

(¹)

(N° 10.)

Chambre des Représentants.

SÉANCE DU 25 NOVEMBRE 1898.

PROJET DE LOI SUR LES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE TITRES (1).

RAPPORT

FAIT, AU NOM DE LA SECTION CENTRALE (2), PAR M. DE JAER.

MESSIEURS,

A la séance du conseil communal de Bruxelles du 30 novembre 1891 (3), l'honorable M. Richald prit la parole dans la discussion générale du projet de règlement de la Bourse de commerce. Son discours signalait les abus qui s'étaient produits dans le placement de certaines valeurs étrangères. Ce fut le point de départ des préoccupations et des études concernant la matière.

Bientôt la Chambre s'émut à son tour. Dès le début de l'année 1892, dans la discussion générale du Budget du Ministère de la Justice, MM. Begerem et De Sadeleer attiraient l'attention du Gouvernement sur cette grave question. Le 17 février 1892, l'honorable Ministre actuel de la Justice disait (4) :

« Et puisque je parle de victimes, que la Chambre me permette de m'occuper un instant d'une autre catégorie de victimes, dont les plaintes et la lamentable situation révèlent l'existence d'une véritable plaie sociale : les victimes de l'agiotage.

» Personne d'entre vous, Messieurs, n'ignore les ruines accumulées sur le pays par suite de la débâcle financière provoquée par la baisse énorme de certains fonds exotiques qu'on est parvenu à acclimater chez nous.

» Dans une autre enceinte, un honorable conseiller communal de la capitale,

(1) Projet de loi, n° 3 (session de 1894-1895).

(2) La section centrale, présidée par M. TACK, était composée de MM. DELBEKE, VAN NAEMEN, VAN CLEEMPUTTE, DESTREE, NYSSENS et DE JAER. — M. DE RAMAIX a ultérieurement remplacé M. Nyssens.

(3) *Bulletin communal de la ville de Bruxelles*, année 1891, 1^{re} partie, tome II, pages 734 et suivantes.

(4) *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1891-1892, pages 639 et 640.

a fait le navrant et peu édifiant historique de ce déplorable événement. Pièces et documents à l'appui, il a montré tout ce qu'il y a eu d'incorrect — pour ne pas employer un terme plus sévère — dans la manière dont, à l'aide de prospectus frelatés, bourrés de renseignements et de prévisions les uns plus fantaisistes que les autres, certaines de ces affaires ont été lancées.

» Son discours a été publié : il a eu un grand retentissement. Je ne dois donc pas revenir sur les faits qui, malheureusement, ne sont que trop connus.

» Ce qui mérite d'attirer l'attention de l'autorité, ce qui doit la fixer, c'est la conclusion qui se dégage de cette suggestive aventure.

» Il est inadmissible que des faits comme ceux qui ont été dévoilés puissent impunément se reproduire.

» Sans doute, dans le nombre des victimes, il en est que leur position, leur degré d'instruction auraient dû suffisamment prémunir contre la tentation de croire qu'ils pouvaient, sans risque de perte certaine, toucher facilement des intérêts très élevés avec chance même de voir, dans des proportions démesurées, augmenter leur capital.

» Mais il est non moins certain que le grand nombre a été dupe de manœuvres contre lesquelles des mesures préventives et répressives devraient être prises.

» Aussi, je suis convaincu que cette question a déjà préoccupé l'honorable Ministre de la Justice et qu'il n'hésitera pas à dire avec nous que si, éventuellement, l'intervention de la justice peut être impuissante ou actuellement impossible en pareille matière, il est plus que temps de l'armer de pouvoirs suffisants pour empêcher le retour d'abus aussi révoltants. (*Approbat.*) »

Le lendemain, l'honorable M. De Sadeleer disait de son côté ⁽¹⁾ :

« Nous ne pouvons pas demeurer impassibles lorsque l'étranger vient prendre l'argent du petit bourgeois, de l'artisan, de l'ouvrier, et qu'on proclame publiquement, en précisant les faits, que cet argent n'a été obtenu que par des artifices coupables, par de véritables tromperies! Nous verrons s'il y a lieu d'édicter de nouvelles dispositions pénales. »

La question fut reprise l'année suivante, à l'occasion de la discussion du Budget de la Justice de 1893. L'honorable M. Richald prononça aux séances des 10 et 16 mai ⁽²⁾, un discours dans lequel il reproduisait, avec de nouveaux développements, les considérations qu'il avait déjà émises au conseil communal de Bruxelles.

M. le Ministre des Affaires Étrangères, l'honorable comte de Merode-Westerloo, répondant à ce discours pour défendre les consuls belges dans la République Argentine, s'exprimait ainsi le 17 mai ⁽³⁾ :

« L'honorable membre s'est plaint de ce que l'épargne belge, et notamment la petite épargne, ait pu aller s'engouffrer dans des spéculations douteuses,

⁽¹⁾ *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1891-1892, page 658.

⁽²⁾ *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1892-1893, pages 1416 et suivantes et pages 1429 et suivantes.

⁽³⁾ *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1892-1893, page 1445.

véreuses même, qui se sont produites sur les fonds de certains États de l'Amérique du Sud, notamment de la République Argentine.

« Je m'associe aux regrets qu'a exprimés l'honorable membre sous ce rapport : j'ai vu des exemples vraiment lamentables de la légèreté avec laquelle des placements de ce genre sont parfois effectués. et, si le discours de l'honorable membre n'avait eu d'autre but que de mettre le public en garde contre des désastres de ce genre, il y aurait lieu de se réjouir de voir cette question portée devant la Chambre »

Dans la même séance, l'honorable M. Le Jeune, Ministre de la Justice, fit connaître en ces termes l'opinion du Gouvernement ⁽¹⁾ :

« Le délit d'escroquerie, dans notre loi pénale, suppose l'embûche préparée par la mauvaise foi et la prudence ordinaire s'y laissant prendre. Or, qu'est-ce que la mauvaise foi et comment la prouver dans des opérations du genre de celles dont l'honorable M. Richald a parlé? Qu'est-ce que la prudence ordinaire, de la part de ceux qui s'y laissent entraîner?

» S'il s'agissait d'une hypothèque sur la lune, à l'appui d'une promesse de 40 % d'intérêt par an, des souscripteurs viendraient sans voir autre chose que les 40 % et sans se demander si ces 40 % s'expliquent autrement que par la garantie offerte!

» La définition de l'escroquerie, amendée comme on le proposait, serait encore d'une application fort difficile dans l'ordre de faits dont l'honorable M. Richald a entretenu la Chambre. Le remède au mal est dans une réforme plus radicale, dans une législation d'ensemble marquant où finit la finance honnête et où commence la finance malhonnête, réglant le commerce des titres au porteur et réagissant même sur notre organisation industrielle. Voilà pourquoi il n'a pas été donné suite aux idées exprimées par les honorables MM. de Sadeleer et Begerem au sujet d'une modification à apporter au texte de l'article qui définit l'escroquerie dans notre Code pénal.

» M. BEGEREM. — Que le pays se contente donc d'avoir été drainé!

» M. LE JEUNE, Ministre de la Justice. — Ce n'est pas un projet de loi qui aurait empêché le drainage opéré à l'aide des émissions dont l'honorable M. Richald a parlé! »

L'honorable Ministre de la Justice annonçait ensuite son intention de faire de la réforme législative qu'il croyait nécessaire l'objet d'une étude sérieuse.

Le lendemain, l'honorable M. Delbeke, revenant sur la même question, proposa au Ministre de prendre une mesure pratique : « Qu'il veuille bien, disait-il, nommer une commission parlementaire, extra-parlementaire ou mixte à laquelle il donnera pour mission d'élaborer un avant-projet de loi destiné, comme il le disait lui-même dans son discours d'hier, à empêcher le retour des faits signalés ⁽²⁾ ».

L'honorable Ministre de la Justice ne tarda pas à donner suite aux désirs de la Chambre et aux déclarations qu'il avait faites.

⁽¹⁾ *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1892-1893, p. 1485.

⁽²⁾ *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1892-1893, p. 1479

Le 3 décembre 1893 parut un arrêté royal ainsi conçu :

« ART. 1^{er}. — Une commission est instituée au Ministère de la Justice aux fins de rechercher les moyens de prévenir et de réprimer les abus auxquels donnent lieu les émissions de titres, les spéculations et les affaires de Bourse et, en général, les opérations financières.

» ART. 2. — Sont nommés membres de cette commission :

MM. Beeckman (A.), directeur général au Ministère de la Justice ;
 de Laveleye (G.), directeur du *Moniteur des intérêts matériels* ;
 Delbeke (A.), avocat et représentant, à Anvers ;
 De Paepe (F.), conseiller à la Cour de cassation ;
 de Rongé (G.), avocat général près la Cour d'appel de Bruxelles ;
 De Volder (J.), ancien Ministre, directeur à la Société générale pour favoriser l'industrie nationale ;
 Urban (J.), directeur de la Banque de Bruxelles ;
 Peemans (F.), agent de change, à Bruxelles, président de la commission de la Bourse ;
 Picard (E.), avocat à la Cour de cassation ;
 Richald (L), représentant, à Bruxelles ;
 Rosseels (F.), agent de change, à Anvers ;
 Thys, major, à Bruxelles ;
 Van Cleemputte (J.), avocat et représentant, à Gand ;
 Van Halteren (C.), sénateur, à Bruxelles.

« La Commission nommera son président et son secrétaire. »

Plusieurs des membres désignés ne prirent point part aux travaux de la Commission spéciale. Celle-ci resta définitivement formée de huit membres.

Le 5 avril 1894, elle arrêta le texte d'un avant-projet de loi sur les émissions publiques de titres, et présenta à l'appui du texte un rapport signé par MM. P. De Paepe, président; Edm. Picard, rapporteur; Alph. Beeckman, secrétaire; de Rongé, Delbeke, Rosseels et Van Cleemputte, membres. M. le notaire Van Halteren, sénateur, s'est abstenu.

