

Chambre des Représentants

SESSION 1968-1969.

23 JUIN 1969.

PROJET DE LOI

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

EXPOSE DES MOTIFS

MESDAMES, MESSIEURS.

L'émission publique, en Belgique, de valeurs mobilières étrangères est, en vertu de l'article 108 du Titre V du Livre 1^{er} du Code de Commerce, soumise à l'autorisation du Ministre des Finances. S'il s'agit de titres émis par une société étrangère, l'émission doit être précédée de la publication au *Moniteur belge* de la notice légale (article 199 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales). S'il s'agit de parts de fonds communs de placement au sens de l'article 1^{er} de la loi du 27 mars 1957, leur diffusion en Belgique doit de surcroît être autorisée par la Commission bancaire (article 6 de la même loi),

Par ailleurs, dans la mesure où l'opération tombe dans le champ d'application du Titre II de l'arrêté royal n° 185 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, elle doit faire l'objet de l'avis à la Commission bancaire prévu à l'article 26 de cet arrêté. Celle-ci doit veiller à ce que l'émission ne se fasse pas dans des conditions de nature à déséquilibrer le marché des capitaux ou à induire les souscripteurs en erreur sur la nature de l'affaire et sur les droits attachés aux titres.

Enfin, ces valeurs mobilières étrangères tombent, comme les valeurs belges, sous le régime d'interdiction de principe du colportage et du démarchage, prévu par l'arrêté royal n° 71 du 30 novembre 1939.

L'ensemble de ce dispositif législatif poursuit un double objectif. D'une part, assurer la protection de l'épargne publique contre des sollicitations ou présentations fallacieuses ou trompeuses, notamment de la part de démarcheurs et, d'autre part, éviter que ces opérations ne déséquilibrent le marché des capitaux, notamment par une ponction sur l'épargne

Kamer van Volksvertegenwoordigers

ZITTING 1968-1969,

23 JUNI 1969.

WETSONTWERP

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

MEMORIE VAN TOELICHTING

DAMES EN HEREN,

Krachtens artikel 108 van Titel V van Boek I van het Wetboek van Koophandel is de publieke uitgifte in België van buitenlandse effecten onderworpen aan de machtiging van de Minister van Financiën. Gaat het om effecten uitgegeven door een buitenlandse vennootschap dan moet de uitgifte worden voorafgegaan door de publikatie in het *Belgisch Staatsblad* van de wettelijke nota (artikel 199 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen). Gaat het om deelbewijzen van gemeenschappelijke beleggingsfondsen overeenkomstig artikel 1 van de wet van 27 maart 1957, dan moet de verspreiding ervan in België daarenboven door de Bankcommissie worden gemachtigd (artikel 6 van dezelfde wet).

Voor zover de verrichting in het toepassingsveld valt van Titel II van het koninklijk besluit n° 185 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, dan moet ze bovendien het voorwerp uitmaken van de kennisgeving aan de Bankcommissie bepaald in artikel 26 van dat besluit. De Commissie moet er over waken dat de uitgifte niet zou geschieden in omstandigheden die het evenwicht van de kapitaalmarkt zouden kunnen verbreken of de intekenaars misleiden over de aard van de zaak en over de rechten die aan de effecten zijn verbonden.

Tenslotte vallen deze buitenlandse effecten evenals de Belgische waarden onder het stelsel van principieel verbod van leuren en demarcheren, uitgevaardigd door het koninklijk besluit n° 71 van 30 november 1939.

Dit wetgevend bestel streeft in zijn geheel een dubbel doel na. Enerzijds het publieke spaarwezen beschermen tegen valse of bedrieglijke sollicitaties of voorstellingen, onder meer vanwege demarcheurs en, anderzijds, vermijden dat deze verrichtingen het evenwicht van de kapitaalmarkt zouden verbreken, onder meer door opnemingen van Bel-

belge en faveur d'épargneurs étrangers, excessive par rapport aux capacités de ce marché et aux besoins de l'économie nationale.

jusqu'il y a quelques années, l'application de ces dispositions légales n'avait guère soulevé de difficultés. Depuis lors toutefois, sous l'influence de l'internationalisation des marchés financiers, l'épargne belge, comme celle d'autres pays de la C.E.E., est de plus en plus fréquemment sollicitée pour l'acquisition ou la souscription de valeurs étrangères, en marge des règles légales susvisées ou en infraction avec celles-ci.

Ces sollicitations et les techniques agressives mises en œuvre portent en premier chef sur des titres de sociétés d'investissements ou de fonds communs de placement généralement constitués sous l'empire de législations ou clans des pays qui n'assurent pas de manière spécifique une protection adéquate des souscripteurs, dont les droits se trouvent dès lors dans une large mesure à la discrétion des gérants.

