

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

31 maart 2003

WETSVOORSTEL

tot wijziging van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten met het oog op de oprichting van een nieuwe categorie van instellingen voor collectieve belegging, private privak genaamd, en houdende diverse fiscale bepalingen

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Olivier MAINGAIN**

INHOUD

| | |
|--|----|
| I. Inleidende uiteenzettingen namens de indieners van het wetsvoorstel | 3 |
| II. Bespreking | 5 |
| III. Stemmingen | 13 |

Voorgaand document :

Doc 50 **2349/ (2002/2003)** :

001 : Wetsvoorstel van de heren van Weddingen, Lenssen en J.-J. Viseur, mevrouw Trees Pieters en de heer Dirk Pieters.

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

31 mars 2003

PROPOSITION DE LOI

modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif, dénommée pricaf privée, et portant des dispositions fiscales diverses

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
M. **Olivier MAINGAIN**

SOMMAIRE

| | |
|---|----|
| I. Exposés introductif des auteurs de la proposition de loi | 3 |
| II. Discussion | 5 |
| III. Votes | 13 |

Document précédent :

Doc 50 **2349/ (2002/2003)** :

001 : Proposition de loi de MM. van Weddingen, Lenssen et J.-J. Viseur, Mme Trees Pieters et M. Dirk Pieters.

Samenstelling van de commissie op datum van indiening van het verslag/

Composition de la commission à la date du dépôt du rapport :

Voorzitter / Président : Olivier Maingain

A. — Vaste leden / Membres titulaires :

| | |
|--------------|--|
| VLD | Fientje Moerman, Karel Pinxten, Ludo Van Campenhout, |
| CD&V | Greta D'hondt, Yves Leterme, Dirk Pieters. |
| Agalev-Ecolo | Peter Vanhoutte, Gérard Gobert. |
| PS | Jacques Chabot, François Dufour. |
| MR | Olivier Maingain, Eric van Weddingen. |
| Vlaams Blok | Alexandra Colen, Hagen Goyvaerts. |
| SPA | Peter Vanvelthoven. |
| CDH | Jean-Jacques Viseur. |
| VU&ID | Alfons Borginon. |

B. — Plaatsvervangers / Membres suppléants :

| |
|---|
| Willy Cortois, Pierre Lano, Georges Lenssen, Tony Smets. |
| Mark Eyskens, Trees Pieters, Daniël Vanpoucke, Herman Van Rompuy. |
| Zoé Genot, Muriel Gerkens, Lode Vanoost. |
| Claude Eerdeken, Bruno Van Grootenbrulle, Léon Campstein. |
| François Bellot, Philippe Collard, Serge Van Overtveldt. |
| Gerolf Annemans, Roger Bouteca, Francis Van den Eynde. |
| Ludwig Vandenhove, Henk Verlinde. |
| Raymond Langendries, Joseph Arens. |
| Danny Pieters, Karel Van Hoorbeke. |

| | | |
|--------------|---|---|
| AGALEV-ECOLO | : | Anders gaan leven / Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales |
| CD&V | : | Christen-Democratisch en Vlaams |
| FN | : | Front National |
| MR | : | Mouvement Réformateur |
| PS | : | Parti socialiste |
| CDH | : | Centre démocrate Humaniste |
| SPA | : | Socialistische Partij Anders |
| VLAAMS BLOK | : | Vlaams Blok |
| VLD | : | Vlaamse Liberalen en Democraten |
| VU&ID | : | Volksunie&ID21 |

| | | | |
|--|--|---|--|
| <i>Afkortingen bij de nummering van de publicaties :</i> | | <i>Abréviations dans la numérotation des publications :</i> | |
| DOC 50 0000/000 : | Parlementair document van de 50e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer | DOC 50 0000/000 : | Document parlementaire de la 50e législature, suivi du n° de base et du n° consécutif |
| QRVA : | Schriftelijke Vragen en Antwoorden | QRVA : | Questions et Réponses écrites |
| CRIV : | Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (op wit papier, bevat ook de bijlagen) | CRIV : | Compte Rendu Intégral, avec à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (sur papier blanc, avec les annexes) |
| CRIV : | Voorlopige versie van het Integraal Verslag (op groen papier) | CRIV : | Version Provisoire du Compte Rendu intégral (sur papier vert) |
| CRABV : | Beknopt Verslag (op blauw papier) | CRABV : | Compte Rendu Analytique (sur papier bleu) |
| PLEN : | Plenum (witte kaft) | PLEN : | Séance plénière (couverture blanche) |
| COM : | Commissievergadering (beige kaft) | COM : | Réunion de commission (couverture beige) |

| | |
|--|--|
| <i>Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers</i> | <i>Publications officielles éditées par la Chambre des représentants</i> |
| <i>Bestellingen :</i> | <i>Commandes :</i> |
| <i>Natieplein 2</i> | <i>Place de la Nation 2</i> |
| <i>1008 Brussel</i> | <i>1008 Bruxelles</i> |
| <i>Tel. : 02/ 549 81 60</i> | <i>Tél. : 02/ 549 81 60</i> |
| <i>Fax : 02/549 82 74</i> | <i>Fax : 02/549 82 74</i> |
| <i>www.deKamer.be</i> | <i>www.laChambre.be</i> |
| <i>e-mail : publicaties@deKamer.be</i> | <i>e-mail : publications@laChambre.be</i> |

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft dit wetsvoorstel besproken tijdens haar vergadering van 26 maart 2003.

I.— INLEIDENDE UITEENZETTINGEN NAMENS DE INDIENERS VAN HET WETSVORSTEL

De heer Éric van Weddingen (MR) maakt de commissieleden erop attent dat het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel gebaseerd is op het eindverslag van de werkgroep « *Toegang van de KMO's tot het bankkrediet en de financiële markten* ». Tijdens een gedachte-wisseling in de Commissie voor de Financiën en de Begroting op dinsdag 29 januari 2002 met de heren Éric André en wijlen Aimé Desimpel, co-voorzitters van deze werkgroep werd het tussentijds verslag toegelicht dat de werkgroep had opgesteld. Op woensdag 26 februari 2003 werd door de co-voorzitters Éric André en Georges Lenssen in de commissie voor de Financiën en de Begroting een uiteenzetting gegeven over het eindverslag.

De spreker wijst erop dat de federale regeringsverklaring (*DOC 20/1 1999, p. 29-30*) voorzag in maatregelen ten voordele van de KMO's. In het bijzonder op het vlak van de financiering van de KMO's moesten er nieuwe oplossingen worden uitgewerkt. In het kader van de hervorming van de vennootschapsbelasting (*zie verslag DOC 50 1918/006 – wet van 24 december 2002 tot wijziging van de vennootschapsregeling inzake inkomstenbelastingen en tot instelling van een systeem van voorafgaande beslissingen in fiscale zaken, Belgisch Staatsblad van 31 december 2002*) werden reeds een aantal initiatieven genomen. Een maatregel als de vrijgestelde investeringsreserve zal de financiering van investeringen door eigen middelen ongetwijfeld stimuleren.

