en étend le champ d'application. De plus il assortit la méconnaissance de ses dispositions d'une sanction complémentaire. Le Ministre déclare être disposé à réexaminer s'il y a lieu l'économie de cet arrêté, mais il tient à souligner que l'argument tiré de la situation en France où le démarchage est autorisé pour les parts de sociétés d'investissement à capital variable, doit être apprécié compte tenu d'un contexte général fort différent de celui qui existe en Belgique.

Discussion des articles.

Les articles 1^{er}, 2, 3 et 4 du projet sont adoptés à l'unanimité, sans observation.

geven, nodig voor de rechtszekerheid en voor een goede rechtsbedeling, en, anderzijds, vermijden dat, onder de beschutting van te algemene begrippen, vatbaar voor uiteenlopende interpretaties, een met de wet strijdige gewoonte zou ontstaan.

Het feit dat een verrichting, krachtens de maatstaven die bepaald zullen worden, geacht zou worden een publiek karakter te dragen, heeft niet tot gevolg dat ze wordt verboden maar dat ze wordt gesitueerd in het toepassingsveld van de wetgeving op de bescherming van het spaarwezen en, als het een verrichting in buitenlandse effecten is, in dat van artikel 108 van het Wetboek van Koophandel. Voor de toepassing van deze bepaling kan een overlegde politiek worden gevoerd.

Wat betreft de betekenis die aan het optreden van een bank als vaste opnemer van een uitgifte gehecht kan worden, zal de Minister de gemaakte opmerkingen in acht nemen.

Hij preciseert bovendien dat de maatstaven die bij koninklijk besluit bepaald zullen worden het begrip « openbaar karakter » niet zullen uitputten en dat de gerechtelijke en administratieve overheden ook in andere omstandigheden een teken zullen kunnen zien voor het openbaar karakter van een verrichting.

Wat betreft de aan de Koning verleende mogelijkheid om de markt der niet officieel genoteerde waarden te reglementeren, merkt de Minister op dat de introductie van de waarden op die markt en de transacties die er geschieden, niet de waarborgen bieden waarmee de wetgever de openbare effectenmarkt heeft willen omringen. In verscheidene grote landen heeft de ontwikkeling van officiële markten aanleiding gegeven tot het uitvaardigen van passende regels voor de werking ervan.

De door het koninklijk besluit n° 61 van 10 november 1967 aan de beursoverheden verleende bevoegdheid om ambtshalve te noteren, beantwoordt aan andere bekommernissen. Er is bijgevolg geen tegenstrijdigheid tussen deze beschikking en die van artikel 4 van het ontwerp.

Wat betreft de reglementering van het démarcheren, brengt het ontwerp geen enkele wijziging aan in het regime van het koninklijk besluit n° 71 van 30 november 1939; het verruimt evenwel het toepassingsgebied; het voorziet bovendien in een bijkomende sanctie voor het miskennen van de bepalingen ervan. De Minister verklaart bereid te zijn eventueel de economie van dat besluit te herzien, doch hij staat erop te onderstrepen dat het argument, geput uit de toestand in Frankrijk waar de démarchage toegelaten is voor de deelbewijzen van investeringsvennootschappen met veranderlijk kapitaal, beoordeeld moet worden in het licht van een algemene context die geheel verschilt van wat wij hier te lande kennen.

Bespreking van de artikelen.

De artikelen 1, 2, 3 en 4 van het ontwerp worden zonder opmerkingen eenparig aangenomen.

En ce qui concerne l'article 5, un membre propose un amendement libellé comme suit : « Le Roi, sur avis de la Commission bancaire, peut autoriser certaines banques et certains agents de change, à procéder à des émissions de valeurs étrangères et à des transactions sur ces valeurs, moyennant le respect des conditions qu'il détermine ».

Il justifie son amendement par le fait qu'il importe de prévoir une procédure particulière en ce qui concerne les opérations au sujet desquelles les intermédiaires financiers doivent prendre une décision rapide.

Le Ministre fait valoir que dans des opérations de ce type son département ainsi que la Commission bancaire acceptent généralement d'examiner le dossier dans l'urgence et n'invoquent pas les délais prévus en leur faveur par la loi, de sorte que ces cas ne soulèvent pas de difficulté dans la pratique. Mis aux voix, l'amendement est rejeté par 13 voix contre 5.

En ce qui concerne le deuxième alinéa de l'article 5, la question est posée de savoir s'il ne conviendrait pas d'étendre l'exception qu'il prévoit aux titres qui seraient traités sur un marché réglementé en application de l'article 4 du projet. Le Ministre répond que les deux dispositions sont indépendantes l'une de l'autre, mais que la question retiendra son attention lors de l'élaboration des projets d'arrêtés.

Enfin, interrogé sur les intentions du Gouvernement en ce qui concerne les arrêtés à prendre en application de ce deuxième alinéa, le Ministre s'en réfère à l'exposé des motifs qui exprime clairement le type de sollicitations que le projet entend viser.

Mis aux voix, l'article 5 est adopté par douze voix contre trois et deux abstentions.

L'ensemble du projet est adopté par douze voix contre trois et deux abstentions.

Le présent rapport est approuvé à l'unanimité.

Le Rapporteur,
J. FRANCK.

Le Président,
E. ADAM.

Wat artikel 5 betreft, stelt een van de leden een amendement voor, luidende :

« Op advies van de Bankcommissie kan de Koning sommige banken of wisselagenten machtigen over te gaan tot de uitgifte van buitenlandse effecten of tot transacties in deze waarden, voor zover ze de voorwaarden nakomen die Hij bepaalt. »

Hij verantwoordt zijn amendement op grond van het feit dat een bijzondere procedure moet worden voorzien voor de verrichtingen waarvoor de financiële instellingen snel een beslissing moeten nemen.

De Minister merkt op dat zijn departement en de Bankcommissie voor soortgelijke verrichtingen het dossier in het algemeen dringend onderzoeken, zonder de termijn in te roepen die hun door de wet is verleend zodat dergelijke gevallen in de praktijk geen moeilijkheden opleveren. Het amendement wordt verworpen met 13 tegen 5 stemmen.

Wat betreft het tweede lid van artikel 5 wordt de vraag gesteld of de daarin bepaalde uitzondering niet moet worden uitgebreid tot de effecten die verhandeld worden op een met toepassing van artikel 4 gereglementeerde markt. De Minister antwoordt dat de twee bepalingen los staan van elkaar, doch dat hij bij het uitwerken van de besluiten aandacht zal hebben voor de kwestie.

Ondervraagd over de bedoeling van de Regering in verband met de besluiten die met toepassing van dit tweede lid genomen zullen worden, verwijst de Minister naar de memorie van toelichting, die duidelijk het soort verrichtingen omschrijft die het ontwerp bedoelt.

Artikel 5 wordt aangenomen met 12 tegen 3 stemmen bij 2 onthoudingen.

Het ontwerp in zijn geheel wordt aangenomen met 12 tegen 3 stemmen bij 2 onthoudingen.

Dit verslag is eenparig goedgekeurd.

De Verslaggever,
J. FRANCK.

De Voorzitter,
E. ADAM.