Bien que ces fonds soient fréquemment spécialisés dans le placement de valeurs américaines, la diffusion de leurs parts est généralement interdite aux Etats-Unis ou auprès de citoyens américains et sont destinés dès lors uniquement à être placés en dehors des Etats-Unis,

L'acquisition de ces parts s'opère généralement par la souscription déguisée d'achats systématiques et programmés, assortis de conventions annexes. Elles font l'objet d'une diffusion intense, généralement à l'intervention d'un réseau de démarcheurs dont l'efficacité est directement en rapport avec le niveau fort élevé des commissions attribuées à ces intermédiaires, diffusion soutenue au surplus par un appareil publicitaire imposant.

Cette diffusion porte en second lieu sur les titres émis sur le marché dit «international» des capitaux, les euro-émisions. Si, pour certaines de ces opérations, la diffusion publique s'est opérée en Belgique dans le respect de la loi, dans de nombreux autres cas le placement dans notre pays n'est pas resté confiné aux limites du placement privé à l'intérieur desquelles elles étaient censées rester.

Par ailleurs, on assiste à l'heure actuelle à une prolifération de sollicitations de l'épargne belge pour des placements, à l'étranger surtout, qui, sans revêtir la forme de souscription de titres de sociétés, s'apparentent tout directement, en termes économiques et financiers et dans la présentation qui en est faite, à un contrat de société ou d'association.

Si la législation boursière a entendu réserver la négociation de valeurs mobilières et la réception d'ordres de bourse aux agents de change inscrits au tableau d'une bourse du Royaume et aux banques qui y sont établies et qui ont constitué le cautionnement prévu à l'article 75, § 1^{er}, du Code de Commerce, le public est de plus en plus fréquemment sollicité par des agents, intermédiaires, conseillers de placement qui, sous des formes et en des qualités diverses, opèrent dans le pays pour solliciter, recommander ou recueillir des souscriptions ou des ordres de bourse, sans offrir toutes les garanties que le législateur a entendu exiger des agents de change et banquiers en contrepartie du monopole qu'il leur accordait.

Enfin, le développement en marge des marchés officiels des titres, de marchés secondaires sur valeurs non cotées et la publicité donnée aux cours faits, constituent une incitation permanente au public à acquérir ces valeurs alors qu'il ignore généralement que l'admission de ces titres à ces marchés de fait n'est assortie dans notre pays d'aucune procé-

gisehe spaarvormen ten gunste van buitenlandse emittenten die overduidelijk zouden zijn in verhouding tot de capaciteit van de markt en tot de behoefte van de nationale economie.

De toepassing van deze wetsbeschikkingen heeft tot voor enkele jaren vrijwel geen moeilijkheden doen rijzen, sedertdien echter wordt het Belgisch spaarwezen, zoals trouwens ook in andere landen van de E.E.G. onder invloed van de internationalisering van de financiële markten, steeds vaker bewerkt voor het verwerven van of het intekenen op buitenlandse waarden, buiten de wettelijke regels waarvan hierboven sprake of zelfs met miskenning ervan.

Deze sollicitaties en de aangewende agressieve technieken hebben op de eerste plaats betrekking op effecten van beleggingsvennootschappen of van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, meestal opgericht onder het regime van wetgevingen of in landen die niet specifiek een passende bescherming bieden aan de intekenaars, waarvan de rechten dan ook in ruime mate door de geranten worden bepaald.

Ofschoon deze fondsen vaak gespecialiseerd zijn in belegging in Amerikaanse waarden, is de verspreiding van hun deelbewijzen en in het algemeen verboden in de Verenigde Staten of bij Amerikaanse staatsburgers; ze zijn bijgevolg integraal aangewezen op plaatsing buiten de Verenigde Staten.

Het verwerven van deze deelbewijzen geschiedt meestal door het aangaan van stelselmatige en geprogrammeerde aankoopverbintenissen en gaat gepaard met bijkomende overeenkomsten. Ze worden in het algemeen intens verspreid via een net van démarcheurs waarvan de doeltreffendheid rechtstreeks in verhouding staat tot het zeer hoge peil van de aan deze tussenpersonen toegekende provisies; de verspreiding wordt bovendien gesteund door een indrukwekkende publiciteit.

Deze verspreiding houdt vervolgens verband met effecten uitgegeven op de zogeheten internationale kapitaalmarkt, namelijk de euro-émisies. Werden sommige van deze verichtingen in België uitgevoerd met inachtneming van de wet, dan is in talrijke andere gevallen de plaatsing niet binnen de grenzen van de private plaatsing gebleven waarbinnen ze had moeten blijven.

Thans merkt men verder een grote verspreiding op van sollicitaties tot het Belgische spaarwezen voor beleggingen, in het buitenland vooral, die, zonder de vorm aan te nemen van de intekening op vennootschapseffecten, in economische en financiële termen en ook in de voorstelling die er aan gegeven wordt, rechtstreeks verwant zijn aan een vennootschaps- of verenigingscontract.