In het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel wordt opnieuw een belangrijke stap gezet. Bovendien zijn de voorgestelde maatregelen budgettair neutraal, zowel voor de investeerder als voor de Schatkist. De grootste financieringsmoeilijkheden doen zich voor bij de niet-beursgenoteerde bedrijven. De oplossing die wordt voorgesteld, is de creatie van de *private privak*, een financieringsinstrument dat is toegespitst op het aantrekken van kapitaal voor dit type van ondernemingen. Vanuit een strikt fiscaal standpunt zijn investeringen via *private privaks* niet meer of minder gunstig dan directe investeringen in een onderneming. Het grote voordeel van dit investeringsinstrument voor de investeerders is evenwel de risico-spreiding.

Mesdames, Messieurs,

Votre commission a examiné cette proposition de loi au cours de sa réunion du 26 mars 2003.

I. — EXPOSÉS INTRODUCTIFS FAITS AU NOM DES AUTEURS DE LA PROPOSITION DE LOI

M. Éric van Weddingen (MR) attire l'attention des membres de la commission sur le fait que la proposition de loi à l'examen repose sur le rapport final du groupe de travail « *Accès des PME au crédit bancaire et aux marchés boursiers* ». Au cours d'un échange de vues, qui s'est déroulé le mardi 29 janvier 2002 au sein de la commission des Finances et du Budget, avec MM. Éric André et feu Aimé Desimpel, coprésidents de ce groupe de travail, a été commenté le rapport intermédiaire qui avait été rédigé par le groupe de travail. Le mercredi 26 février 2003, les coprésidents Éric André et Georges Lenssen ont fait un exposé sur le rapport final au sein de la commission des Finances et du Budget.

L'intervenant souligne que la déclaration du gouvernement fédéral (*DOC 20/1, 1999, p. 29-30*) prévoyait des mesures en faveur des PME. De nouvelles solutions devaient plus particulièrement être élaborées en ce qui concerne le financement des PME. Dans le cadre de la réforme de l'impôt des sociétés (voir rapport, *DOC 50 1918/006 – loi du 24 décembre 2002 modifiant le régime des sociétés en matière d'impôts sur les revenus et instituant un système de décision anticipée en matière fiscale, Moniteur belge du 31 décembre 2002*), un certain nombre d'initiatives avaient déjà été prises. Une mesure telle que la réserve d'investissement exonérée stimulera indubitablement le financement des investissements sur fonds propres.

La proposition de loi à l'examen constitue une nouvelle initiative importante. De plus, les mesures proposées assurent la neutralité budgétaire, tant pour l'investisseur que pour le Trésor public. Ce sont les sociétés qui ne sont pas cotées en bourse qui éprouvent le plus de difficultés financières. La solution qui est proposée consiste à créer une *pricaf* privée, un instrument de financement qui se charge d'attirer des capitaux pour ce type d'entreprises. D'un point de vue strictement fiscal, les investissements réalisés par l'intermédiaire de *pricaf* privées ne sont pas plus ni moins favorables que les investissements directs dans une entreprise. Le grand avantage de cet instrument d'investissement pour les investisseurs est toutefois la répartition des risques.

De beschikbaarheid van risicokapitaal is van essentieel belang voor de balans van een onderneming. Wanneer ondernemingen alleen een beroep kunnen doen op door de banken verleende kredieten, is dit nefast voor hun balansstructuur. Verslechtert de economische conjunctuur, dan kan dit gebrek aan risico-kapitaal aanleiding geven tot zware problemen. Op het vlak van de kapitalisatie van de Belgische ondernemingen deed een dergelijke catastrofale situatie zich voor in het begin van de jaren tachtig. In vergelijking met Amerikaanse ondernemingen was de balansstructuur van de Belgische ondernemingen bijzonder ongunstig : door de afwezigheid van risico-kapitaal moesten Belgische bedrijven te vaak een beroep doen op leningen bij de banken. Naar het voorbeeld van de wet Monory in Frankrijk kwam er door de wet Cooreman-De Clercq (koninklijk besluit nr. 15 van 9 maart 1982, *Belgisch Staatsblad* van 12 maart 1982 en koninklijk besluit nr. 150 van 30 december 1982, *Belgisch Staatsblad* van 19 januari 1983) opnieuw voldoende risico-kapitaal via de beurs ter beschikking van de bedrijfs wereld. Deze maatregel werd een enorm succes.

De private privak is evenwel toegespitst op de niet-beursgenoteerde bedrijven, die het zwaarst getroffen zijn door het gebrek aan financieringsmiddelen. Uit statistieken blijkt dat het percentage van het BBP voor dergelijke investeringen bijzonder laag is.

De spreker is er vast van overtuigd dat de private privak een ideaal instrument is waarmee de financiering van de KMO's aanzienlijk zal worden verbeterd.

Voor een beknopt overzicht van de specifieke eigenschappen van de private privak verwijst hij naar de memorie van toelichting (zie DOC 50 2349/001, p. 7 -8).

De heer Georges Lenssen (VLD) merkt op dat beleggen in KMO's door de private privak stukken aantrekkelijker wordt gemaakt. Bovendien is het een fiscaal neutrale operatie.

De private privak wordt een vennootschap die werkt met beperkte administratieve middelen en waarin een strikt onderscheid wordt gemaakt tussen de private beleggers en het management. Het aandelenbezit van het management wordt beperkt. De meerderheid van de aandelen moet steeds in handen blijven van investeerders die geen deel uitmaken van het management. De investeringen van de private privak moeten op een transparante wijze tot stand komen.

De duurtijd van de private privak wordt beperkt tot 12 jaar om te verhinderen dat er te lang in eenzelfde project wordt geïnvesteerd.

Le fait de pouvoir disposer de capital à risque est essentiel pour le bilan d'une entreprise. Le fait pour les entreprises de ne pouvoir recourir qu'aux crédits octroyés par les banques est néfaste pour leur structure bilantaire. En cas de détérioration de la conjoncture économique, ce manque de capital à risque peut donner lieu à de graves problèmes. En ce qui concerne la capitalisation des entreprises belges, une telle catastrophe s'est produite au début des années quatre-vingts. Comparée à celle des entreprises américaines, la structure bilantaire des entreprises belges était particulièrement défavorable : en raison de l'absence de capital à risque, les entreprises belges devaient trop souvent recourir aux prêts accordés par les banques. À l'instar de la loi Monory en France, la loi Cooreman-De Clercq (arrêté royal n° 15 du 9 mars 1982, *Moniteur belge* du 12 mars 1982 et arrêté royal n° 150 du 30 décembre 1982, *Moniteur belge* du 19 janvier 1983) a permis de mettre à nouveau suffisamment de capital à risque à disposition des entreprises par le biais de la bourse. Cette mesure a connu un grand succès.

La pricaf privée est cependant axée sur les entreprises non cotées en bourse, qui sont le plus affectées par le manque de moyens de financement. Il ressort de statistiques que le pourcentage du PIB destiné à de tels investissements est particulièrement faible.

L'intervenant est convaincu que la pricaf privée est un instrument idéal qui permettra d'améliorer considérablement le financement des PME.

Pour un aperçu succinct des spécificités de la pricaf privée, il renvoie à l'exposé des motifs (voir DOC 50 2349/001, pp. 7-8).

M. Georges Lenssen (VLD) fait observer que la pricaf privée rend nettement plus attrayants les investissements dans les PME. Il s'agit en outre d'une opération neutre sur le plan fiscal.