Le 1^{er} juin 1894, l'honorable M. Richald formula à la Chambre une interpellation ainsi conçue (1) : « Je désire connaître les mesures que le Gouvernement compte proposer pour réprimer les abus de la bourse dont j'ai entretenu la Chambre, savoir si des poursuites ont été instituées contre les émetteurs de valeurs véreuses et, dans la négative, pour quel motif ces poursuites n'ont pas été formées? »

L'auteur de l'interpellation la développa aux séances des 1^{er} et 2 juin (2).

Dans sa réponse, l'honorable Ministre de la Justice, M. Begerem, fit connaître, d'une part, les motifs justifiant l'absence de poursuites, et, d'autre part, l'attitude qu'il avait l'intention de prendre dans la suite.

(1) *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1893-1894, page 1705.

(2) *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1893-1894, pages 1703 et suivantes, et pages 1710 et suivantes.

Sur le premier point, il s'exprimait ainsi (1) :

« A la suite du discours prononcé l'an dernier par l'honorable M. Richald, mon prédécesseur au Département de la Justice a signalé les faits au parquet de Bruxelles, et, peu de temps après, M. le procureur général Van Schoor lui transmettait un très volumineux rapport (2), dans lequel il démontre en résumé que ces faits, au point de vue répressif, pour pouvoir faire l'objet de poursuites, doivent être considérés comme tombant sous le coup des articles 496 du Code pénal, relatif à l'escroquerie, ou de l'article 132, § 1^{er}, de la loi sur les sociétés; que ces deux prescriptions de la loi pénale, aussi bien l'article 496 du Code pénal que l'article 132 de la loi sur les sociétés, exigent, comme élément essentiel, la mauvaise foi dans le chef de ceux qui ont posé les actes incriminés; que, partant de là et examinant chacune des articulations de faits produites par l'honorable M. Richald, le parquet, après une enquête des plus minutieuses, a dû conclure à l'inexistence, tout au moins à l'inexactitude de ces faits.

» Il ne suffisait pas, en effet, de venir dire : tel ou tel banquier, en émettant ces valeurs, a eu recours à des manœuvres frauduleuses ou a été de mauvaise foi! Le dol étant acquis, il fallait spécifier les faits de nature à l'établir.

» Or, quels étaient, à cet égard, les faits allégués? »

L'honorable Ministre passe ces faits en revue : afin d'inspirer confiance et de soutenir les cours, les premiers coupons d'intérêts auraient été payés à l'aide des fonds fournis par les souscripteurs eux-mêmes. La preuve devait en résulter de ce que, dans la convention passée entre les banquiers qui émettaient les valeurs et l'État argentin ou les provinces argentines qui contractaient l'emprunt, il y avait une stipulation relative au prélèvement de ces premiers paiements d'intérêts sur les capitaux souscrits. Or, le parquet qui a eu sous les yeux divers de ces contrats, n'y a relevé aucune stipulation de ce genre.

Le deuxième fait consistait à avoir entretenu un cours fictif pendant un certain temps.

Le rapport, dit l'honorable Ministre, fait, à ce propos, une remarque qui paraît décisive. Ces valeurs n'avaient pas cours seulement aux Bourses de Bruxelles et d'Anvers; elles étaient cotées également à Amsterdam, à Londres, à Paris, à Berlin. Au moment de l'émission en 1888 et durant les deux années suivantes, il aurait donc fallu une collusion entre toutes ces places pour conserver les hauts cours, qui étaient les mêmes partout. Pareille manœuvre n'aurait-elle pas transpiré? Aucun fait, de nouveau, n'a d'ailleurs permis de conclure à la vérité de l'assertion. L'effondrement s'explique, au surplus, par la perturbation de l'agio sur l'or, conséquence de la guerre civile argentine, et ce renchérissement de l'or eut pour contre-coup la chute de la maison Baring, engagée pour plus de 400 millions dans les valeurs sud-américaines.

(1) *Annales parlementaires*, Chambre, session de 1893-1894, pages 1723 et 1726.

(2) Rapport de M. le Procureur général Van Schoor, du 15 décembre 1893, déposé à la Chambre le 2 juin 1894, *Document* n° 212 (session de 1893-1894).

L'honorable ministre ajoute que, pour apprécier les faits, il fallait se rapporter au moment de l'émission de 1888, et non à l'effondrement en 1890, et que, dès lors, les faits signalés en 1891, en les supposant exacts, étaient pour la plupart prescrits ; le délai de quatre mois qui restait à courir à l'égard de deux ou trois faits, était insuffisant pour aller rechercher, dans l'Argentine même, les renseignements indispensables avant de songer à entamer une poursuite.

« Je tiens donc, disait le Ministre de la Justice, que l'honorable M. Le Jeune a bien fait de se ranger à l'avis du procureur général, aucune poursuite n'étant possible, ni justifiée. »

L'honorable M. Begerem s'est ensuite expliqué sur ses intentions pour l'avenir :

« L'honorable M. Delbeke avait soumis à la Chambre l'idée de constituer une commission extra-parlementaire qui examinerait si notre législation pénale est suffisante au point de vue de la répression des faits qui nous occupent.

» Cette commission a été nommée et, si sa composition a souffert quelques difficultés, elle n'en a pas moins abordé sérieusement sa tâche, et ses premiers travaux permettent de bien augurer de ses consciencieux efforts.

» Un premier rapport m'a été communiqué formulant un projet de loi relatif aux émissions de titres. Si je n'en ai pas fait l'objet d'un projet de loi spécial, c'est par cette double considération que, d'une part, ce projet est trop important pour être discuté au pied levé, comme il devrait l'être maintenant, et que, d'autre part, il est, je pense, préférable d'attendre les rapports de la commission sur tous les points du programme qu'elle s'est tracé. »

*
* *

Après la rentrée des Chambres nouvelles nommées sous l'empire des dispositions de la Constitution révisée, l'honorable Ministre de la Justice, M. Begerem, et l'honorable Ministre des Finances, M. de Smet de Naeyer, déclarèrent, le 16 novembre 1894, soumettre aux délibérations du pouvoir législatif un projet de loi sur les émissions publiques de titres, tel qu'il avait été arrêté par la commission instituée pour rechercher les moyens de prévenir et de réprimer les abus auxquels donnent lieu les émissions de titres, les spéculations et les affaires de bourse, et, en général, les opérations financières. Les honorables ministres ajoutaient : « Le rapport de la commission, que nous déposons également, développe les motifs à l'appui du projet ».

Toutes les sections de la Chambre approuvèrent ce projet, les 2^{me}, 4^{me} et 5^{me} sections, à l'unanimité des 8, 9 et 5 membres présents ; la 6^{me} section, composée de 8 membres, à l'unanimité moins une abstention ; la 3^{me} section, par dix voix contre une.

La première section, comprenant 11 membres, se borne à déclarer qu'elle accepte le projet. Dans les 2^{me}, 4^{me} et 5^{me} sections, aucune observation n'est formulée.

Le procès-verbal de la 3^{me} section constate qu'un membre donne lecture d'un article paru dans le *Précurseur* des 27 et 29 avril 1894. D'autres mem-

bres contestent les conclusions de cet article; ils disent que la plupart des faits signalés à la Chambre étaient établis et n'échappèrent à la répression que par la prescription. A leur avis, la publicité et les autres dispositions prescrites par le projet sont nécessaires.

Le procès-verbal de la 6^me section mentionne l'observation d'un membre favorable au projet, mais le trouvant trop sévère vis-à-vis de la presse; celle-ci ne devrait pas pouvoir être inquiétée lorsqu'elle se borne à reproduire les publications faites au *Moniteur*. Un autre membre répond que le mot *sciemment*, du projet, suffit à expliquer la portée de la loi. — Cette observation amène un membre à craindre que le mot *sciemment* ne fournisse aux malins le moyen d'échapper, tandis que les naïfs tomberont sous le coup de la loi. — On demande encore si les pénalités sont assez sévères, s'il est utile de dispenser des droits d'enregistrement et de timbre, et s'il ne faudrait pas conserver le délai de 30 ans pour la prescription de l'action civile en dommages et intérêts. Sur ce dernier point, un membre répond qu'il ne faut pas confondre l'action civile résultant d'un délit et l'action civile résultant d'un contrat. Si la première est limitée à dix ans, la seconde reste toujours soumise à ses règles ordinaires.

*
* *

La section centrale, réunie à son tour, aborda la discussion générale du projet de loi et ne tarda pas à penser qu'il pouvait être utile de connaître l'opinion du monde financier sur ce projet.

En effet, par suite de la modification qui s'était opérée dans la composition de la Commission spéciale, l'élément juridique s'y était trouvé à peu près seul représenté. La section centrale estima qu'il était bon d'entendre les observations que les banquiers et les hommes d'affaires pourraient avoir à présenter, afin d'apprécier le mérite de ces objections.

Elle s'inspirait ainsi de la pensée qu'exprimait le *Journal des Tribunaux* (1) :

« La Commission gouvernementale dont l'avant-projet (sur les émissions publiques) a été envoyé à toute la presse, fait collectionner soigneusement les articles de journaux dans lesquels son œuvre est appréciée. Elle se propose, en effet, de discuter toutes les objections, d'en faire un triage attentif et de donner le résultat de cette nouvelle étude dans un rapport complémentaire qui sera livré à la publicité. Ainsi qu'elle l'a dit, elle pense que le meilleur moyen d'aboutir à la meilleure loi possible est de consulter l'opinion et d'examiner les critiques avec l'impartialité qui convient à la science. »

Une invitation fut donc adressée par l'honorable président de la section centrale à un certain nombre d'institutions financières. La Société générale pour favoriser l'industrie nationale, la Banque de Bruxelles, la Banque d'Anvers, la Banque centrale anversoise, le Crédit général liégeois, la com-

(1) *Journal des Tribunaux*, année 1894, colonne 479.

mission de la Bourse de Bruxelles et la commission de la Bourse d'Anvers voulurent bien répondre à la demande de l'honorable M. Tack, et envoyèrent à la section centrale leurs délégués, MM. Baeyens, Georges de Laveleye, Maurice Gevers, Kreglinger, Reculé, Peemans et Bertrand, Rosseels; de nombreuses séances furent consacrées à entendre les diverses considérations que messieurs les délégués des établissements financiers formulèrent au cours de cette sorte d'enquête officieuse.