Heeft de beurswetgeving de verhandeling van effecten en de ontvangst van beursorders willen voorbehouden aan de wisselagenten die op de tabel van een van 's Rijks beurzen zijn ingeschreven alsmede aan de banken die er gevestigd zijn en die de borgtocht hebben gestort bepaald bij artikel 75, § 1, van het Wetboek van Koophandel, dan wordt het publiek steeds vaker aangezocht door agenten, tussenpersonen, beleggingsadviseurs, die, in diverse vormen en hoedanigheden, in het land bedrijvig zijn om intekeningen of beursorders te vragen, aan te bevelen of in te zamelen, zonder al de waarborgen te bieden die de wetgever van de wisselagenten en bankiers heeft willen eisen als tegenprestatie voor het monopolie dat hij hen toekent.

Tenslotte zijn de ontwikkeling van secundaire markten in niet genoteerde waarden naast de officiële effectenmarkten en ook de publiciteit die aan de gemaakte koersen wordt gegeven, een doorlopende uitnodiging tot het publiek om zulke waarden te verwerven terwijl men in het algemeen niet weet dat de opnemings van deze effecten op die feite-

dure de vérification et que les transactions qui s'y opèrent échappent à la surveillance des autorités boursières compétentes,

C'est l'ensemble de ces éléments et surtout l'accentuation de leur signification au cours des derniers mois qui ont conduit le Gouvernement à saisir dans l'urgence le Parlement d'un projet de loi à objectif limité, visant à préciser le champ d'application de certaines dispositions, sans modifier l'économie de notre législation financière, à rencontrer expressément le recours à de nouvelles techniques et à sanctionner de manière plus efficace la méconnaissance de la loi. L'urgence dérive d'une double préoccupation.

La première est d'ordre global; elle vise à éviter que le financement de notre économie soit directement mis en cause par les sorties de capitaux à long terme que ces sollicitations illicites provoquent.

Le Gouvernement ne peut admettre que des prélèvements massifs continuent à être opérés sur l'épargne belge pour financer le marché international et les besoins d'économies dominantes, lorsqu'ils s'opèrent en infraction avec les lois belges et sans réelle réciprocité ou égalité dans l'accès aux divers marchés des capitaux. Dans l'attente d'une action globale, sur ce plan, au niveau de la communauté européenne, la Belgique se doit, si elle entend ne pas briser le rythme des investissements tant publics que privés, mettre fin à des pratiques illicites sur son territoire et atteindre par une stricte application de la loi, une protection plus efficace de ses sources de financement.

La seconde vise à protéger l'épargne individuelle, objet de sollicitations multiples, pour les mêmes motifs et selon les mêmes procédures que celles instaurées au cours des dernières décennies pour prévenir ou sanctionner des abus,

Cette protection, assurée principalement par le contrôle de l'information donnée à l'épargnant pour lui permettre de se former un jugement fondé sur la qualité du placement qui lui est offert, s'avère particulièrement nécessaire dans ces cas, du fait de la complexité des constructions juridiques auxquelles il est recouru et de la difficulté d'apprécier en termes financiers les mérites des titres proposés.

Commentaire des articles.

Les articles 1 et 2 ont pour objet, d'une part, d'étendre l'application de la législation à des sociétés qui n'étaient pas visées jusqu'à présent ainsi qu'à des constructions juridiques d'effets équivalents et, d'autre part, d'éviter une acception trop restrictive de la notion de la valeur mobilière.

Pour les capitaux d'association, la loi du 10 juin 1964 prévoit que sont soumis au titre II de l'arrêté royal n° 185, les droits dans des sociétés commerciales ou à forme commerciale. Ils'ensuit que ne sont pas visés les droits d'association dans des sociétés qui ne seraient pas commerciales au sens du droit belge ou qui n'auraient pas adopté la forme commerciale, ou encore dans des associations n'ayant pas la forme sociétaire. Or, l'épargne publique est fréquemment sollicitée par des sociétés ou par des associations commerciales de droit étranger voire belge et qui ne répondent pas à la qualification précitée,

liken markten in ons land aan geen enkele uitzichtspunctuur is onderworpen en dat de transacties die er plaats grijpen aan het toezicht van de bevoegde beursoverheden ontsnappen.

Al deze elementen samen en voornamelijk de toeneming van de betekenis ervan in de loop der jongste maanden hebben de Regering er toe aangezet bij hoogdringendheid het Parlement een ontwerp van wet met een beperkte doelstelling voor te leggen die er op gericht is het toepassingsveld van bepaalde beschikkingen nader te omschrijven, zonder de opzet van onze financiële wetgeving te wijzigen, de toevlucht tot nieuwe technieken uitdrukkelijk op te vangen en het miskennen van de wet op een meer doeltreffende wijze te beteugelen. De hoogdringendheid vloeit voort uit een dubbele bekommernis.

De eerste draagt een globaal karakter; ze wil vermijden dat de financiering van onze economie rechtstreeks in het gedrang zou worden gebracht door de uitvoer van kapitalen op lange termijn die deze onwettige sollicitaties veroorzaken.