La pricaf privée sera une société fonctionnant à l'aide de moyens administratifs limités et dans le cadre de laquelle il est établi une distinction stricte entre les investisseurs privés et le management. Le nombre d'actions détenues par le management sera limité. La majorité des actions devra toujours demeurer entre les mains d'investisseurs ne faisant pas partie du management. Les investissements de la pricaf privée devront être effectués de manière transparente.

La durée de la pricaf privée est limitée à 12 ans, afin d'empêcher que l'on investisse trop longtemps dans un même projet.

De minimale inleg in de private privak werd vastgesteld op 250.000 euro. Dit heeft tot gevolg dat de private privak niet meer valt onder de controle van het openbaar spaarwezen.

Via een private privak kan er op een optimale manier aan risico-spreiding worden gedaan. De beheerskosten zullen zo laag mogelijk worden gehouden.

Vanuit fiscaal oogpunt is investeren in een private privak niet nadeliger dan een rechtstreekse investering.

Op termijn kan de private privak via beleggingsfondsen ook opengesteld worden voor beleggers die slechts over een bescheiden vermogen beschikken.

II. — BESPREKING

Mevrouw Trees Pieters (CD&V) vestigt de aandacht erop dat de private privak moet worden opgericht voor een bepaalde duur die niet langer mag zijn dan 12 jaar.

Zou het niet mogelijk moeten zijn om vóór het verstrijken van de periode van 12 jaar de private privak naar de beurs te brengen? Moet er niet worden voorzien in een regeling waarbij de private privak kan worden omgezet in een openbare privak?

De minister wijst erop dat er met opzet werd gekozen voor een beperkte duur. Hierdoor krijgen particuliere investeerders de garantie dat zij na verloop van tijd het geïnvesteerde kapitaal samen met het behaalde rendement terugkrijgen.

Wie als particuliere belegger investeert in een holding, beschikt over weinig controle over deze holding: er kan geen enkele invloed worden uitgeoefend op het tijdstip waarop de holding het dividend op de gerealiseerde meerwaarden uitkeert.

Na verloop van tijd zouden de investeerders in een private privak inderdaad een beursgang kunnen overwegen. Of het is ook mogelijk dat de economische conjunctuur zodanig verslechterd is, dat het bijzonder moeilijk wordt om de activa uit de private privak nog te realiseren. Er kunnen dus gegronde redenen zijn om na verloop van de twaalfjarige termijn de vennootschap voort te zetten. Hiertoe moet de private privak zich laten schrappen van de lijst van private privaks die wordt bijgehouden door de FOD Financiën (*zie het ontworpen artikel 136ter, § 2*).

De omzetting van een private privak naar een openbare, beursgenoteerde privak wordt mogelijk op basis van de wijzigingen die artikel 8 van het wetsvoorstel aanbrengt in artikel 143 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten. Het derde lid van de nieuwe § 5 stelt dat bij omvorming

La mise minimale dans la pricaf privée a été fixée à 250.000 euros, ce qui a pour conséquence qu'elle ne sera pas soumise au contrôle qui s'exerce sur l'épargne publique.

Une pricaf privée permet de répartir les risques de manière optimale. Les frais de gestion seront compris au maximum.

Du point de vue fiscal, investir dans une pricaf privée n'est pas moins avantageux qu'un investissement direct.

La pricaf privée pourra à terme également être ouverte, par le biais des fonds de placement, aux investisseurs qui ne disposent que d'un patrimoine modeste.

II. — DISCUSSION

Mme Trees Pieters (CD&V) souligne que la pricaf privée doit être créée pour une durée déterminée qui ne peut excéder douze ans.

Ne devrait-il pas être possible de faire coter la pricaf privée en bourse avant l'échéance de la période de 12 ans? Ne faut-il pas prévoir une réglementation permettant de transformer la pricaf privée en une pricaf publique?

Le ministre fait observer que c'est sciemment que l'on a opté pour la durée déterminée. Les investisseurs privés ont ainsi la garantie de récupérer, à l'issue d'un certain temps, le capital investi et le rendement obtenu.

Le particulier qui investit dans un holding ne dispose guère de contrôle sur ce holding. Il ne peut exercer aucune influence sur le moment auquel le holding distribue le dividende sur les plus-values réalisées.

Après un certain temps, les investisseurs d'une pricaf privée pourraient effectivement envisager d'aller en bourse. Ou il est également possible que la conjoncture économique se détériore à ce point qu'il soit particulièrement difficile de réaliser encore l'actif de la pricaf privée. Il peut donc y avoir des motifs justifiés pour poursuivre les activités de la société à l'issue d'une période de douze ans. À cet effet, la pricaf privée doit se faire radier de la liste des pricaf privées tenue par le SPF Finances (*voir l'article 136ter, § 2, proposé*).

La transformation d'une pricaf privée en une pricaf publique cotée en bourse est rendue possible par suite des modifications que l'article 8 de la proposition de loi apporte à l'article 143 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. Le nouveau § 5, alinéa 3, prévoit qu'en cas de

van een private privak tot een openbare privak artikel 210, § 1, 5° van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 (WIB 1992) onverkort van kracht blijft.

Op het ogenblik dat de private privak de schrapping van de lijst aanvraagt, worden alle voordien vrijgestelde reserves die werden opgebouwd met toepassing van het bijzonder regime voor collectieve beleggingen, belast als een winst van het belastbaar tijdperk waarin de vennootschap geschrapt wordt. De private privak wordt voor dit boekjaar dus opnieuw een gewone vennootschap.

Artikel 210, § 1, 5° van het WIB 1992 kan evenwel volledig worden toegepast : dit artikel creëert een fictieve liquidatie. De waarden van de activa van de vennootschap worden beschouwd als een uitkering en worden belast zoals bij een liquidatie. Dit komt erop neer dat de winst van het boekjaar van de onderneming nog wordt belast tegen het normale vennootschapsbelastingstarief en de voordien vrijgestelde reserves een exit-taks ondergaan. De meerwaarden die de aandeelhouders realiseren op hun aandelen, zullen worden beschouwd als een dividend waarop het regime van de definitief belaste inkomsten (DBI) kan worden toegepast. Vooraleer de private privak de erkenning als openbare privak aanvraagt, kunnen de voordien vrijgestelde reserves trouwens worden uitgekeerd, waarbij er 15 pct roerende voorheffing moet worden ingehouden. Het gevolg hiervan is dat er geen belastbare basis meer aanwezig zal zijn om de exit-taks toe te passen, aangezien de voordien vrijgestelde reserves niet meer aanwezig zijn. De 15 pct roerende voorheffing is bevrijdend voor particuliere beleggers. Voor Belgische vennootschappen is deze roerende voorheffing verrekenbaar en terugbetaalbaar.