La section centrale reprit ensuite la discussion générale du projet soumis à ses délibérations et elle rechercha les mesures auxquelles d'autres pays s'arrêtaient pour porter remède à une situation analogue.

* * *

En Allemagne, dès le 16 février 1892, un arrêté du Chancelier de l'Empire nomma une Commission chargée de faire une enquête sur l'ensemble des opérations de Bourse. Elle se composait de vingt-huit membres et avait pour président M. Koch, docteur en droit et conseiller intime, président de la Banque de l'Empire. Son vice-président était M. Gamp, conseiller rapporteur au Ministère du commerce et de l'industrie, membre du Reichstag. On y rencontre des professeurs d'université tels que MM. Cohn, Schmoller et von Cuny; des jurisconsultes tels que MM. von Auer et Wiener; des fonctionnaires de l'Administration tels que MM. Hoffmann, Thiel, von Koenen, Wentzel; des hommes politiques tels que les comtes d'Arnim, de Kanitz et de Behr; des représentants des chambres de commerce tels que MM. Diffené, Frentzel, Henschkel, von Jobst, Jürgens, Lürmann, Mendelssohn.

Sous la date du 11 novembre 1893, la Commission adressa au Chancelier de l'Empire, le comte de Caprivi, un rapport détaillé faisant connaître les résultats de son enquête et de ses études. La Commission y formule les propositions qu'elle a arrêtées concernant : I. La position légale et l'organisation des Bourses. II. Les émissions, admissions de valeurs au négoce et à la cote. III. Le commerce à terme. IV. Le courtage et la notation de la cote. V. Les affaires de commission. MM. Gamp, vice-président de la Commission, et Frentzel, conseiller intime de commerce, président de la Corporation des marchands, à Berlin, furent les rapporteurs du chapitre II, relatif à la matière des émissions, chapitre approuvé ensuite par l'ensemble de la Commission. Suivant les propositions formulées en tête de ce rapport, le Conseil fédéral émettra un règlement par lequel l'admission des valeurs ⁽¹⁾ au négoce, à la Bourse et à la cote, sera uniforme pour l'Empire entier. Les valeurs non admises ne peuvent être négociées ni par les banquiers ni par les agents de change. Le Gouvernement nommera une Commission pour l'examen et l'admission des émissions de titres. Cette Commission, composée de représentants des banques et de représentants du public acheteur, se fera communiquer et contrôlera les documents formant la base des valeurs à émettre, aura soin que le public soit informé de tous les détails nécessaires, en fait et en droit, pour se former, autant que possible, un jugement sur ces valeurs, et n'admettra pas les émissions qui compromettraient des intérêts publics considé-

(¹) *Werthpapieren.*

rables ou qui conduiraient évidemment à une lésion du public. Elle peut refuser toute émission sans motiver sa décision. La requête d'admission doit être affichée à la Bourse et publiée, en y indiquant l'émissionnaire, le montant de l'émission et la nature de la valeur à introduire. Toute émission, excepté les emprunts de l'Empire et des Gouvernements allemands, doit être précédée de la publication d'un prospectus. Dispense de ce devoir peut néanmoins être accordée par le Gouvernement aux corporations communales et aux institutions de crédit communal. L'émetteur est responsable vis-à-vis de chaque acquéreur, même celui de dernière main, des omissions ou inexactitudes importantes dans le prospectus, soit qu'il ait eu connaissance de l'inexactitude ou du caractère incomplet des renseignements, soit qu'il ait négligé, de mauvaise foi, de s'en enquérir. La déclaration que les renseignements proviennent d'un tiers, ne couvre pas l'introduit de la valeur. La responsabilité s'éteint cinq ans après l'admission de la valeur au négoce de la Bourse, sans préjudice aux règles du droit civil sur les actions provenant des contrats. Le minimum de capital pour l'admission à la cote sera, à Berlin, de 3 millions de marks; à Francfort-sur-le-Mein et à Hambourg, de 2 millions de marks; aux autres Bourses, d'au moins un demi-million. Les valeurs proposées à la souscription ne peuvent être négociées avant la fin de la répartition aux souscripteurs. Les actions d'une entreprise transformée en société anonyme ne peuvent être admises qu'un an après l'inscription de cette société au registre du tribunal de commerce. Cette restriction n'est pas applicable aux chemins de fer et le délai peut être réduit par le Gouvernement dans des cas spéciaux. L'admission des valeurs étrangères, actions et obligations (1), nécessite, en outre, l'indication, en général, de sièges à l'intérieur du pays, pour le paiement des intérêts et du capital; les titres doivent porter, autant que possible, la mention de la valeur en monnaie allemande; il faut fournir le dernier budget et le bilan des trois dernières années, et préciser les termes de prescription pour le capital et les intérêts.

Le travail de la Commission fut transmis le 28 décembre 1895 au Reichstag. Celui-ci vota la loi en troisième lecture le 6 juin 1896. Elle fut ensuite approuvée par le Conseil fédéral et promulguée. La loi allemande du 22 juin 1896 contient les

Dispositions générales sur les Bourses et leurs organes.

Elle est entrée en vigueur à partir du 1^{er} janvier 1897, conformément à son article 82 et dernier.

Les articles 36 et suivants concernent notre matière. En voici le texte :

« § XXXVI.

» ADMISSION DES PAPIERS DE VALEUR POUR LE TRAFIC DE BOURSE.

» *Commission d'admission.*

» L'admission des papiers de valeur pour le trafic de Bourse a lieu à chaque Bourse, par les soins d'une commission d'admission, dont au moins

(1) *Actien und Obligationen.*

la moitié des membres doit être composée de personnes ne figurant pas sur les registres de Bourse pour les papiers de valeur.

» Des délibérations et décisions sur l'admission d'un titre de valeur pour le trafic de Bourse sont exclus ceux des membres qui sont intéressés à l'introduction de ce même titre dans le trafic de Bourse; pour les membres sortants, des remplaçants sont nommés suivant des dispositions spéciales de l'ordonnance de Bourse.

» La commission a le mandat et le devoir de :

» a) Exiger la remise des documents constituant la base des papiers de valeur à émettre et de vérifier ces documents ;

» b) Veiller à ce que le public soit autant que possible bien renseigné sur tous les détails effectifs et légaux nécessaires pour juger les papiers de valeur à émettre et de ne pas admettre l'émission au cas où l'insuffisance de déclarations serait démontrée;

» c) Ne pas admettre les émissions qui lèseraient les intérêts du public et qui le conduiraient manifestement vers la tromperie.

» Le comité doit écarter toute émission que n'accompagne pas une déclaration motivée.

» Pour le reste, les dispositions sur la composition du comité, ainsi que sur l'admissibilité d'une plainte contre les décisions de ce dernier, seront édictées par la Commission de la Bourse.

» Le comité a le droit d'exclure du marché des papiers de valeur y admis déjà.

» L'admission des emprunts et chemins de fer d'État allemands ne doit pas être refusée.

» § XXXVII.

» RAPPORTS DES DIFFÉRENTES COMMISSIONS D'ADMISSION ENTRE ELLES.

» Au cas où la commission d'admission d'une Bourse aura refusé la demande d'admission au trafic de Bourse de papiers de valeur, elle est tenue d'en donner connaissance aux présidents de toutes les autres Bourses allemandes. Dans cette communication, on devra faire savoir si le refus est dû aux considérations des rapports locaux ou à d'autres motifs. Dans le dernier cas, l'admission à une autre Bourse ne pourra avoir lieu qu'avec le consentement de celle qui, la première, aura refusé cette admission.

» Le demandeur d'admission aura à signaler si la demande d'admission a déjà été ou sera adressée en même temps à une autre Bourse. En ce cas, les papiers de valeur ne seront admis qu'avec le consentement des autres Bourses.

» § XXXVIII.

» CONDITIONS D'ADMISSION.

» Avant l'admission de papiers de valeur, si toutefois il ne s'agit pas des emprunts de l'Empire ou d'États, il y a lieu de publier un avis contenant les renseignements suffisants pour apprécier la valeur des papiers à introduire. Cela concerne également les conversions et les augmentations des capitaux.

» L'avis doit stipuler le capital devant être versé, celui qui, provisoirement, sera tenu en réserve d'appel et la durée de cette réserve d'appel.

» Après la remise de la demande d'admission, celle-ci doit être rendue publique par la commission d'admission, avec l'indication de la raison sociale sollicituse, du montant du capital et de la nature des papiers de valeur à introduire.

» Entre cette publication et l'introduction à la Bourse, un délai d'au moins six jours doit s'écouler.

» L'admission des actions ou des obligations des sociétés étrangères dépend de ce que les émetteurs s'engagent à publier annuellement, dès qu'ils auront été établis, la balance et le compte des pertes et profits, dans un ou plusieurs journaux à désigner par la commission d'admission.

» L'autorité gouvernementale (§ 1) peut dispenser de la remise d'une déclaration préalable les créances à l'endroit desquelles l'Empire ou l'un des États confédérés aura donné sa garantie, et les inscriptions des dettes des corporations communales, instituts de crédit communaux et établissements hypothécaires se trouvant sous la surveillance de l'État.

» § XXXIX.

» L'admission d'actions à la Bourse d'une entreprise transformée en société par actions ou en société en commandite par actions ne doit pas avoir lieu avant l'écoulement d'une année après l'inscription de cette société sur le registre de commerce et avant la publication de la balance et du compte des pertes et profits.

» Dans les cas spéciaux, l'autorité gouvernementale a le droit de supprimer ce délai ou de l'abréger en partie.

» § XL.

» Pour les papiers de valeur soumis à la souscription publique, un tarif officiel des prix ne devra être adressé aux souscripteurs qu'après la répartition accomplie. Avant ce délai, les transactions ne pourront pas se servir des installations de la Bourse et ne devront pas être notées par les courtiers de Bourse. De plus, les bulletins des cours pour les affaires de cette nature ne seront pas publiés, ni propagés au moyen d'une multiplication mécaniquement établie.

» § XLI.