De Regering kan niet aanvaarden dat het Belgische spaarwezen en het voorwerp blijft van massale opnemingen voor de financiering van de internationale markt en van de behoeften van overheersende economieën, wanneer zulks geschiedt met inbreuk op de Belgische wetten en zonder daadwerkelijke wederkerigheid of gelijkheid in zake toegang tot de diverse kapitaalmarkten. In afwachting van een globale actie ter zake op het vlak van de Europese gemeenschap, dient België als het wil vermijden dat het ritme van de publieke en de private investeringen gebroken wordt, een einde te maken aan onwettige praktijken op zijn grondgebied, door een strikte toepassing van de wet, een meer afdoende bescherming van zijn financieringsbronnen te bereiken.

De tweede wil een bescherming brengen voor het individuele spaarwezen, voorwerp van zovele sollicitaties, en dit om dezelfde redenen en volgens dezelfde procedures als die welke in de loop van de jongste decennia werden ingevoerd om misbruiken te voorkomen of te beteugelen,

Hoofdzakelijk verzekerd door de controle op de aan de spaarder verstrekte voorlichting om hem in staat te stellen zich een gegrond oordeel te vormen over de kwaliteit van de hem aangeboden belegging, blijkt die bescherming in deze gevallen bijzonder noodzakelijk doordat de aangewende juridische constructies zo complex zijn terwijl de verdiensten van de voorgestelde effecten in financiële termen zo moeilijk te bepalen zijn.

Commentaar bij de artikelen.

Artikelen 1 en 2 hebben tot doel, enerzijds de toepassing van de wetgeving uit te breiden tot vennootschappen die er tot dusver niet aan onderworpen waren, evenals tot juridische constructies met gelijkaardige resultaten en, anderzijds, een al te beperkte aanvaarding van het begrip « effect » te vermijden.

Voor de risicodragende kapitalen bepaalt de wet van 10 juni 1964 dat de rechten in de handelsvennootschappen of in vennootschappen met handelsvorm onderworpen zijn aan titel II van het koninklijk besluit n° 185. Daaruit volgt dat rechten in vennootschappen die geen handelsvennootschappen zijn overeenkomstig het Belgische recht of die geen handelsvorm zouden hebben aangenomen of nog in verenigingen die geen vennootschapsvorm hebben niet aan de wetgeving zijn onderworpen. Welnu, het publieke spaarwezen wordt vaak gesolliciteerd door handelsvennootschappen of -verenigingen naar buitenlands, of zelfs naar Belgisch recht die niet aan de hierbovenstaande kwalificatie beantwoorden,

Par ailleurs, des techniques juridiques nouvelles ont été mises en œuvre qui, bien que ne revêtant pas la forme de société ou d'association commerciale au sens du droit belge en présentent économiquement et dans les fins poursuivies l'essentielle des caractéristiques. Tel est le cas, notamment, lorsque des personnes acquièrent des droits privés ou indivis sur des biens pour en abandonner immédiatement la jouissance privative et en conférer, fréquemment de manière irrévocable, la gestion à un tiers, les droits en *bénéfice* étant fonction des résultats de la gestion de l'ensemble.

U est bien entendu que ces sociétés, associations et constructions juridiques assimilées ne tombent sous l'application des dispositions en cause que dans la mesure où les parts ou droits font l'objet d'une diffusion dans le public, de colportage ou de démarchage. D'autre part, si la notion généralement admise de valeur mobilière, se référant au *quod plerumque fit*, comporte l'idée de négociabilité de ces valeurs, il importe que l'application de la législation financière, lorsqu'elle fait usage de ce concept, ne puisse être éludée par l'introduction de clauses restreignant ou excluant cette négociabilité. C'est pourquoi le texte de l'article 2, alinéa 2, du projet fait mention explicite des valeurs non négociables.

De plus, il étend l'application des dispositions en cause aux documents représentatifs de telles valeurs ou titres ou conférant droit à leur acquisition. Sont visées par là, notamment, les constructions où le contrat ne porterait pas immédiatement sur les titres eux-mêmes mais sur des options ou des facultés ou des engagements d'acquisition de tels titres ou valeurs.

Ba prévoyant à l'article 3 qu'en cas de condamnation pour infraction à l'arrêté royal n° 71 relatif au colportage et au démarchage sur valeurs mobilières, celle-ci entraînera confiscation des rémunérations et avantages obtenus ou à obtenir à raison des opérations illicites, le Gouvernement entend ajouter aux sanctions pénales une sanction civile qui soit directement proportionnée à l'ampleur de l'activité de place. ment déployée et dès lors mette un frein supplémentaire à ces pratiques. Par les termes «rémunération ou avantage quelconque» le texte entend, outre les commissions et le traitement attribués, toute rétribution, directe ou indirecte, quels qu'en soient le mode de détermination, la forme ou la base.

Les motifs de l'introduction de l'article 41 ont été indiqués plus haut. Le Roi arrêtera les règles de fonctionnement des marchés en valeurs non cotées après avoir pris l'avis des autorités boursières.

.*

La réglementation financière ne saisit les émissions de titres et valeurs et la réception de fonds remboursables que dans la mesure où ces opérations s'adressent au public, c'est-à-dire lorsqu'elles sortent du champ des relations privées.