De erkenning door de Commissie voor het Bank- en Financieuzen (CBF) kan slechts plaatsvinden op het ogenblik dat de private privak geschrapt is van de lijst van de private privaks. Deze voorwaarde zal worden opgenomen in een koninklijk besluit. Zonder deze schrapping ontstaat er immers een probleem op het vlak van de toepassing van artikel 143, § 1 van de wet 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten. Deze bepaling organiseert een bijzonder belastingregime voor collectieve beleggingen (ICB), waarbij de belastbare basis in de vennootschapsbelasting beperkt wordt tot enkele elementen zoals verworpen uitgaven en ontvangen abnormale en goedgeunstige voordelen. In de praktijk komt dit erop neer dat de meeste instellingen voor collectieve beleggingen niet worden belast omdat deze elementen niet voorkomen in hun belastbare basis. Indien een fictieve liquidatie wordt georganiseerd waarbij dit bijzonder belastingregime blijft bestaan, zouden de door de beleggers in de private

transformation d'une pricaf privée en une pricaf publique, l'article 210, § 1^{er}, 5°, du Code des impôts sur les revenus 1992 (CIR 1992) continue à s'appliquer sans restrictions.

Lorsque la pricaf privée demande la radiation de la liste, toutes les réserves précédemment exonérées et constituées en application du régime spécial de placements collectifs sont imposées comme un bénéfice de la période imposable au cours de laquelle la société est radiée. Pour cet exercice, la pricaf privée redevient alors une société ordinaire.

Cependant, l'article 210, § 1^{er}, 5°, du CIR 1992 peut être appliqué dans son intégralité : cet article crée une liquidation fictive. Les valeurs des actifs de la société sont considérées comme une répartition, et elles sont imposées comme dans une liquidation. Cela revient à dire que le bénéfice de l'exercice de l'entreprise est à nouveau imposé au taux normal d'imposition des sociétés et que les réserves précédemment exonérées sont soumises à une taxe de sortie. Les plus-values réalisées par les actionnaires sur leurs actions seront considérées comme un dividende auquel est applicable le régime des revenus définitivement taxés. Avant que la pricaf privée demande à être agréée comme pricaf publique, les réserves précédemment exonérées peuvent d'ailleurs être distribuées, un précompte mobilier de 15% devant dans ce cas être retenu. Par conséquent, plus aucune base taxable ne permettra d'appliquer la taxe de sortie, et ce, dès lors que les réserves exonérées antérieurement n'existeront plus. Le précompte mobilier de 15% est libératoire pour les investisseurs privés. Pour les sociétés belges, ce précompte mobilier est imputable et remboursable.

L'agrément par la Commission bancaire et financière (CBF) ne peut avoir lieu qu'au moment où la pricaf privée est rayée de la liste des pricaf privées. Cette condition sera fixée dans un arrêté royal. S'il n'était pas procédé à cette radiation, il y aurait en effet un problème en ce qui concerne l'application de l'article 143, § 1^{er}, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, lequel organise un régime fiscal particulier pour les organismes de placement collectif (OPC), selon lequel la base imposable à l'impôt des sociétés est limitée à quelques éléments, tels que les dépenses rejetées et les avantages anormaux ou bénévoles reçus. Il en résulte dans la pratique que la plupart des organismes de placement collectif ne sont pas imposés parce que ces éléments n'apparaissent pas dans leur base imposable. En cas de liquidation fictive laissant subsister ce régime fiscal particulier, les dividendes perçus par les investisseurs dans la pricaf privée ne pourraient toutefois plus être considérés comme

privak ontvangen dividenden evenwel niet meer kunnen worden beschouwd als inkomsten waarop het DBI-regime van toepassing is. De dividenden moeten in deze hypothese worden beschouwd als gewone inkomsten waarop de vennootschapsbelasting van toepassing is. De private privak zou dus meerwaarden hebben gerealiseerd die naar aanleiding van de fictieve liquidatie zouden zijn uitgekeerd aan de aandeelhouders. Het bijzonder belastingregime voor de ICB's zou tot gevolg hebben gehad dat deze inkomsten in de gewone vennootschapsbelasting worden belast zonder mogelijkheid om het DBI-regime toe te passen.

Om de omvorming van een private private tot een openbare privak mogelijk te maken, worden in de wetgeving dus twee elementen opgenomen : 1) de bepaling in artikel 143, § 5, derde lid, van de wet van 4 december 1990 (zoals vervangen door dit wetsvoorstel) en 2) de in het koninklijk besluit op te nemen bepaling die stelt dat een private privak slechts kan worden erkend door het CBF nadat de privak is geschrapt van de lijst van private privaks.

Voor een toelichting bij de fiscale behandeling van de private privaks verwijst de minister naar de memorie van toelichting (zie DOC 50 2349/001, blz.20). Door een geheel van specifieke fiscale regels wordt ervoor gezorgd dat de private privak een fiscale behandeling krijgt waarbij de voordelen van een regime van transparantie (artikel 29 van het WIB 1992) gecombineerd worden met de voordelen van een regime van vennootschapsbelasting. Dit laatste regime zorgt er bijvoorbeeld voor dat de verdragen tot voorkoming van dubbele belasting van toepassing zijn, waardoor de private privak als financieringsinstrument bijzonder aantrekkelijk wordt voor de buitenlandse investeerders. Het was namelijk de bedoeling om met de private privak een financieringsinstrument te creëren waarmee aanzienlijke buitenlandse investeringen kunnen worden aangetrokken. Studies van de *European Venture Capital Association* hebben ondertussen bevestigd dat deze aanpak van Belgische overheid de juiste strategie is.

De fiscale regelgeving die van toepassing is op de private privaks is volledig in overeenstemming met het bestaande fiscale regime voor de ICB's. De enige echte innovatie op fiscaal vlak is de toepassing van artikel 143, §§ 4 en 5, van de wet van 4 december 1990, waarin een aantal bepalingen die van toepassing waren op de openbare privak werden herschreven om misbruiken te vermijden.

De heer Alfons Borginon (VU&ID) vraagt welke de verschillpunten zijn tussen de private privak en de familiale holding.

des revenus soumis au régime des RDT. Dans cette hypothèse, les dividendes devraient être considérés comme des revenus ordinaires soumis à l'impôt des sociétés. La pricaf privée aurait donc réalisé des plus-values qui seraient octroyées aux actionnaires par suite de la liquidation fictive. Le régime fiscal particulier des OPC aurait eu pour effet que ces revenus auraient été imposés à l'impôt ordinaire des sociétés sans possibilité d'appliquer le régime des RDT.

Pour permettre la transformation d'une pricaf privée en une pricaf publique, deux éléments sont donc insérés dans la législation : 1) la disposition de l'article 143, § 5, alinéa 3, de la loi du 4 décembre 1990 (telle que remplacée par la présente proposition de loi) et 2) la disposition, à insérer dans l'arrêté royal, qui prévoit qu'une pricaf privée ne peut être agréée par la CBF qu'après avoir été radiée de la liste des pricaf privées.

Pour un commentaire sur le traitement fiscal des pricaf privées, le ministre renvoie à l'exposé des motifs (*voir DOC 50 2349/001, p. 20*). Grâce à un ensemble de règles fiscales spécifiques, la pricaf privée bénéficie d'un traitement fiscal qui allie les avantages d'un régime de transparence (article 29 du CIR 1992) avec ceux d'un régime d'impôt des sociétés. Ce dernier régime garantit, par exemple, l'application des conventions visant à prévenir les doubles impositions, ce qui rend la pricaf privée particulièrement attrayante comme instrument de financement pour les investisseurs étrangers. L'objectif, avec la pricaf privée, était en effet de créer un instrument de financement susceptible d'attirer d'importants investissements étrangers. Des études de la *European Venture Capital Association* ont entre-temps confirmé que cette stratégie des autorités belges est la bonne.