» SUITES DE LA NON-ADMISSION.

» Pour les papiers de valeur dont l'admission pour le trafic de la Bourse a été refusée ou n'a pas été demandée, une tarification officielle des prix ne sera pas faite. Les opérations en papiers de valeur de cette nature ne pourront pas utiliser les installations de la Bourse ni être traitées par les courtiers de Bourse. Pour les affaires de cette nature, traitées à la Bourse, les

bulletins des cours ne devront pas être publiés, ni propagés au moyen d'une multiplication mécaniquement établie, à moins d'une exception de la part de la Commission de la Bourse dans des cas spéciaux.

» § XLII.

» DROITS DU CONSEIL FÉDÉRAL.

» Le Conseil fédéral fixe le minimum du capital fondateur devant être suffisant pour l'admission d'actions à des Bourses isolées, de même qu'il fixe le minimum des pièces isolées (titres) des papiers de valeur devant être admis au trafic de la Bourse.

» D'autres dispositions, sur les propositions d'admission et sur les conditions de l'admission, sont édictées par le Conseil fédéral.

» Le droit de l'autorité régionale d'édicter des dispositions complémentaires n'en est pas atteint. Ces dispositions doivent être communiquées au Chancelier de l'Empire.

» § XLIII.

» Si, dans une déclaration (prospectus) à l'appui de laquelle des papiers de valeur ont été admis au trafic de la Bourse, les données capitales devant servir à apprécier leur valeur sont inexactes, les personnes qui ont rédigé ce prospectus en sont responsables, de même que le sont également celles dont émane la remise de ce prospectus, si toutefois elles avaient connaissance de cette inexactitude ou auraient dû la connaître, sous peine d'encourir une grave responsabilité, comme débiteur commun, envers chaque possesseur d'un tel papier de valeur, pour les dommages résultant des données faites d'une façon erronée. Cela concerne également quand le prospectus est incomplet par suite de l'omission d'un fait essentiel, et quand cette insuffisance de renseignements découle du silence malintentionné et d'une omission malintentionnée de la part de ceux qui ont rédigé ce prospectus ou de ceux dont émane l'envoi dudit prospectus.

» La responsabilité en dommages ne cesse pas, même si les données du prospectus proviennent d'une tierce personne.

» § XLIV.

» La responsabilité en dommages s'étend seulement aux titres qui, à l'appui du prospectus, ont été admis et acquis par le possesseur à la suite d'une affaire traitée dans l'intérieur du pays.

» La personne responsable de dommages peut satisfaire à la responsabilité qui lui incombe, en reprenant le papier de valeur au moyen de la restitution du prix d'acquisition ou du prix du cours qu'avaient les papiers de valeur au moment de leur admission à la cote.

» La responsabilité en dommages n'est pas admise si, au moment de l'achat, le possesseur du papier de valeur connaissait l'inexactitude ou l'insuffisance des données du prospectus.

» Il en est de même quand, au moment de l'achat, et en y apportant les mêmes soins qu'il observe ordinairement pour ses affaires personnelles, le possesseur du papier de valeur connaissait déjà l'inexactitude des données du prospectus, car de cette façon la responsabilité en dommages serait fondée sur une prétention malintentionnée.

» § XLV.

» La demande en dommages est prescrite au bout de cinq années de la date de l'admission des papiers de valeur. La prescription s'étend sur les mineurs et sur les personnes en curatelle, de même que sur les personnes de justice, auxquelles légalement sont dévolus les droits des mineurs, sans admettre la réintégration en l'état primitif, mais avec la réserve de la reprise contre les tuteurs et administrateurs.

» § XLVI.

» Le résumé, d'après lequel la responsabilité basée sur les §§ 43, 44 et 45 est tempérée ou éditée, demeure inefficace.

» D'autres prétentions pouvant, à l'appui de traités, être soulevées, conformément aux prescriptions du Code civil, conservent leur validité.

» § XLVII.

» Pour la décision des prétentions, selon les §§ 43 à 46, nonobstant la valeur de l'objet du différend, seul le tribunal régional du ressort dont dépend la Bourse où l'admission du papier de valeur a eu lieu, est compétent. S'il existe près de ce tribunal régional une chambre pour les affaires commerciales, le différend lui est soumis.

» La revision ainsi que l'appel contre les décisions du tribunal supérieur régional, appartiennent au tribunal de l'Empire.

.....

» § LXXXII.

» La présente loi entre en vigueur à partir du 1^{er} janvier 1897.

» Les dispositions contenues dans les §§ 54 à 65 entrent en vigueur à partir du 1^{er} novembre 1896.

» Pour les inscriptions effectuées dans les registres de Bourse jusqu'à la fin de l'année 1896, il y aura lieu de procéder selon le § 65 après le commencement de l'année 1897.

» La prescription contenue dans le § 39 entre en vigueur à partir du 1^{er} juillet 1896. »

* * *

En France, une proposition de loi, due à l'initiative parlementaire de M. Fleury-Ravarin, a été déposée à la Chambre, le 30 novembre 1897. Cette

proposition n'a pas fait l'objet d'un rapport et elle est devenue caduque par suite de l'expiration des pouvoirs de la sixième Législature. Pour avoir une suite, elle devrait donc être reprise au cours d'une prochaine session. Elle était ainsi libellée :

« PROPOSITION DE LOI (1)

**RELATIVE AUX ÉMISSIONS DE VALEURS FRANÇAISES ET ÉTRANGÈRES ET A LA PUBLICATION
DES BILANS DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS.**

» Exposé des motifs.

» MESSIEURS,

» Des exemples récents ont montré les dangers auxquels est exposée notre épargne, par suite des conditions défectueuses dans lesquelles se font actuellement l'émission et l'introduction dans le public des valeurs mobilières (françaises ou étrangères).

» Le mode de placement par voie de souscription publique, qui présentait certaines garanties, du fait même de la publicité donnée à l'émission, tend de plus en plus à disparaître. Il est maintenant remplacé par des introductions occultes faites directement dans la clientèle, sans aucune espèce d'indication préalable et sans que le public puisse avoir d'autre connaissance de l'affaire que ce qu'il plaît aux émetteurs de lui faire savoir.

» Nous croyons qu'il y a dans cet ordre d'idées une lacune des plus importantes à combler.

» Les titres mobiliers ne présentent pas, en effet, comme les autres meubles ou comme les biens immobiliers, des éléments palpables dont le public puisse, dans une certaine mesure, apprécier la valeur par ses propres moyens ; ce sont, d'une façon générale, de simples signes représentatifs basés sur le crédit.

» D'où il résulte qu'en matière de valeurs mobilières, les moyens d'induire le public en erreur sont beaucoup plus faciles que dans tout autre cas.

» Nous n'avons malheureusement que trop d'exemples à citer d'affaires dans lesquelles le public, mal renseigné et invité à souscrire, a subi d'importantes pertes.

» Il nous suffirait de rappeler ce qui s'est passé en 1895, lors de la crise des mines d'or, et d'énumérer au hasard quelques-unes des valeurs qui, introduites sur le marché sans étude préalable de la part des introducteurs, ont donné lieu aux mécomptes les plus graves.

» Il est donc nécessaire d'entourer l'émission et l'introduction des valeurs mobilières de diverses précautions de nature à empêcher d'une façon absolue le retour des abus qui se sont produits, et qui, par leur retour, pourraient, à un moment donné, amener de véritables désastres. C'est dans cet ordre d'idées que nous considérons comme indispensable d'obliger l'émetteur et

(1) Chambre des députés ; n^o 2859, sixième Législature ; session extraordinaire de 1897.

l'introducteur de valeurs mobilières à publier un prospectus circonstancié ou notice donnant au public les renseignements qui lui permettent d'apprécier d'une façon suffisante l'affaire qui lui est présentée.

» Mais pour que ces renseignements aient la sincérité nécessaire, il faut, en outre, que l'émetteur et l'introducteur se portent forts vis-à-vis du public et soient responsables pécuniairement de la véracité des renseignements fournis.

» Avec l'obligation de ce prospectus, et avec la responsabilité qui en découlera, on doit espérer que les émetteurs apporteront plus de circonspection dans leurs appels à l'épargne et qu'on ne verra plus se reproduire les abus que nous avons signalés.

» Il est à remarquer, d'ailleurs, que cette formalité du prospectus existe dans la plupart des pays qui nous entourent.

» A Londres, les demandes d'admission à la cote doivent être accompagnées d'un prospectus dont la forme est prévue par les règlements du Stock-Exchange.

» A Berlin, aucune admission à la Bourse ne peut être effectuée sans la publication préalable d'un prospectus. La loi du 22 juin 1896 a même réglementé d'une façon extrêmement rigoureuse le mode d'établissement de ce document et elle a édicté des peines sévères contre les signataires à raison des inexactitudes ou des erreurs qui pourraient y être contenues.

» A la Bourse de Bruxelles, la publication d'un prospectus est également obligatoire.

» Au surplus, la Belgique élabore en ce moment un projet de loi destiné à réglementer d'une façon très stricte les conditions d'émission des valeurs mobilières.

» Il est inadmissible qu'en France l'épargne publique soit entourée de moins de garanties que dans les pays voisins.

» Ces garanties sont d'autant plus indispensables chez nous que la France, grâce à son admirable épargne et à son crédit, constitue un véritable réservoir de capitaux dans lequel viennent puiser la plupart des nations étrangères.

» Le législateur a déjà pris un ensemble de mesures destinées à protéger cette partie si considérable de l'épargne qui s'emploie en valeurs mobilières.

» Par les lois de 1867 et 1895, il a entouré de certaines formalités la création et le fonctionnement des sociétés par associations.

» Il a cherché, d'autre part, à assurer la sincérité et la sécurité des transactions sur les valeurs mobilières par l'organisation d'un marché officiel sévèrement réglementé.

» Mais, s'il est intervenu ainsi lors de la création des valeurs mobilières et à propos de leur négociation, il n'a rien fait jusqu'ici pour réglementer leur placement dans le public.