Ni les lois particulières ni les lois coordonnées sur les sociétés commerciales ne définissent toutefois les critères qui permettent de départager l'opération publique de l'opération privée. Le législateur s'est référé en cette matière à l'appréciation en fait des cours et tribunaux et des autorités administratives chargées de l'application des législations en cause.

L'expérience récente a montré l'opportunité, pour des motifs de sécurité juridique, de voir énoncer par des normes réglementaires, un certain nombre de circonstances dans lesquelles une opération ou une offre serait réputée, en vertu

Bovendien werden nieuwe rechtstechnieken aangewend die, ofschoon ze niet de vorm van handelsvennootschap of -vereniging overeenkomstig het Belgische recht hebben, toch economisch en in de nagestreefde doeleinden de hoofdkenmerken ervan vertonen. Dit is onder meer het geval wanneer personen privaat of onverdeeld rechten verwerven op goederen om het privaat genot ervan onmiddellijk af te staan en, vaak onherroepelijk, het belang ervan over te dragen; de rechten op de winsten zijn dan afhankelijk van de beleidsresultaten van het geheel.

Deze vennootschappen, verenigingen en gelijkgestelde juridische constructies vallen natuurlijk slechts onder toepassing van de hier bedoelde beschikkingen voor zover de deelbewijzen of rechten in het publiek worden verspreid of er mee geëerd of mee gedemarcheerd wordt. Als bovendien het algemeen aanvaard begrip «effect», onder verwijzing naar het *quod plerumque fit*, de idee van de verhandelbaarheid van deze waarden bevat, dan mag de toepassing van de financiële wetgeving, wanneer ze dat concept gebruikt, niet onzeild kunnen worden door het invoeren van clausules die deze verhandelbaarheid beperken of uitsluiten. Daarom vermeldt artikel 2, tweede lid, van het ontwerp uitdrukkelijk de niet verhandelbare waarden.

Daarenboven breidt dit artikel de toepassing van de hier bedoelde beschikkingen uit tot de documenten die zulke waarden of effecten vertegenwoordigen of recht geven op het verwerven ervan. Hier worden onder meer de constructies bedoeld waar het contract niet onmiddellijk de effecten zelf zou betreffen maar wel opties of mogelijkheden dan wel verbintenissen tot aankoop van dergelijke effecten of waarden.

Door in artikel 3 te bepalen dat, in geval van veroordeling wegens inbreuk op het koninklijk besluit n° 71 betreffende het leuren en demarcheren met roerende waarden, die veroordeling en verbeurdverklaring meebrengt van de bezoldigingen en voordelen die ontvangen werden of nog te ontvangen zijn uit hoofde van onwettige verrichtingen, wil de Regering aan de penale sancties een burgerlijke sanctie toevoegen die rechtstreeks in verhouding zou staan tot de omvang van de ontwikkelde plaatsingsbedrijvigheid en die derhalve een bijkomende rem zou zijn voor deze praktijken. Onder de woorden bezoldiging of enig voordeel verstaat de tekst, buiten de toegekende provisies en wedden, elke vergoeding, rechtstreeks of onrechtstreeks, ongeacht de manier, de vorm of de basis waarop die worden bepaald.

De redenen voor het invoeren van artikel 41 werden reeds eerder aangegeven. De Koning zal de werkingsregels bepalen van de markten in niet genoteerde waarden na het advies van de beursoverheden te hebben ingewonnen.

.*

De financiële reglementering is slechts van toepassing op de uitgaven van effecten en waarden en het opnemen van terugbetaalbare fondsen voor zover deze verrichtingen zich tot het publiek richten, dat wil zeggen wanneer ze het raam van de private relaties te buiten treden.

Noch de bijzondere wetten, noch de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen bepalen echter de maatstaven volgens dewelke de publieke verrichting van de private verrichting kan worden onderscheiden. De wetgever heeft, terzake gerefereerd naar de feitelijke beoordeling van de hoven en rechtbanken en van de administratieve overheden belast met de toepassing van de betrokken wetgevingen.

De recente ervaring heeft aangetoond dat het wenselijk is, om redenen van rechtszekerheid, aan de hand van reglementaire normen een bepaald aantal omstandigheden te zien opnoemen waarin een verrichting of een aanbod krachtens

de la loi, revêtir, en tous cas un caractère public. Ces critères doivent pouvoir épouser le plus étroitement possible la multiplicité des hypothèses et des situations concrètes et tenir compte notamment des techniques de placement utilisées, du nombre et de la qualité des souscripteurs ou acquéreurs et des caractéristiques des titres offerts. C'est pourquoi le Gouvernement estime nécessaire de conférer en cette matière un pouvoir réglementaire au Roi (article 5, alinéa 1^{er}). L'énoncé de ces critères maintient entière la compétence des Cours et Tribunaux et des autorités administratives de rechercher dans toute autre circonstance d'une opération le signe du caractère public de celle-ci.