La réglementation fiscale applicable aux pricaf privées est en parfaite conformité avec le régime fiscal existant des OPC. La seule véritable innovation sur le plan fiscal est l'application de l'article 143, §§ 4 et 5, de la loi du 4 décembre 1990, dont une série de dispositions applicables à la pricaf publique ont été reformulées pour éviter les abus.

M. Alfons Borginon (VU&ID) s'enquiert des différences existant entre la pricaf privée et le holding familial.

De heer Jean Depreter (PS) vestigt de aandacht erop dat de indieners van dit wetsvoorstel sterk de nadruk hebben gelegd op de fiscale en budgettaire neutraliteit van de voorgestelde maatregelen. De minister heeft evenwel een uitvoerige opsomming gegeven van de voordelen die verbonden zijn aan het statuut van de private privak. Hoe kan er bij een dergelijk voordelig regime toch nog sprake zijn van fiscale en budgettaire neutraliteit ?

De minister antwoordt dat er een uitgesproken verschil is met de familiale holding. Het uitgangspunt van de fiscale administratie bij het uitwerken van het regime van de private privak was trouwens dat er een strikte scheiding moest worden opgetrokken tussen de structuur van de private privak en de holding-structuur. De reden hiervoor is dat holdings een eigen fiscaal regime hebben, met name de gewone vennootschapsbelasting. Aangezien de activa van holdings hoofdzakelijk bestaan uit financiële waarden (aandelen), hebben holdings in België een relatief gunstig fiscaal regime : de meerwaarden gerealiseerd op aandelen in een holding zijn fiscaal vrijgesteld. De dividenden die op basis van deze gerealiseerde meerwaarden worden uitgekeerd, zijn in de meeste gevallen (voor kapitaal dat is samengesteld na 1 januari 1994) evenwel onderworpen aan een roerende voorheffing van 15 pct (voor kapitaal samengesteld vóór 1 januari 1994 geldt een roerende voorheffing van 25 pct).

Een belangrijk verschilpunt tussen het fiscaal regime van de holdings en dit van zowel de private als de openbare privaks is dat er bij de privaks geen roerende voorheffing wordt geheven op het gedeelte van de dividenden dat overeenstemt met de gerealiseerde meerwaarden.

Zowel de private als de openbare privak profileren zich als instellingen voor collectieve beleggingen. Beide financieringsinstrumenten hebben de typische kenmerken van een ICB : beleggers verenigen zich door een geldelijke inbreng in een fonds, nemen voor het overige een passieve rol aan ten opzichte van de investeringsvennootschappen en genieten hierbij van de voordelen van een professioneel management en een risicospreiding vanwege de diversificatie van hun belegging.

De redenen die aan de basis kunnen liggen van de oprichting van een familiale holding (planning van de opvolging, de mogelijkheid om zich te beschermen tegen pogingen tot vijandige overname vanwege een beursgenoteerde vennootschap, de wens om een financiële hefboom te creëren voor zijn investeringen) komen niet in aanmerking voor de oprichting van een private privak. Wie met een van de bovenvermelde doelstellingen een private privak wenst op te richten, zal bedrogen uitkomen.

M. Jean Depreter (PS) souligne que les auteurs de la proposition de loi ont fortement insisté sur la neutralité fiscale et budgétaire des mesures proposées. Le ministre a cependant présenté une énumération détaillée des avantages liés au statut de la pricaf privée. Comment peut-on encore parler de neutralité fiscale et budgétaire dans le cas d'un régime à ce point avantageux ?

Le ministre répond qu'il existe une différence manifeste entre la pricaf privée et le holding familial. Le principe sur lequel l'administration fiscale s'est basée lors de l'élaboration du régime de la pricaf privée était du reste qu'il convenait de créer une séparation stricte entre la structure de la pricaf privée et celle du holding. La raison ayant dicté ce choix est que les holdings ont un régime fiscal propre, à savoir l'impôt ordinaire sur les sociétés. Étant donné que l'actif des holdings se compose essentiellement de valeurs financières (actions), les holdings bénéficient d'un régime relativement avantageux en Belgique : dans un holding, les plus-values réalisées sur actions sont exonérées fiscalement. Les dividendes distribués sur la base de ces plus-values sont, dans la plupart des cas, (pour les capitaux constitués après le 1^{er} janvier 1994) soumis à un précompte mobilier de 15% (pour les capitaux constitués avant le 1^{er} janvier 1994, le précompte mobilier est de 25%).

Une différence importante entre le régime fiscal des holdings et celui des pricaf tant privées que publiques réside dans le fait que, dans le cas des pricaf, il n'est pas retenu de précompte mobilier sur la partie des dividendes qui correspond aux plus-values réalisées.

Les pricaf tant privées que publiques se définissent comme des organismes de placement collectif. Ces deux instruments de financement possèdent les caractéristiques typiques d'un OPC : les investisseurs s'associent par un apport en numéraires dans un fonds, adoptent quant au reste un rôle passif à l'égard des sociétés d'investissement et bénéficient des avantages d'un management professionnel et d'une répartition des risques en raison de la diversification de leur placement.

Les motifs pouvant présider à la création d'un holding familial (planification de la succession, possibilité de se protéger contre des tentatives de reprise hostile par une société cotée en bourse, souhait de créer un levier financier pour ses investissements) ne valent pas pour la création d'une pricaf privée. Celui qui souhaiterait créer une pricaf privée dans l'un des buts précités devra déchanter.

Bij een private privak moet er op het vlak van het beheer sprake zijn van een echt *partnership* tussen de beleggers. Een beperkte groep van aandeelhouders kan in de algemene vergadering geen controle verwerven. Bij een holding is dit wel mogelijk. In een koninklijk besluit ter uitvoering van dit wetsvoorstel zal trouwens een bepaling worden opgenomen die stelt dan geen enkele aandeelhouder meer dan 16 % van het stemrecht kan uitoefenen. Bovendien mogen de aandeelhouders geen banden met elkaar hebben in de zin van artikel 11 van het Wetboek van Vennootschappen (geen verbonden ondernemingen, geen consortium vormen, geen familieleden van elkaar zijn). Daarenboven mogen de aandeelhouders van de private privak evenmin dergelijke banden hebben met de activa waarin de private privak heeft geïnvesteerd.

Met de creatie van het financieringsinstrument private privak worden geen fiscale cadeaus uitgedeeld. Vanuit fiscaal oogpunt komt een investering in een private privak overeen met een rechtstreekse investering in de onderliggende activa.

De minister maakt vervolgens de commissieleden erop attent dat het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel kadert in een breder geheel van regeringsmaatregelen. Het is een onderdeel van een reeks projecten die deze regering heeft opgestart. Bij de aanvang van deze legislatuur was de situatie bijzonder dramatisch : zelfs de bestaansredenen van de Bel-20 en de Beurs van Brussel werden in vraag gesteld. Om passende oplossingen uit te werken werd een Task Force belast met een onderzoek naar de toekomst van Brussel als financieel centrum. In deze Task Force hadden vertegenwoordigers van alle betrokken organisaties en instellingen (Nationale Bank van België, Commissie voor het Bank- en Financieezaken, marktautoriteiten, banksector) zitting.