» Il lui appartient maintenant, pour protéger la petite épargne, de compléter son œuvre en soumettant l'émission et l'introduction des valeurs mobilières aux prescriptions tutélaires édictées par la proposition que nous avons l'honneur de présenter à votre approbation.

» PROPOSITION DE LOI.

» ARTICLE PREMIER.

» Il ne peut être procédé à aucune émission d'actions ou d'obligations d'une société créée ou à créer, soit par voie de souscription, soit par tout autre mode d'appel au public, sans que cette émission ait été précédée de la publication d'un prospectus circonstancié, dûment signé par les émetteurs et contenant les indications nécessaires pour apprécier la valeur des titres à émettre.

» En cas d'apports faits à des sociétés constituées ou à constituer, en cas d'avantages particuliers consentis à des tiers, le prospectus devra relater d'une manière spéciale et précise les conditions dans lesquelles s'effectuent ces apports et sont consentis ces avantages particuliers.

» Si, lors de l'émission, l'entreprise a déjà été l'objet d'une exploitation, le prospectus devra indiquer les résultats pécuniaires de cette exploitation pendant les deux années précédentes, ainsi qu'un relevé détaillé du bilan à une date qui ne pourra être antérieure de plus d'un mois au jour de l'émission.

» Si l'entreprise est pourvue d'une concession, si elle dispose de subventions ou de garanties des pouvoirs publics, la nature, la durée et le montant de ces concessions, subventions ou garanties devront être énoncés.

» Le prospectus devra être publié par insertion dans un des journaux chargés des annonces légales et judiciaires. Il contiendra les noms des fondateurs et administrateurs de la société.

» ART. 2.

» Les délibérations des assemblées générales ayant pour objet l'approbation du bilan annuel devront être publiées dans les formes prescrites par l'article 56 de la loi du 24 juillet 1867.

» Cette publication sera accompagnée du relevé du bilan présenté à l'assemblée générale.

» ART. 3.

» Les dispositions des articles 1 et 2 ci-dessus s'appliqueront à toute émission ou introduction en France de valeurs étrangères, fonds d'État, actions ou obligations de sociétés ou autres titres.

» Le prospectus sera revêtu de la signature d'un établissement de banque ayant en France un siège d'affaires depuis deux ans au moins.

» L'établissement de banque signataire du prospectus devra pourvoir à la publication annuelle du bilan, ainsi qu'il est dit à l'article 2.

» ART. 4.

» En cas d'omission ou d'inexactitude dans les énonciations du prospectus, les fondateurs, administrateurs, émetteurs, et, s'il s'agit de valeurs étrangères, l'établissement de banque signataire du prospectus, seront responsables envers tous les détenteurs de titres du dommage qui leur aurait été ainsi causé.

» Toutefois ladite responsabilité cessera en cas d'inexactitude, lorsque le signataire justifiera de sa bonne foi et de son absence de faute lourde.

» ART. 5.

» Tout intermédiaire qui participera à une émission, introduction ou négociation de valeurs sans qu'un prospectus de cette valeur ait été préalablement publié, encourra une amende de 500 à 10,000 francs, sous réserve de l'article 463 du Code pénal (1).

» ART. 6.

» Sera également passible de l'amende ci-dessus toute personne qui, dans une publication quelconque, aura relaté le cours d'une valeur n'ayant pas été l'objet d'un prospectus préalable d'émission.

* * *

En Angleterre, un projet de loi a été déposé au Parlement, par le comte de Dudley, le 5 mars 1896; il contient un ensemble de dispositions relatives aux sociétés (2), et il se compose de quarante-neuf clauses, réparties en chapitres; ceux-ci traitent notamment du certificat d'incorporation à délivrer par le greffier à toute société qui se constitue, en vue de constater l'accomplissement de toutes les conditions prescrites par l'acte des Compagnies; de la nomination et des qualités du directeur, ainsi que des devoirs et des responsabilités des directeurs et des promoteurs; du prospectus; des réunions statutaires; du résumé annuel; des comptes et vérifications; des faux rapports; de la liquidation; des compagnies dissoutes.

Dans le discours qu'il a prononcé récemment en présidant à la réception du nouveau lord-maire, au Palais de justice, lord Russell, *Chief justice*, a attiré l'attention sur l'importance de ce projet de loi. Il a fait observer que dans la réforme à accomplir, deux choses sont essentielles: assurer au public la connaissance de toutes les informations de nature à influencer le jugement d'un homme d'une prudence ordinaire, et obliger tous ceux qui ont des intérêts personnels dans l'affaire qu'ils dirigent, à en faire l'exacte révélation.

(1) Article 85 du Code pénal belge, relatif aux circonstances atténuantes.

(2) *Companies Bill* (H. L.) [59 Vict]. *A Bill intituled: An Act to amend the Companies Acts. The Earl of Dudley*. Ordered to be printed, 5th March 1896.

Voici la partie du texte du projet concernant spécialement notre matière.

« COMPANIES BILL.

» UN BILL INTITULÉ : ACTE POUR AMENDER LES ACTES DE SOCIÉTÉS.

» Comme il est décrété par Sa Très Gracieuse Majesté la Reine, par et avec l'avis et consentement Spirituel et Temporel des Lords, et des Communes, assemblés dans le présent Parlement, et par leur autorité, il est décrété ce qui suit :

.

» *Prospectus.*

Production
du prospectus.

» **13.** — (1) Chaque prospectus publié par ou au nom (1) d'une compagnie ou future compagnie, doit indiquer la date à laquelle il est publié, et cette date sera considérée en toutes circonstances comme date de la publication du prospectus.

» (2) Une copie de chacun de ces prospectus devra être signée par toute personne y nommée comme directeur ou futur directeur de la société ou par son agent dûment autorisé, et sera produite au greffier avant la date de sa publication.

» (3) S'il y a manquement aux prescriptions de cet article, chaque fonctionnaire ou agent de la compagnie qui a participé à la publication du prospectus sera passible d'une amende n'excédant pas cinq livres par jour durant lequel le manquement subsiste.

Conditions
spécifiques
requis
pour les parti-
cularités
du prospectus.

» **14.** — (1) Chaque prospectus d'une compagnie doit indiquer :

» *a.* Les termes de l'acte d'association ainsi que les noms, professions et adresses des signataires, le nombre d'actions souscrites par chacun d'eux ; et

» *b.* Le nombre d'actions, s'il y en a, fixé par les articles de l'association comme attaché à la qualité du directeur ; et

» *c.* Les noms, professions et adresses des directeurs ou futurs directeurs, le nombre d'actions prises ou devant être prises par chacun d'eux, et la mention d'actions qui devraient être prises ou seraient prises par quelqu'un d'entre eux autrement qu'à titre de propre droit comme propriétaire bénéficiaire ; et

» *d.* Le minimum de souscription sur lequel les directeurs doivent procéder à la répartition, ainsi que le minimum payable sur demande et répartition sur chaque action ; et

» *e.* Le nombre et le montant des actions et obligations (2) émises ou à

(1) Un amendement déposé par Lord Davey, le 1^{er} mai 1896, propose la suppression des mots « publié par ou au nom ».

(2) *Shares and debentures.*

émettre comme paiement total ou partiel autrement qu'en espèces, et, dans ce dernier cas, la quotité pour laquelle elles sont ainsi payables et, dans tous les cas, le motif pour lequel ces actions ou obligations sont émises ou sont proposées ou destinées à l'émission; et

» *f.* Les noms et adresses des vendeurs d'une propriété achetée ou acquise par la compagnie, ou proposée pour l'achat ou l'acquisition, devant être payée intégralement ou partiellement autrement que par le produit de l'émission offerte en souscription par le prospectus, ou dont l'achat ou l'acquisition n'a pas été complétée à la date de la publication du prospectus; et, là où il y a plus d'un vendeur ou bien où la compagnie est acheteur en seconde main, le montant payable à chaque vendeur en espèces, actions ou obligations; et

» *g.* Le montant (s'il y en a) payable comme somme d'achat en espèces, actions ou obligations, pour toute propriété semblable, en spécifiant le montant payable pour bonne volonté, si un tel montant est payable séparément; et

» *h.* Le montant (s'il y en a) payable comme commission pour souscription ou pour promesse de souscription, ou la mention du fait de procurer ou de convenir de procurer des souscriptions, moyennant quelques actions dans la compagnie, ou l'indication du taux d'une telle commission; et

» *i.* Le montant ou l'estimation du montant des dépenses préliminaires; et

» *j.* Le montant qui doit être payé à tout promoteur et les raisons pour lesquelles il est payable; et

» *k.* Le montant convenu pour être réservé comme capital de travail; et

» *l.* Les dates, les parties intervenantes et un court exposé ou l'indication des effets de chaque contrat important et de chaque fait important ⁽¹⁾ connu de quelque directeur ou promoteur de la compagnie, qui participe au lancement du prospectus, et l'indication d'un temps convenable et d'un lieu où un tel contrat important ou sa copie pourra être vérifié: pourvu que cette condition ne soit pas appliquée à un contrat entré dans le cours ordinaire des affaires gérées ou devant être gérées par la compagnie, ou à un contrat remontant à plus de cinq ans avant la publication du prospectus; et

» *m.* Les noms et adresses des vérificateurs (s'il y en a) de la compagnie.

» (2) Au point de vue du présent article, sera considérée comme vendeur toute personne participant à un contrat, définitif ou conditionnel, pour la vente ou l'achat, ou pour une option d'achat de toute propriété à acquérir par la compagnie, dans tous les cas où

» *a.* Le montant d'achat n'est pas entièrement payé à la date du prospectus; ou

» *b.* Le montant d'achat doit être payé ou fourni totalement ou en partie, autrement que sous la forme de l'émission offerte à la souscription par le prospectus; ou

» *c.* L'accomplissement du contrat dépend d'une telle procédure.

(1) Suppression des mots: « et de chaque fait important. » — Amendement de Lord Herschell, proposé le 24 avril 1896.

» (3) Lorsqu'une des propriétés à acquérir par la compagnie doit être prise à bail, le présent article sera appliqué comme si l'expression « vendeur » comprenait le bailleur, et comme si l'expression « montant d'achat » comprenait ce qui regarde la location, et comme si l'expression « sous-acheteur » comprenait un sous-preneur.