* *

L'article 5, alinéa 2, vise à donner au Roi le pouvoir d'assimiler à une offre publique de titres toute proposition publique ou publicité tendant à offrir des renseignements ou conseils relatifs à des titres ne faisant pas ou n'ayant pas fait l'objet d'une émission publique régulière en Belgique ou d'une admission à la cote,

C'est que fréquemment ces publicités, qui ne peuvent s'analyser juridiquement comme une offre en vente ou en souscription de titres ou valeurs, dissimulent dans la réalité des faits une véritable activité de placement, soit dans le chef de sollicitant, soit d'une tierce personne à laquelle il est lié ou pour le compte de laquelle il agit.

Le Gouvernement entend préciser que le texte vise non l'activité des analystes financiers ou des conseillers de gestion de fortune indépendant de personnes ou organismes chargés du placement de titres mais bien celle qui, sous les apparences d'une proposition de conseil, tend en fait à procéder à de véritables sollicitations de l'épargne. Il va de soi que le Roi pourra établir telles exceptions qui se révéleront nécessaires, notamment pour rencontrer le cas d'établissements bancaires ou d'agents de change dont la profession comprend, par essence, les deux activités en cause.

Le texte s'applique, sous réserve de l'exception qu'il prévoit, aux titres non encore créés comme aux titres à émettre, en cours d'émission ou déjà émis, soit de manière privée, soit de manière publique, en Belgique ou à l'étranger.

La nécessité de pouvoir cerner la réalité d'aussi près que possible, de tenir compte de la diversité des situations qui peuvent se présenter, de circonscrire de manière précise certains concepts, tel celui d'émission en cours, et de distinguer selon la qualité des personnes dont l'offre émane, a conduit le Gouvernement à proposer au Parlement de charger le Roi de régler cette matière.

* *

Dans l'évolution actuelle vers l'internationalisation des marchés financiers, le Gouvernement n'entend pas isoler le marché interne ni fermer celui-ci aux émissions étrangères et notamment aux émissions de sociétés ressortissant d'autres pays de la communauté européenne ou de sociétés d'autres pays qui s'intègrent dans l'économie nationale notamment par l'implantation d'entreprises.

Mais il n'entend pas, en revanche, que par des techniques marginales par rapport à la législation en vigueur ou en infraction avec celle-ci, le financement de l'expansion économique du pays soit mis en cause.

Le Ministre des Finances,

Baron SNOY et d'OPPUERS.

de wet vermoed. zou worden in elk geval een publiek karakter te dragen. Deze maatstaven moeten zo nauwkeurig mogelijk afgestemd zijn op de veelheid van veronderstellingen en concreet toestanden en onder meer rekening houden met de aangewende plaatsingstechnieken, met het aantal en de hoedanigheid van de intekenaars of verwervers en met de kenmerken van de aangeboden effecten. Daarom acht de Regering het nodig de Koning terzake een reglementaire bevoegdheid te verlenen (artikel 5, eerste lid). De opsomming van deze maatstaven vermindert in genedele bevoegdheid van de Hoven en Rechtbanken en van de administratieve overheden om in elke andere omstandigheid van een verrichting het teken te zien van het openbare karakter daarvan.

* *

Artikel 5, tweede lid, is er op gericht aan de Koning de bevoegdheid te verlenen om elk publiek voorstel of elke publiciteit die er toe strekken inlichtingen of advies aan te bieden met betrekking tot effecten die niet op regelmatige wijze in België publiek worden of werden uitgegeven of die niet in de notering zijn opgenomen, gelijk te stellen met een publiek aanbod van effecten.

Het is namelijk zo dat deze vormen van publiciteit die juridisch niet beschouwd kunnen worden als een aanbod tot verkoop van of tot intekening op effecten of waarden, vaak in werkelijkheid een echte plaatsingsactiviteit verbergen, hetzij in hoofde van de sollicitant, hetzij van een derde persoon waarmee hij in betrekking staat of voor wiens rekening hij optreedt.

De Regering wil preciseren dat de tekst niet gericht is op de activiteit van de financiële analisten of van de adviseurs inzake vermogensbeheer welke onafhankelijk zijn van personen of organismen belast met het plaatsen van effecten, maar wel de activiteit die, onder het mom van een voorstel tot advies er in feite toe strekt over te gaan tot een echte sollicitatie van het spaarwezen. Het spreekt vanzelf dat de Koning die uitzonderingen zal kunnen bepalen die nodig zullen blijken onder meer om rekening te houden met het geval van bankinstellingen of van wisselagenten waarvan het beroep in hoofdzaak deze beide activiteiten omvat.

De tekst is van toepassing, onder voorbehoud van de uitzondering waarin hij voorziet, op de effecten die nog niet zijn gecreëerd evenals op die welke nog uit te geven zijn. uitgegeven worden of reeds uitgegeven werden, hetzij publiek, in België of in het buitenland.

De noodzaak om de werkelijkheid zo nauwkeurig mogelijk te omvatten, rekening te houden met de diversiteit van de toestanden die zich kunnen voordoen, bepaalde concepten precies te kunnen omschrijven, zoals dit van een lopende uitgifte en een onderscheid te maken volgens de hoedanigheid van de personen waarvan het aanbod uitgaat, heeft de Regering er toe aangezet het Parlement voor te stellen de Koning te gelasten terzake regels uit te vaardigen.