Door de oprichting van *Euronext Brussels* en *Nasdaq Europe* werd het landschap van de Belgische financiële markten grondig hertekend (zie de wet van 12 augustus 2000 houdende diverse bepalingen betreffende de organisatie van de financiële markten en diverse andere bepalingen *Belgisch Staatsblad* van 7 september 2000). Vervolgens werd een grondige hervorming tot stand gebracht van het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, waarbij de samenwerking tussen de Nationale Bank van België (NBB), de Commissie voor het Bank- en Financieezaken (CBF) en de Controledienst voor de Verzekeringen (CDV) aanzienlijk werd versterkt (zie de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten – *Belgisch Staatsblad* van 4 december 2002). Ondertussen is er een koninklijk besluit opgesteld op basis waar-

Dans le cas d'une *pricaf* privée, il doit exister un véritable partenariat entre les investisseurs sur le plan de la gestion. Un groupe limité d'actionnaires ne peut acquérir de contrôle à l'assemblée générale, ce qui est par contre possible dans un holding. Un arrêté royal pris en exécution de la présente proposition de loi comportera d'ailleurs une disposition précisant qu'aucun actionnaire ne peut exercer plus de 16 % du droit de vote. En outre, les actionnaires ne pourront avoir de liens entre eux au sens de l'article 11 du Code des sociétés (pas de sociétés liées, ne pas former de consortium, ne pas être parents entre eux). En outre, les actionnaires de la *pricaf* privée ne peuvent pas non plus avoir de semblables liens avec les actifs dans lesquels la *pricaf* privée a investi.

La création de l'instrument financier de la *pricaf* privée ne constitue pas une distribution de cadeaux fiscaux. Du point de vue fiscal, un investissement dans une *pricaf* privée correspondra à un investissement direct dans les actifs sous-jacents.

Le ministre attire ensuite l'attention des membres de la commission sur le fait que la proposition de loi à l'examen s'inscrit dans le cadre d'un ensemble plus large de mesures prises par le gouvernement, et qu'elle ne couvre qu'une partie des projets initiés par le gouvernement actuel. Au début de cette législature, la situation était particulièrement dramatique : l'existence même du BEL 20 et de la Bourse de Bruxelles était remise en cause. Pour élaborer des solutions appropriées, une *Task force* a été chargée d'examiner l'avenir de Bruxelles en tant que place financière. Cette *Task force* était composée de représentants de toutes les organisations et de toutes les institutions concernées (Banque nationale de Belgique, Commission bancaire et financière, autorités du marché et secteur bancaire).

La création d'*Euronext Brussels* et de *Nasdaq Europe* a eu pour effet de réformer en profondeur le paysage des marchés financiers belges (voir la loi du 12 août 2000 portant diverses dispositions relatives à l'organisation des marchés financiers et diverses autres dispositions, *Moniteur belge* du 7 septembre 2000). Une importante réforme du contrôle du secteur et des services financiers a ensuite été mise en place, la collaboration entre la Banque nationale de Belgique, la Commission bancaire et financière et l'Office de contrôle des assurances ayant été considérablement renforcée (voir la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *Moniteur belge* du 4 décembre 2002). Depuis lors, un arrêté royal permettant la fusion de la Commission bancaire et financière et de l'Office de contrôle des assurances a été préparé,

van er een fusie tot stand kan komen tussen de CBF en de CDV, conform de bovenvermelde wet van 2 augustus 2002. Zodra het advies van de Raad van State beschikbaar is, zal de publicatie van het koninklijk besluit niet meer lang op zich laten wachten.

Er werden ook inspanningen geleverd om een gunstig investeringsklimaat tot stand te brengen. In de wet van 24 december 2002 tot wijziging van de vennootschapsregeling inzake inkomstenbelastingen en tot instelling van een systeem van voorafgaande beslissingen in fiscale zaken (*Belgisch Staatsblad* van 31 december 2002), zijn specifieke maatregelen opgenomen om de investeringen met eigen middelen te ondersteunen. De mogelijkheid werd gecreëerd om op basis van een ruling een specifieke fiscale behandeling te verkrijgen. Hierdoor kunnen ook de KMO's een grotere rechtszekerheid verwerven wanneer ze een specifiek project wensen te realiseren. Een andere maatregel die in het kader van de hervorming van de vennootschapsbelasting werd gerealiseerd, is de aanmoediging van de autofinanciering van de KMO's door het toestaan van een vrijstelling ten gunste van de gereserveerde winst (investeringsreserve).

Naar aanleiding van de vragen omtrent de fiscale neutraliteit wijst de minister erop dat de fiscale voordelen vooral tot doel hebben om het investeringsrisico te verminderen. Voor de belastingplichtige is er op fiscaal vlak geen verschil tussen een rechtstreekse investering en een investering in een privak. Aan een investering in een privak zijn geen belastingvoordelen gekoppeld die kosten voor de Schatkist met zich meebrengen.

In de hypothese dat de belastingplichtige die wenst te investeren, geen beroep kan doen op het financieringsinstrument van de privak en zijn investering toch tot stand brengt via een vennootschap, zou hij inderdaad meer belast worden op zijn investering via een vennootschap in vergelijking met een rechtstreekse investering. Alleen wanneer men de kwestie van de fiscale neutraliteit vanuit die optiek benadert, kan men inderdaad stellen dat er geen sprake van fiscale neutraliteit : een investering via een vennootschap wordt zwaarder belast dan een investering via een privak.

In het ter bespreking voorliggende ontwerp van programmawet (*DOC 50 2343/001*) zijn bovendien maatregelen opgenomen die tot doel hebben investeringen in de sociale economie (ethisch beleggen) en financiering van startende KMO's fiscaal aan te moedigen. Hiertoe worden respectievelijk het Kringloopfonds en het Startersfonds opgericht. Wie intekent op obligaties die zijn uitgegeven door een van beide openbare fondsen, heeft recht op een belastingvermindering. Deze maatre-

conformément à la loi du 2 août 2002 précitée. Cet arrêté royal sera publié dès que l'avis du Conseil d'État sera disponible.

Des efforts ont également été entrepris en vue de créer un climat d'investissement favorable. La loi du 24 décembre 2002 modifiant le régime des sociétés en matière d'impôts sur les revenus et instituant un système de décision anticipée en matière fiscale (*Moniteur belge* du 31 décembre 2002) contient des mesures spécifiques visant à soutenir les investissements sur fonds propres. On a prévu la possibilité d'obtenir un traitement fiscal spécifique sur la base d'un ruling. Les PME bénéficient ainsi d'une plus grande sécurité juridique lorsqu'elles souhaitent réaliser un projet spécifique. Une autre mesure, qui a été prise dans le cadre de la réforme de l'impôt des sociétés, est l'encouragement de l'autofinancement des PME en autorisant l'exonération des bénéfices réservés (réserve d'investissement).

En réponse aux questions posées sur la neutralité fiscale, le ministre fait observer que les avantages fiscaux visent avant tout à réduire le risque d'investissement. Pour le contribuable, il n'y a aucune différence sur le plan fiscal entre un investissement direct et un investissement en pricaf. Un investissement en pricaf n'offre aucun avantage fiscal qui entraîne un coût supplémentaire pour le Trésor.