» (4) Cet article ne sera pas appliqué à une circulaire ou notice invitant ceux qui sont déjà actionnaires ou détenteurs d'obligations d'une compagnie, à souscrire de nouvelles actions ou obligations (1); mais, conformément à ce qui s'est dit précédemment, l'article sera appliqué à tout prospectus lancé au sujet ou à propos de la formation d'une compagnie, ou postérieurement; il faut néanmoins observer que :

» a. Les conditions requises concernant l'acte d'association, la qualité des directeurs, les noms, professions et adresses des directeurs ou futurs directeurs, les actions prises ou à prendre par eux, le montant ou l'estimation du montant des dépenses préliminaires, ne seront pas appliquées dans le cas d'un prospectus publié plus d'une année après la date à laquelle la compagnie est autorisée à commencer les affaires, et

» b. Dans le cas d'un prospectus publié plus d'un an après la date à laquelle la compagnie est autorisée à commencer les affaires, l'obligation de divulguer les contrats et faits importants sera limitée à une période d'un an précédant la publication du prospectus.

» (5) Au point de vue du présent article, il faut considérer comme important tout contrat et tout fait (2) qui aurait de l'influence sur le jugement d'une personne prudente, cherchant à déterminer ce qu'elle aurait à souscrire d'actions ou d'obligations offertes par le prospectus (3).

» (6) Toute condition exigée du souscripteur d'actions ou d'obligations, ou le liant, emportant consentement à l'abandon des stipulations du présent article, sera rejetée.

» (7) Dans le cas de non observance de toutes les prescriptions du présent article relativement au prospectus, toute personne sera admise à avoir droit à être indemnisée par tout directeur ou promoteur de la compagnie qui a participé à la publication du prospectus, à moins qu'il ne soit prouvé que :

» a. Concernant une matière non divulguée, le directeur ou promoteur n'en était pas instruit, et ne pouvait pas la découvrir avec une diligence raisonnable, ou que

» b. La non-observance ne provienne d'une erreur ou d'un fait involontaire de la part du directeur ou promoteur.

(1) « Ou à une circulaire ou notice invitant seulement à titre privé à souscrire des actions ou obligations. » — Amendement proposé par Lord Davey, le 21 avril 1896.

(2) Un amendement déposé par lord Herschell, le 24 avril 1896, propose la suppression des mots : « et tout fait ».

(3) Un amendement déposé par le comte Vane (M. Londonderry), le 23 avril 1896, demande la suppression du § 5.

» 15. — Néanmoins, par dérogation à ce qui est indiqué au précédent article, il ne sera pas nécessaire d'insérer dans une annonce relative à un prospectus, publiée dans la presse publique, les particularités requises par le dit article, excepté celles qui sont relatives aux noms, professions et adresses des directeurs ou futurs directeurs, ainsi qu'au nombre d'actions prises ou à prendre par eux, et celles qui regardent le minimum de souscription sur lequel les directeurs doivent procéder à la répartition :

Pourvu
pour
lancer l'avis
abrégé.

» Pourvu que cette annonce :

» a. Constate que les renseignements requis ci-dessus ne sont pas complètement reproduits; et

» b. Constate que des copies du prospectus entier et des formules de souscription d'actions ou d'obligations peuvent être obtenues; et

» c. Constate que la souscription d'actions ou d'obligations sera opérée seulement sur la formule de souscription indiquée au prospectus; et

» d. Ne contienne pas des mentions auxquelles les prescriptions susdites s'appliquent, et qui ne se trouvent pas dans le prospectus ou soient incompatibles avec le prospectus.

» 16. — (1) Toute personne qui, étant directeur ou promoteur d'une compagnie, a participé au lancement d'un prospectus, doit divulguer à toute autre personne qu'elle connaît, tout contrat ou fait important venant à sa connaissance, qui, d'après les clauses précédentes du présent Acte, doit être divulgué dans le prospectus; et à défaut de ce faire, la compagnie et tout directeur ou promoteur semblable seront passibles de devoir indemniser pour toute perte ou dommage provenant de ce défaut.

Devoirs
et
responsabilités
des
personnes
publiant
le prospectus

» (2) Toute personne qui, en prenant part à la publication du prospectus, a encouru une responsabilité aux termes du présent article, sera admise à exercer un recours contributif, dans le cas de contrat de la part de toute autre personne qui, si elle avait été poursuivie séparément, aurait été passible de devoir faire quelque paiement pour le même sujet (1).

» 17. — La compagnie ne pourra changer les termes d'un contrat quelconque renseigné au prospectus, ni l'application de la procédure de l'émission, telle qu'elle figure au prospectus, sauf avec l'approbation de l'assemblée statutaire ou de toute autre assemblée générale subséquente. »

Restriction
sur l'altération
des
termes men-
tionnés
au prospectus

*
* *

La Section centrale, au cours de ses délibérations, a été amenée à se demander s'il était opportun de commencer par la loi sur les émissions publiques de titres, l'ensemble des réformes relatives à la matière. Le remède à la situation ne se trouverait-il pas tout d'abord dans une réorganisation de la profession des agents de change et des pouvoirs de la Commission de la Bourse, objet du cinquième avant-projet de loi de la Commission gouverne-

(1) Un amendement déposé par le comte Vane (M. Londonderry), le 23 avril 1896, propose la suppression de la clause 16.

mentale, arrêté le 30 juin 1897 (1)? Ne faut-il pas commencer par fixer nettement les bases d'organisation du marché des fonds publics? Sans méconnaître l'opportunité de l'examen de ce dernier point, la Section centrale a estimé qu'elle avait à poursuivre l'étude du projet de loi dont elle était saisie, laissant au Gouvernement le soin d'apprécier l'époque à laquelle il conviendrait de promulguer et de mettre en vigueur les diverses parties de la législation d'ensemble relative aux opérations financières.

*
* *

La Commission gouvernementale n'a pas proposé la création d'une autorité de contrôle préalable des titres en émission et des affaires dont ils émanent, bien que cette institution constitue l'essence du système adopté par la loi allemande.

La Section centrale n'est pas davantage favorable à la création d'un pareil organisme. La formation d'une Commission d'admission des valeurs lui paraît devoir être écartée, ainsi que l'explique le rapport annexé au projet du Gouvernement. Elle est surtout frappée par cette considération que toute admission de valeur par la Commission apparaîtrait aux yeux du public comme un brevet de recommandation adressé à l'épargne en faveur de cette valeur. Où trouver, d'ailleurs, les personnes capables voulant assumer la responsabilité, au moins morale, de juger et de qualifier publiquement toute nouvelle affaire financière qui se présenterait à leur examen?

M. Pirmez disait déjà en 1866 (2) :

« Le Gouvernement ne doit pas assumer la responsabilité de l'appréciation des affaires financières ou industrielles. S'il se montre sévère dans ses jugements, il risque d'empêcher d'utiles opérations; s'il est large, il est exposé à donner son approbation à des spéculations blâmables. Son contrôle ne peut être qu'une formalité sans valeur ou qu'un patronage dangereux; il n'évite d'être un simple bureau d'enregistrement qu'en acceptant la lourde tâche de juger si une opération sera fructueuse et si les capitaux peuvent avantageusement s'y engager. De quels moyens dispose-t-il pour accomplir semblable mission; comment se garantira-t-il lui-même des erreurs dont il voudrait préserver le public? Ne sera-t-il pas, dans une matière où les éventualités de l'avenir déjouent si souvent les plus sages prévisions, sans cesse exposé à voir les résultats démentir ses décisions? »

* * *

Deux ordres de mesures sont préconisés par la Commission gouvernementale. D'accord avec elle, la Section centrale estime que ces mesures doivent

(1) Rapport sur la réglementation de la profession d'agent de change, publié par le *Journal des Tribunaux* du 21 octobre 1897, colonnes 1089 et suivantes.

(2) Rapport de M. Pirmez, déposé le 9 février 1866. *Documents de la Chambre*, session de 1865-1866, n° 62, page 517.

être à la fois préventives et répressives. C'est ce que l'honorable M. Delbeke demandait à la Chambre dans son discours du 18 mai 1893 (1) :

« La Commission que je réclame, disait-il, devra se donner pour but, d'abord d'armer le Gouvernement pour une action préventive, ensuite d'ériger en délits certaines manœuvres, actuellement impunies, afin de rendre plus efficaces et plus faciles les demandes en réparation civile »

Dans l'examen de ces moyens d'action, tant préventifs que répressifs, la Section centrale s'est inspirée, comme la Commission spéciale, de l'idée fondamentale qu'il fallait établir un système sauvegardant à la fois l'intérêt légitime du public et les nécessités bien entendues des affaires.

L'honorable M. Pirmez avait formulé la même pensée, il y a plus de trente ans, en écrivant dans son rapport du 9 février 1866, relatif à la loi sur les sociétés (2) :

« Les mesures répressives ne doivent jamais manquer contre la fraude, les mesures préventives ne doivent jamais empêcher les opérations honnêtes. La certitude de la répression permet d'être moins rigoureux dans la prévention. En assurant la répression des faits coupables, on peut n'exiger d'autres conditions d'existence des sociétés que celles que toute affaire honnête peut subir sans inconvénient. »

La vente originale des titres de Bourse doit être entourée de garanties analogues à celles que l'article 498 du Code pénal fournit en matière de vente d'objets matériels. Cet article frappe le vendeur qui trompe sciemment l'acheteur sur l'identité, la nature ou l'origine de la chose vendue. Lorsque cette chose vendue est un titre de Bourse, la vérification de ses qualités n'en peut être faite par la simple inspection externe. L'appréciation de la valeur de l'objet vendu résultera de renseignements qui dépendent en grande partie de la sincérité du vendeur. Il est donc juste de lui imposer le soin de les donner franchement et complètement. La Commission gouvernementale dit avec raison que « la loyauté dans les renseignements fournis au public est l'âme du projet ».

C'est sous l'empire de ces principes généraux que la Section centrale a abordé l'examen des divers articles du projet de loi.

ARTICLE PREMIER.