* *

In de huidige evolutie naar de internationalisering van de financiële markten wil de Regering de binnenlandse markt niet afzonderen en evenmin sluiten voor de buitenlandse uitgiften en onder meer voor de uitgiften van vennootschappen uit andere landen van de Europese gemeenschap of van vennootschappen uit andere landen die onder meer door de vestiging van bedrijven in de nationale economie zijn geïntegreerd.

Ze wil echter wel vermijden dat, door marginale technieken ten opzichte van de geldende wetgeving of zelfs met inbreuk erop, de financiering van 's lands economische expansie zou worden bedreigd.

De Minister van Financiën,

PROJET DE LOI

BAUDOUIN, ROI DES BELGES,

A tous, présents et il oenir, SALUT.

Vu l'article 2, alinéa 2, de la loi du 23 décembre 1946 portant création d'un Conseil d'Etat;

Vu l'urgence;

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances,

Nous AVONS ARRÊTÉ ET ARRÊTONS:

Notre Ministre des Finances est chargé de présenter en notre Nom aux Chambres législatives le projet de loi dont la teneur suit:

Article 1^{er}.

Pour l'application de l'article 108 du Livre 1^{er} du Titre V du Code de Commerce, des Titres II et IV de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs et de l'arrêté royal n° 71 du 30 novembre 1939 relatif au colportage des valeurs mobilières et au démarchage sur valeurs mobilières et sur marchandises et denrées, sont assimilées à l'exposition, l'offre en vente, la vente et de manière générale, l'émission de titres et valeurs, fonds publics ou valeurs mobilières, ainsi qu'au colportage ou démarchage sur valeurs mobilières, les mêmes opérations ayant directement ou indirectement pour objet des droits sur des biens meubles ou immeubles, organisés en association, indivision ou groupement, de droit ou de fait, impliquant abandon par les titulaires de la jouissance privative de ces biens dont la gestion, organisée collectivement, est confiée à une personne agissant à titre professionnel.

La présente disposition n'est pas applicable aux fonds communs de placement au sens de l'article 1^{er} de la loi du 27 mars 1957.

Art. 2.

A l'article 22, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne les mots « commerciales ou à forme commerciale » sont remplacés par les mots: « civiles, commerciales ou à forme commerciale ou dans des associations commerciales ».

L'article 22, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de la même loi est complété *in fine* par les mots suivants: « et, généralement, aux expositions, offres et ventes publiques de toutes valeurs mobilières ou de titres négociables ou non, ainsi que de tous documents représentatifs de telles valeurs ou de tels titres ou conférant droit à leur acquisition, à l'exception des certificats de fonds communs de placement au sens de l'article 1^{er} de la loi du 27 mars 1957 ».

WETSONTWERP

BOUDEWIJN, KONING DER, BELGEN,

Aan allen die nu zijn en hierne toezien zullen, ONZE GROET.

Gelet op artikel 2, tweede lid van de wet van 23 december 1946 houdende instelling van een Raad van State;

Geler op de dringende noodzakelijkheid;

Op de voordracht van Onze Minister van Financien,

HEBBEN **WU** BESLOTEN EN BESLUITEN **WU**:

Onze Minister van Financien is gelast in Onze naam bij de wetgevende Kamers het ontwerp van wet in te dienen, waarvan de tekst volgt:

Artikel 1.

Voor de toepassing van artikel 108 van Boek I van Hoofdstuk V van het Wetboek van Koophandel, van Titels II en IV van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten en van het koninklijk besluit n° 71 van 30 november 1939 betreffende het leuren met roerende waarden en démarchage met roerende waarden en goederen of eetwaren, worden gelijkgesteld met het te koop stellen, te koop bieden, verkopen en in het algemeen, de uitgifte van effecten en waarden, openbare fondsen of roerende waarden, evenals met het leuren of démarcheren met roerende waarden, dezelfde verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks tot voorwerp hebben rechten op roerende of onroerende goederen die georganiseerd zijn in een vereniging, onverdeeldheid of groepering van juridische of feitelijke aard en die vanwege de titularissen verzaking inhouden van het privaat, genot van deze goederen, waarvan het beheer, collectief georganiseerd, toevertrouwd wordt aan een persoon die te professionnel titel handelt.

De onderhavige beschikking is niet van toepassing op de gemeenschappelijke beleggingsfondsen overeenkomstig artikel I van de wet van 27 maart 1957,

Art.2.

In artikel 22, § 1, eerste lid, van de wet van 10 juni 1964 op het openbaar aantrekken van spaargelden worden de woorden « handelsvennootschappen of vennootschappen met handelsvorm » vervangen door de woorden: « burgerlijke vennootschappen, handelsvennootschappen of vennootschappen met handelsvorm of handelsverenigingen ».