Dans l'hypothèse où le contribuable qui souhaite investir ne peut recourir à l'instrument financier de la pricaf et réalise malgré tout son investissement dans une société, son investissement sera en effet davantage imposé par le biais d'une société que s'il s'agissait d'un investissement direct. Ce n'est que si l'on considère la question de la neutralité fiscale sous cet angle que l'on peut dire qu'il n'y a pas de neutralité fiscale : l'investissement réalisé dans une société est plus lourdement imposé que l'investissement réalisé dans une pricaf.

Par ailleurs, le projet de loi-programme actuellement à l'examen (*DOC 50 2343/001*) prévoit des mesures visant à encourager fiscalement les investissements dans l'économie sociale (placements éthiques) et le financement de PME débutantes. C'est à cet effet que sont créés respectivement le Fonds de l'Économie sociale et durable et le Fonds Starters. La personne qui souscrit aux obligations émises par un de ces fonds publics bénéficie d'une réduction d'impôt. Cette mesure peut être con-

gel kan beschouwd worden een schuchtere vermindering van de belastingen op kapitaal, waarbij er als gevolg van de toekenning van een fiscaal voordeel wel inkomstenverlies is voor de Schatkist.

Naar aanleiding van de problematiek van de krediet-schaarste (*de zogenaamde «credit crunch»*), waarbij talrijke KMO's zich bekleegen over de moeilijkheden die ze ondervonden bij de toekenning van een bankkrediet, werd een Kredietobservatorium opgericht bij de NBB, dat belast is met de verwerking van alle relevante gegevens waardoor in de toekomst de discussie omtrent een eventuele krediet-schaarste in elk geval op basis van objectieve maatstaven zal kunnen verlopen.

De werkgroep die de toegang van de KMO's tot het bankkrediet en de financiële markten heeft onderzocht, heeft in zijn eindverslag twee specifieke maatregelen voorgesteld. Deze denksporen werden verder uitgewerkt in twee wetsvoorstellen : enerzijds een wetsvoorstel in verband met de uitgifte van aandelen met meervoudig stemrecht (het wetsvoorstel strekkende tot wijziging van de art. 463, 541 et 596 van het Wetboek van vennootschappen, alsook van het artikel 1 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen en tot het invoegen in het Wetboek van vennootschappen van een artikel 482*bis*, een artikel 560*bis* en een artikel 594, dat zal worden besproken in de Commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht), anderzijds het ter bespreking voorliggende wetsvoorstel dat betrekking heeft op creatie van het financieringsinstrument van de private privaks. Investeren via een investeringsinstrument biedt talrijke voordelen voor een belegger (ook voor de kleine aandeelhouder). In plaats van zelf zijn investering nauwgezet te moeten opvolgen, zal hij kunnen rekenen op een professioneel beheerder. Voor de privak geldt geen andere fiscale behandeling dan voor rechtstreekse investeringen (vandaar dat er terecht sprake is van fiscale neutraliteit). Door de creatie van de privak ontstaan er dus geen bijkomende fiscale voordelen. Het is een financieringsinstrument dat investeringen in KMO's moet vergemakkelijken.

In de toekomst kunnen er andere investeringsinstrumenten worden gecreëerd. De minister verwijst hierbij naar de Nederlandse «Tante Agaat»-regeling, waarbij eventuele verliezen door particulieren in risicovolle investeringen gedeeltelijk fiscaal gec recupereerd kunnen worden. Hierbij worden dus wel fiscale voordelen toegekend aan rechtstreekse investeringen.

Bij de privak is dit evenwel geenszins het geval.

sidérée comme une réduction modeste des impôts frappant le capital, l'octroi d'un avantage fiscal entraînant cependant une perte de revenus pour le Trésor.

Par suite du problème de la pénurie de crédits (le «*credit crunch*»), de nombreuses PME se plaignant des difficultés éprouvées lors de l'octroi d'un crédit bancaire, un Observatoire du crédit a été créé à la BNB, chargé de traiter toutes les données pertinentes grâce auxquelles, à l'avenir, la discussion portant sur une éventuelle pénurie de crédits pourra, en tout cas, être menée sur la base de mesures objectives.

Dans son rapport final, le groupe de travail qui a examiné l'accès des PME au crédit bancaire et aux marchés financiers a proposé deux mesures spécifiques qui sont à l'origine de deux propositions de loi : l'une relative à l'émission d'actions à droit de vote multiple (proposition de loi tendant à modifier les articles 463, 541 et 596 du Code des sociétés ainsi que l'article 1^{er} de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglémentant les offres publiques d'acquisition, et tendant à insérer un article 482*bis*, un article 560*bis* et un article 594 dans le Code des sociétés ; cette proposition sera discutée par la commission chargée des problèmes de droit commercial et économique), et l'autre étant la proposition de loi à l'examen, qui porte sur la création de l'instrument financier de la *pricaf* privée. L'investissement au travers d'un instrument d'investissement présente de nombreux avantages pour l'investisseur (y compris le petit actionnaire). En effet, au lieu de devoir suivre lui-même attentivement l'évolution de ses placements, il peut compter sur les services d'un gestionnaire professionnel. Le traitement fiscal de la *pricaf* ne diffère pas par rapport aux investissements directs (c'est dès lors à juste titre que l'on parle de neutralité fiscale). La création de la *pricaf* ne crée par conséquent aucun avantage fiscal supplémentaire. Il s'agit d'un instrument de financement destiné à simplifier les investissements dans les PME.

À l'avenir, d'autres instruments d'investissement pourront d'ailleurs être créés. Le ministre renvoie, à cet égard, à la réglementation néerlandaise connue sous le nom de «*Tante Agaat*», qui prévoit que les pertes éventuelles subies par les particuliers dans le cadre d'investissements à risque sont partiellement récupérables sur le plan fiscal. Dans ce cas, des avantages fiscaux sont bel et bien accordés dans le cadre d'investissements directs. Ce n'est toutefois pas le cas pour ce qui est de la *pricaf*.

De heer Éric van Weddingen (MR) vraagt welk fiscaal statuut van toepassing is op de bezoldiging van de beheerders.

De minister wijst erop dat inzake het beheer van de private privak, waarvan het ontstaan *in se* niet tot enig fiscaal verlies leidt, werd bepaald dat in België steeds een belastinggrondslag aanwezig zal zijn. Met andere woorden: het beheer van de privak zal in België steeds moeten worden uitgevoerd via een beheersvennootschap of via een filiaal van een buitenlandse beheersvennootschap. Op die manier zullen de KMO's ook des te makkelijker beleggingsprojecten aan de buitenlandse investeerders kunnen voorstellen.

De natuurlijke personen die als beheerders fungeren, zullen de bepalingen kunnen toepassen met betrekking tot het stock option plan, omschreven in de wet van 26 maart 1999 wet betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen (*Belgisch Staatsblad* van 1 april 1999), wat hen de mogelijkheid zal bieden een deel van hun bezoldiging in de vorm van een *carried interest* te ontvangen. Het betreft een in de sector zeer gangbare bezoldigingsvorm. Zo voldoende winst wordt gemaakt, zullen de investeerders een gewaarborgd rendement van bijvoorbeeld 15% kunnen genieten. De beheerders zullen de winstmarge die boven die 15 % uitstijgt, kunnen afroemen. Het betreft een rechtstreekse verdeling van de dividenden vanuit de private privak. Conform het op grond van een koninklijk besluit tot uitvoering van dit wetsvoorstel te wijzigen artikel 106, § 9, van het koninklijk besluit tot uitvoering van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992, zal niet langer een roerende voorheffing worden geheven op het deel van de verdeelde inkomsten die voortvloeien uit de door de beleggingsvennootschap gegenereerde meerwaarden op aandelen.