La Section centrale s'est demandé si le mot *toute* (toute émission publique), par lequel débute l'article 1^{er}, n'était pas trop général.

Une distinction ne s'impose-t-elle pas entre les valeurs émises par des autorités publiques et celles émises par des sociétés privées ou par des particuliers? Une sous-distinction ne doit-elle pas encore être faite entre les valeurs publiques belges et les valeurs publiques étrangères?

(1) *Annales parlementaires*. Chambre, session de 1892-1893, page 1480.

(2) Rapport de M. Pirmez. *Documents de la Chambre*, session de 1865-1866, n^o 62, p. 347.

Il n'a pas paru possible de soumettre à la présente loi les émissions de titres produits par des autorités publiques belges : l'État, les provinces, les communes, les établissements publics. Nos lois administratives donnent des garanties suffisantes pour ne pas redouter d'abus réels dans ces sortes d'émissions.

La Section centrale a longuement délibéré au sujet des émissions publiques faites par des autorités publiques étrangères. Des distinctions ont été proposées entre les États européens et les États non européens, entre les États émettant à plus de 5 % d'intérêt et ceux ne dépassant pas ce taux. Il a été finalement décidé de proposer de soumettre à l'application de la loi toutes les émissions faites par des autorités publiques étrangères, autres que les émissions faites par des États souverains. Les émissions faites par des provinces, des villes, etc., tombent donc sous l'application de la loi. Il en est ainsi, lors même que l'État garantit ces émissions de fonds de villes ou de provinces, et à fortiori, s'il n'intervient que pour garantir des émissions de sociétés privées, telles que les titres créés par des compagnies de chemins de fer ou par toutes autres entreprises particulières.

Il avait été question de soumettre également à l'empire de la loi les États souverains non européens. Mais on a fait observer que cette distinction n'était pas irréprochable, parce qu'un grand nombre d'États non européens se trouvaient en mesure d'offrir confiance à l'épargne, tandis qu'il pouvait se rencontrer, même en Europe, tel État dont les fonds ne fussent pas à conseiller à l'épargne belge.

On objectera qu'il eût été, dès lors, plus sûr de ne pas étendre aux États étrangers l'exception admise pour les autorités publiques belges. Pour soustraire à l'application de la loi les émissions faites par les États souverains étrangers, la Section centrale s'est déterminée par cette considération que les grands États étrangers, dont les fonds constituent un bon placement, s'occuperaient fort peu, lorsqu'ils feraient une émission, du point de savoir s'ils étaient en règle avec la loi belge. Le résultat eût donc été d'écarter tous ces fonds du marché national. Qu'importe ! diront assurément ceux qui se préoccupent surtout du danger qui peut en résulter concernant les émissions de tel État présentant peu de solvabilité et de garanties. Mais en toute chose il faut considérer la somme respective des avantages et des inconvénients. Dans l'espèce, il a paru que les désavantages de la prohibition en dépassaient l'utilité.

On a dit encore que rien n'empêcherait les Belges, désireux d'acquérir les bonnes valeurs d'États étrangers, écartées de l'émission en Belgique, de se les procurer en les faisant acheter sur le marché de Paris, de Londres ou d'ailleurs. Sans doute, a-t-on répondu, mais est-il juste de priver le marché belge du bénéfice de l'émission de ces valeurs parfaitement loyales et sûres ?

Et l'on a ajouté : La possibilité de se procurer à des Bourses étrangères les titres dont l'émission serait coupable en Belgique, n'est-elle pas même de nature à énerver complètement les résultats attendus de la loi ? Une semblable loi, pour être efficace, ne devrait-elle pas faire partie d'un ensemble de législation internationale sur la matière ? L'action isolée d'un petit pays comme la Belgique peut-elle être sensible ?

La Section centrale a pensé que si des résultats complets ne pouvaient pas être obtenus par la seule promulgation d'une loi belge, ce n'était pas une raison pour ne rien faire du tout. La législation belge produira des effets appréciables. D'autre part, les pays voisins ne restent pas inactifs. L'Allemagne a promulgué sa loi et l'a mise en vigueur. La France et l'Angleterre voient leurs parlements saisis de projets relatifs au même ordre d'idées. L'entente internationale qui pourrait s'établir ultérieurement, achèvera l'œuvre commencée.

En Allemagne, le point qui nous occupe est réglé par l'article 18, qui, fixant les conditions d'admission, dit : « Si toutefois il ne s'agit pas des emprunts de l'Empire ou d'États » ; et l'alinéa final ajoute : « L'autorité gouvernementale peut dispenser de la remise d'une déclaration préalable... les inscriptions des dettes des corporations communales, instituts de crédit communaux et établissements hypothécaires se trouvant sous la surveillance de l'État. » Le rapport de la Commission gouvernementale faisait observer de son côté : « Particulièrement vis-à-vis des États étrangers, ces maisons d'émission n'étaient même pas en position de pouvoir examiner l'exactitude des communications qu'on leur eût faites sur le bilan de leurs finances, du budget, de l'état des dettes, etc. Ces maisons étaient plutôt forcées d'accepter comme exactes les communications faites par les autorités représentant ces États étrangers. Aucun État étranger, du reste, ne consentirait à fournir à une maison d'émission les bases pour un examen de ces indications ».

Que faut-il entendre par les mots : État souverain ? Il existe des États provinciaux qui jouissent d'une certaine autonomie ; il y a des États fédérés, etc. La Section centrale entend désigner par cette expression toute autorité étrangère ayant le pouvoir souverain. Les traités internationaux établissent quels sont les États jouissant de la souveraineté. Tout État reconnu comme tel par la Belgique doit jouir, en Belgique, de l'exception accordée dans le projet de loi.

*
* *

Les émissions publiques d'actions ou d'obligations faites par des sociétés privées, tant belges qu'étrangères, ou par des particuliers, sont toutes soumises à l'application des dispositions du projet de loi.

En ce qui concerne les actions, la loi du 18 mai 1873 décrète que, dans les sociétés anonymes belges, les souscripteurs d'actions sont, nonobstant toute stipulation contraire, responsables du montant total de leurs actions (art. 42). Elle exige la publication au *Moniteur* des statuts, des modifications aux statuts, des bilans, du compte de profits et pertes, de la liste des actionnaires détenteurs d'actions non entièrement libérées, avec l'indication des sommes dont ils sont encore redevables (art. 9, 10, 12, 41, 65). Chaque titre doit mentionner la date de l'acte constitutif de la société et de sa publication, le nombre et la nature de chaque catégorie d'actions, ainsi que la valeur nominale des titres ou la part sociale qu'ils représentent, la consistance sommaire des apports et les conditions auxquelles ils sont faits, les avantages particuliers attribués aux fondateurs, la durée de la société, le jour

et l'heure de l'assemblée générale annuelle (art. 38). Personne ne contredira à voir les mêmes règles de publicité imposées aux sociétés étrangères.

Quant aux obligations, la Section centrale estime que, belges ou étrangères, elles doivent également être toutes soumises aux mesures de la présente loi. On a néanmoins fait observer que les avantages d'une importance réellement choquante accordés dans les émissions argentines, constituaient des gaspillages dans des émissions émanées d'autorités publiques; mais que jamais pareil spectacle, ni rien qui en approche, n'avait été signalé dans l'émission, en Belgique, d'obligations de sociétés anonymes. Or, disait-on, le projet de loi, né sous l'empire de l'émotion produite par certains faits répréhensibles, ne s'attaque pas à ces faits, puisque les fonds d'État échappent à l'application de la loi; il s'en prend, au contraire, aux émissions de sociétés particulières, à propos desquelles les mêmes abus n'ont pas été signalés. On a répondu que les fonds d'États souverains seuls échappaient à la loi, mais non pas ceux des provinces et des villes, à propos desquels avaient surgi les abus les plus graves; que, sans doute, il y aurait certains avantages à pouvoir imposer la nouvelle législation même aux fonds d'État; mais que la Section centrale n'avait pas cru pouvoir aller jusque-là, ainsi qu'il a été expliqué précédemment.

* * *

Toute émission publique, tels sont les premiers mots de l'article 1^{er}. Que faut-il entendre par une *émission publique*?

Le rapport de la Commission spéciale explique qu'il faut entendre par là les émissions qui sont présentées par la voie d'un appel au public en général ou à certaines catégories de public; il ajoute que les tribunaux apprécieront, dans les cas douteux, s'il y a réellement appel au public.

La Section centrale ne s'est pas dissimulé la difficulté de définir exactement l'émission publique. Sans doute, ce sera un point de fait à apprécier par les tribunaux. Mais, à défaut de définition précise dans la loi, il est à craindre de voir surgir fréquemment la discussion de ce point en justice.

Une seule banque belge se charge de l'émission d'une valeur, et elle se borne à adresser à ses clients, par lettre fermée, la circulaire et le prospectus de l'émission. Ou bien, un agent de change agit de même. Y a-t-il *émission publique*? La Section centrale incline à penser que non; car, sans cela, il n'existe plus d'émission possible en dehors de celles prévues au projet de loi. Celui-ci s'appliquerait absolument à toute émission et, dès lors, le mot *publique*, qui s'y trouve, serait en réalité sans portée et il vaudrait mieux le supprimer.

La Section centrale a examiné la distinction qui existe entre le cas où la banque est un simple intermédiaire entre le bénéficiaire et le public, et le cas où la banque prend ferme tout ou partie d'un emprunt. La loi est-elle applicable dans les deux espèces? Le rapport de la Commission gouvernementale déclare que « les mêmes règles sont applicables lorsque, au lieu d'une » émission au sens ordinaire du terme, il s'agit du placement de titres dont » tout ou partie aura été repassé ou cédé par l'émetteur originaire. »

La situation juridique est cependant différente. Dans le premier cas, il s'agit, à proprement parler, de l'émission d'un emprunt, faite par une banque moyennant un simple salaire; elle n'est qu'un intermédiaire, mandataire salarié du bénéficiaire de l'emprunt; les risques de l'opération, pertes ou bénéfices, sont courus par ce dernier. Dans la seconde hypothèse, la banque qui a pris ferme l'emprunt est le véritable acheteur des titres. Le bénéficiaire de l'emprunt s'est fait son propre émetteur. Quand, plus tard, la banque lance les titres dans le public, c'est une revente qu'elle opère; ce n'est plus l'émission primitive. Cette opération rentre-t-elle dans le cadre du projet de loi? La majorité de la Section centrale a répondu affirmativement.