Artikel 22, § 1, eerste lid, van dezelfde wet wordt *in fine* aangevuld met de volgende woorden: « en, in het algemeen, op de publieke tekoopstellingen, tekoopbiedingen en verkopen van alle roerende waarden of van al dan niet verhandelbare effecten, evenals van alle documenten die dergelijke waarden of dergelijke effecten vertegenwoordigen of recht geven op de verwerving ervan, met uitzondering van de certificaten van gemeenschappelijke beleggingsfondsen overeenkomstig artikel I van de wet van 27 maart 1957 ».

Art.3.

A l'article 4 de l'arrêté royal n° 71 du 30 novembre 1939, relatif au colportage des valeurs mobilières et au démarchage sur valeurs mobilières et sur marchandises et denrées, il est introduit un alinéa 2 nouveau, libellé comme suit: « La condamnation emportera confiscation de toute rémunération ou avantage quelconque obtenu ou à obtenir à raison du colportage ou démarchage illicite ».

Art. 4.

Au Livre 1er, Titre V du Code de Commerce, un article 100bis nouveau est introduit, libellé comme suit: « Le Roi peut, sur avis des Commissions des Bourses de fonds publics et de change du Royaume et des Comités de la Cote auprès de ces Bourses, organiser les marchés sur fonds publics non admis à la cote et, notamment, la surveillance des transactions et la publicité des cours ».

A l'article 110 du même Livre 1er, Titre V, la première phrase est complétée *in fine* comme suit « ainsi qu'aux arrêtés pris en application de l'article 100bis ».

Art.5.

Le Roi peut définir des critères de détermination du caractère public des opérations visées aux articles 108 du Livre 1er du Titre V du Code de Commerce, de l'article 26 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, des articles 10, 15 et 22 de la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne et des articles 1° et 6 de la loi du 27 mars 1957 relative aux fonds communs de placement.

Il peut, pour l'application des mêmes dispositions, assimiler à une offre publique, toute proposition publique ou publicité tendant à offrir des renseignements ou conseils ou à susciter la demande de renseignements ou conseils relatifs à des titres non encore créés, à émettre, en cours d'émission ou déjà émis sauf si ces renseignements ou conseils portent sur des titres qui feront, qui font ou qui ont fait l'objet d'une exposition, offre ou vente publique régulière en Belgique ou d'une admission à la cote officielle ou aux ventes publiques supplémentaires d'une bourse du Royaume.

Art. 6.

La présente loi entre en vigueur le jour de sa publication au *Moniteur belge*.

Donné à Bruxelles le 20 juin 1969.

Art.3.

In artikel 1 van het koninklijk besluit n° 71 van 30 november 1939 betreffende het leuren met roerende waarden en démarchage met roerende waarden en goederen of eetwaren wordt een nieuw lid 2 ingelast dat als volgt luidt: «De veroordeling zal veroordeling mee-brengen van elke bezoldiging of van elk voordeel van welke aard ook, bekomen of nog te bekomen uit hoofde van het onwettelijk leuren of demarcheren ».

Art. 1.

In Boek 1, Titel V van het Wetboek van Koophandel wordt een nieuw artikel 100bis ingevoerd dat als volgt luidt: « De Koning mag, op advies van de Commissies van de openbare fonds- en wisselbeurs en van het Rijk en van de Comiteiten der beursnotering bij deze beurzen, de markt organiseren in de niet in de beursnotering opgenomen publieke fondsen en onder meer, het toezicht op de transacties en de bekendmaking van de koersen. »

In artikel 110 van hetzelfde Boek I, Titel V, wordt na de woorden « 7° en 108 » volgende tekst ingevoegd: « evenals van de besluiten genomen in uitvoering van artikel 100bis ».

Art.5.

De Koning kan de maatstaven aanleggen voor het bepalen van de publieke aard van de verrichtingen bedoeld in artikel 108 van Boek I van Titel V van het Wetboek van Koophandel, van artikel 26 van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifte-regime voor titels en effecten, van artikelen 1, 15 en 22 van de wet van 10 juni 1964 op het openbaar aantrekken van spaargelden en van artikelen 1 en 6 van de wet van 27 maart 1957 betreffende de gemeenschappelijke beleggingsfondsen.

Voor de toepassing van dezelfde beschikkingen kan hij met een publiek aanbod gelijkstellen, elk publiek voorstel of publiciteit die er toe strekken inlichtingen of adviezen aan te bieden of de vraag uit te lokken om inlichtingen of advies en met betrekking tot effecten die nog niet zijn gecreëerd, uit te geven zijn, uitgegeven worden of reeds uitgegeven zijn, tenzij deze inlichtingen of adviezen betrekking hebben op effecten die regelmatig in België publiek te koop gesteld of geboden dan wel verkocht werden, worden of zullen worden, of die in de officiële beursnotering dan wel in de bijkomende veilingen van een Rijksbeurs werden opgenomen.

Art. 6.

Onderhavige wet treedt in werking de dag van de bekendmaking ervan in het *Belgische Staatsblad*.

Gegeven te Brussel, 20 juni 1969.

BAUDOUIN.

PAR LE ROI:

Le Ministre des Finances,

Baron SNOY et d'OPPUERS.

VAN KONINGSWEGE:

De Minister van Financiën,