Voor de buitenlandse beheerders vormt dat een interessant fiscaal voordeel waaraan zij dan ook de nodige ruchtbaarheid zullen geven. In het buitenland is op een uitbetaalde *carried interest* (via een door de beheersvennootschap gestort dividend) doorgaans roerende voorheffing verschuldigd.

De heer Éric van Weddingen (MR) vraagt of de keuze voor een «gewone commanditaire vennootschap» in feite wel de beste formule is om buitenlandse beleggingen aan te trekken. Kennen de Angelsaksische landen dit type vennootschap en is het verenigbaar met hun rechtssysteem?

De minister wijst erop dat voor instellingen voor collectieve belegging doorgaans twee rechtsvormen gebruikelijk zijn: de naamloze vennootschap en de commanditaire vennootschap op aandelen. Voor de private privak,

M. Éric van Weddingen (MR) demande quel est le statut fiscal réservé à la rémunération des gestionnaires.

Le ministre indique qu'au niveau de la gestion de la *pricaf* privée, dont la création n'engendre en elle-même aucune déperdition fiscale, il est prévu qu'une assiette imposable sera toujours présente en Belgique. En d'autres termes, la gestion de la *pricaf* privée devra être effectuée en Belgique par le biais d'une société de gestion ou d'une succursale d'une société de gestion étrangère. De cette manière, les PME auront d'autant plus facile à proposer des projets d'investissement aux investisseurs étrangers.

Les gestionnaires personnes physiques pourront faire application des dispositions relatives au plan d'action sur options visé par la loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses (*Moniteur belge* du 1^e avril 1999), ce qui leur donnera la possibilité de prendre une partie de leur rémunération sous la forme d'un *carried interest*. Il s'agit d'une forme de rémunération utilisée très souvent dans le secteur. Si des bénéfices suffisants sont réalisés, les investisseurs pourront bénéficier d'un rendement garanti de par exemple 15%. Les gestionnaires pourront prélever la marge bénéficiaire supérieure à ces 15%. Il s'agit d'une répartition directe des dividendes à partir de la *pricaf* privée. Conformément à l'article 106, § 9, de l'arrêté royal d'exécution du Code des impôts sur les revenus 1992, tel qu'il sera modifié par un arrêté royal qui exécutera la présente proposition de loi, il sera renoncé à la perception du précompte mobilier sur la partie du revenu distribué qui provient des plus-values sur actions réalisées par la société d'investissement.

Il s'agit d'un avantage fiscal intéressant pour les gestionnaires étrangers, qui y donneront donc la publicité nécessaire. À l'étranger, le paiement d'un *carried interest* (par le biais d'un dividende versé par la société de gestion) est généralement soumis au prélèvement d'un précompte mobilier.

M. Éric van Weddingen (MR) demande si le choix de la société en commandite simple est effectivement le meilleur en vue de permettre l'intéressement de capitaux étrangers. Ce type de société est-il connu dans les pays anglo-saxons et est-il compatible avec leur système juridique?

Le ministre rappelle qu'il existe généralement deux formes juridiques pour les organismes de placement collectif: la société anonyme et la société en commandite par actions. Pour la *pricaf* privée, l'alternative de la

verdient daarnaast de vorm van een gewone commanditaire vennootschap de voorkeur, omdat die vennootschapsvorm nauw aansluit bij een in de Angelsaksische landen bekende beleggingstechniek, met name het *partnership*. Het betreft een associatie (een fonds) die niet over rechtspersoonlijkheid beschikt en waarin op een zogenaamde *general partner* een onbeperkte aansprakelijkheid van toepassing is, terwijl voor de overige partners slechts een beperkte aansprakelijkheid geldt die beperkt blijft tot hun aandeel in het fonds. In verband met de private privak zal tevens bij koninklijk besluit worden gepreciseerd dat er maar één beherend vennoot met een onbeperkte aansprakelijkheid mag zijn, waarbij die beherend vennoot *de facto* de beheersvennootschap vormt. De overige vennoten zullen stille vennoten zijn voor wie de aansprakelijkheid tot hun aandeel in de gewone commanditaire vennootschap beperkt blijft.

Blijkens een vergelijkende rechtsstudie komt deze vennootschapsvorm in Engeland in aanmerking om van de *Inland Revenue Service* een *ruling* te verkrijgen zodat ze als transparante fiscale entiteit zou kunnen worden erkend. Een soortgelijke *ruling* zou terzake als een precedent gelden, aangezien de private privaks die ten behoeve van Engelse beleggers tot stand werden gebracht, daarnaar kunnen verwijzen als een waarborg die de neutraliteit inzake de fiscale behandeling van de uitkeringen in hun land garandeert, net als dat bij een *partnership* het geval is.

Ook de Verenigde Staten erkennen het transparantiebeginsel. Volgens het zogenaamde *check the box system* wordt alleen de naamloze vennootschap beschouwd als een vennootschap die dividenden uitkeert. De overige soorten vennootschappen – met inbegrip van de gewone commanditaire vennootschap – kunnen terzake een keuze maken.

III. — STEMMINGEN

De artikelen 1 tot 12 worden aangenomen met 9 stemmen en 5 onthoudingen.

Het gehele wetsontwerp wordt aangenomen met 9 stemmen en 5 onthoudingen.

De voorzitter-rapporteur,

Olivier MAINGAIN

société en commandite simple est préférable parce que cette forme de société s'apparente fort à une technique d'investissement connue dans les pays anglo-saxons, à savoir le *partnership*. Il s'agit d'une association (d'un fonds) sans personnalité juridique dans laquelle un *general partner* dispose d'une responsabilité illimitée tandis que les autres partenaires n'ont qu'une responsabilité limitée à leur part dans le fonds. Dans le cas de la *pricaf* privée, il sera également précisé par arrêté royal qu'il ne peut y avoir qu'un associé commandité, ayant une responsabilité illimitée, cet associé commandité étant en fait la société de gestion. Les autres associés seront des commanditaires ayant une responsabilité limitée à leur part dans la société en commandite simple.

Une étude de droit comparé a montré que cette forme de société est susceptible d'obtenir en Angleterre un *ruling* du *Inland Revenue Service* pour son agréation comme entité fiscale transparente. Pareil *ruling* ferait office de précédent en ce sens que les *pricaf* privées constituées à l'intention d'investisseurs anglais pourraient y faire référence en tant que garantie de la neutralité du traitement fiscal des répartitions dans leur pays tout comme un *partnership*.

Ce principe de transparence est aussi reconnu par les Etats-Unis. Selon le «*check-the-box system*», seule la société anonyme est considérée comme une société qui distribue des dividendes. Les autres types de sociétés, y compris la société en commandite simple, peuvent faire un choix.

III. — VOTES

Les articles 1^{er} à 12 sont adoptés par 9 voix et 5 abstentions.

L'ensemble du projet de loi est adopté par 9 voix contre 5.

Le président rapporteur,

Olivier MAINGAIN