« La difficulté de la décision, fait observer le rapport de la Commission allemande, est liée en partie à ceci, que le rôle juridique de l'émissionnaire est très divers, tantôt celui de vendeur, c'est-à-dire de commissionnaire, tantôt celui d'un mandataire, c'est-à-dire rien qu'un intermédiaire. »

La Section centrale estime qu'il y a émission du moment que le banquier fournit les titres au public, sans avoir à rechercher si le banquier livre ses propres titres, dont il a fait l'acquisition ferme, ou s'il livre les titres d'autrui, soit en qualité de commissionnaire, soit en qualité de mandataire.

On a posé l'hypothèse suivante : Un certain nombre de banques se sont chargées d'une émission, mais l'une d'elles garde son paquet de titres devers elle, n'ouvre pas ses guichets à la souscription et place ses actions plus tard, au cours fixé par la Bourse. Fait-elle une émission partielle? Il semble que non; l'émission a été faite précédemment.

*
* *

L'article 1^{er} s'occupe de toute émission publique faite *en Belgique*.

Ces mots ne sont-ils pas superflus puisqu'il est évident que la Belgique ne peut légiférer que pour ce qui se passe chez elle?

Ces termes ont pour but de préciser l'inapplicabilité de la loi, lorsqu'il s'agit d'émissions faites à l'étranger, mais dont les valeurs s'introduisent en Belgique par infiltration.

Il importe néanmoins de placer ici une observation.

Les cédules des provinces de l'Argentine, qui ont causé tant de déceptions chez nous, n'ont pas, au sens rigoureux des mots, fait l'objet d'une émission dans notre pays. Ces titres étaient envoyés du dehors. Les hommes d'affaires qui se procureraient des titres émis dans ces conditions et les placeraient en mains de leurs clients, tomberaient-ils sous l'application du projet de loi?

Le rapport de la Commission gouvernementale fait observer à ce sujet que « s'il n'y avait pas un émetteur proprement dit, c'est-à-dire un entre-preneur général de l'émission, et qu'on se contentât de charger certains banquiers, agents de change ou autres intermédiaires *du simple placement* en Belgique d'un certain nombre de titres, les tribunaux auraient à apprécier si, en raison du nombre des titres et des intermédiaires, combiné avec les mesures de publicité, il ne s'agit pas en réalité d'une émission dissi-

» mulée par un détour. Dans ce cas, la loi devrait être appliquée à cette combinaison qui serait une fraude à ses dispositions; les éditeurs responsables seraient les premiers placeurs qui auraient accepté de lancer l'affaire .»

* * *

Il résulte des délibérations de la Section centrale que le 1^{er} paragraphe de l'article 1^{er} serait donc à rédiger comme il suit :

« *Toute émission publique, en Belgique, d'actions, d'obligations ou de titres quelconques, autres que les émissions faites par les autorités publiques belges et par les États étrangers souverains, devra être précédée de la publication, etc.* »

* * *

L'article 1^{er} fixe, dans quatre alinéas successifs, les divers éléments que doit contenir la publication prescrite par le projet de loi, avant qu'il soit procédé à l'émission. Ils ont pour objet d'assurer la publicité la plus complète, cette publicité étant considérée comme la meilleure de toutes les garanties pour le public.

C'est la pensée qu'exprimait aussi l'honorable M. Pirmez dans son rapport de 1866 ⁽¹⁾. « C'est contre l'exploitation des faits faux ou de réticences non moins pernicieuses dans quelque acte de la société que ce soit, que la loi doit surtout être dirigée et que les tribunaux doivent déployer leurs rigueurs. Faire savoir la vérité sur les choses sociales, et dans les actes constitutifs, et dans les émissions ou les négociations de titres, et dans les inventaires ou les bilans, est le résultat que le projet a poursuivi comme la plus puissante des garanties. »

La Section centrale a admis sans difficulté les trois premiers alinéas dont nous parlons. Il est tout naturel qu'un émetteur qui demande de l'argent au public, fasse connaître à ceux dont il sollicite le concours pécuniaire, ses actes de concession, ses statuts, les actes constitutifs des titres qu'il émet et les actes publics ou privés qui en déterminent les conditions et les garanties. Il faut, en effet, comme le fait justement remarquer le rapport de la Commission spéciale, que le public connaisse l'affaire au sujet de laquelle on juge à propos de faire appel à son crédit. C'est ce que lui apprendront l'acte de concession et les statuts. Il faut aussi et surtout que le titre à émettre apparaisse dans la pleine clarté de sa nature, de ses conditions et de ses garanties. C'est ce qui résultera des actes spéciaux pouvant exister, indépendamment de l'acte de concession et des statuts, pour déterminer les conditions et les garanties des titres.

On a demandé ce qu'il fallait entendre par les mots : *actes constitutifs des titres*. Ce sont, outre les statuts, qui sont déjà prévus par l'alinéa précédent, tous autres actes pouvant exister à cet égard, tels que le procès-verbal de

(1) Rapport de M. Pirmez sur le projet de loi relatif aux sociétés commerciales. *Documents de la Chambre*, session de 1865-1866, n° 62, p. 517.

l'assemblée générale qui aura décidé une émission d'obligations, ou une augmentation de capital et la création de nouvelles actions, etc.

On a posé la question de savoir si, par exemple, une Société de chemins de fer devait rendre publics ses contrats avec les entrepreneurs. Cela rentre-t-il dans les *actes privés déterminant les garanties des titres*? Assurément, a-t-on dit, les entrepreneurs ne consentiront pas à cette publication; et cependant les contrats faits avec les entrepreneurs ont une influence sur la valeur des titres de la société. La Section centrale est d'avis que de pareils actes ne sont pas visés par le projet de loi. Il n'y s'agit que de ce qui régit directement le titre.

* * *

La Section centrale a encore admis facilement une partie du quatrième alinéa relatif aux publications, celle qui prescrit la publicité des stipulations réglant le service des intérêts, le placement des titres et leur cession. Il est juste, en effet, que le public sache dans quelles conditions va se faire le service des intérêts. Ce renseignement se classe parmi les conditions et garanties des titres, dont la publication est déjà requise par l'alinéa précédent. Le rapport de la Commission gouvernementale insiste avec raison sur ce point. Il faut empêcher le bénéficiaire et l'émetteur de convenir que le service des intérêts des titres sera fait, pendant un certain nombre d'années, au moyen d'une partie des fonds provenant de l'émission. S'il s'agit d'entreprises nécessitant une période de construction et d'installation pendant laquelle il n'y a pas de bénéfices, à défaut d'exploitation, il importe que les conventions et conditions relatives au paiement qui se ferait d'intérêts intercalaires soient scrupuleusement portées à la connaissance du public, pour qu'il puisse apprécier nettement le mécanisme du service de ces intérêts.

Il importe aussi que le public sache dans quelles conditions les titres sont placés. Ceux qui font l'émission ont à faire connaître si les titres leur ont déjà été cédés ferme et s'ils sont les véritables vendeurs des titres qu'ils offrent à l'achat des capitaux, ou bien s'ils n'agissent que comme intermédiaires, soit en vertu d'un contrat de commission, soit en vertu d'un contrat de mandat salarié. Quand quelqu'un présente une chose en vente, il convient qu'il fasse connaître sa qualité. Vend-il sa propre chose ou celle d'autrui? Encore une fois, cette indication fait partie des conditions constitutives des titres, et les acheteurs ont le droit de connaître exactement tous les éléments caractéristiques de l'objet qui leur est offert en vente.

* * *

Une longue discussion a surgi au sein de la Section centrale au sujet de la publication des *conventions qui auraient été faites relativement à l'émission*, entre l'émetteur et le bénéficiaire de cette émission.

Cette disposition, a-t-on dit, est en opposition avec toutes les règles ordinaires du contrat de vente. Jamais un vendeur n'est obligé de faire connaître son prix de revient, de préciser son bénéfice; jamais un intermédiaire n'est obligé de faire connaître la commission qu'il touche.

On a répondu que ces renseignements peuvent cependant être caractéristiques pour permettre au public d'apprécier la valeur réelle de la marchandise qui lui est offerte. Le degré de confiance que l'affaire inspire à l'émetteur, ses précautions vis-à-vis du bénéficiaire, les bénéfices plus ou moins grands qu'il perçoit, l'importance de la remise, de la commission, du salaire accordés à l'intermédiaire, tout cela est topique pour se rendre compte de ce que vaut l'affaire. Si on permet de céder une seule condition, un seul élément, et surtout si cet élément est précisément le prix de revient, on ouvre la porte à tous les abus. Il sera facile de qualifier de *prix* toute autre condition; le service des intérêts deviendra un des éléments du prix. Bref, la loi perdra toute efficacité.

Il est inexact, au surplus, d'assimiler la vente d'un titre de Bourse à celle d'un cheval ou d'un sac de marchandises. En cas de vente d'une chose corporelle, l'objet est visible pour l'acheteur, qui n'a qu'à s'en prendre à lui-même de n'en avoir pas remarqué les défauts et de s'être trompé sur la valeur réelle de son acquisition. Il n'en est pas de même en cas d'achat d'un droit incorporel, d'un titre de créance. L'acheteur n'en peut connaître entièrement la valeur que si on lui donne la description exacte et la généalogie complète de l'objet à acquérir.

Le rapport de la Commission gouvernementale expose en ces termes l'argument : « Les clauses relatives au taux de la commission, aux salaires et aux avantages, révèlent d'ordinaire si l'émetteur tient l'affaire pour bonne et sérieuse, ou s'il n'y voit qu'un moyen de toucher un bénéfice d'intermédiaire, sans se soucier de l'intérêt des souscripteurs. Dans le premier cas, il n'y a rien à cacher. Dans le second, il n'y a qu'avantage à gêner une spéculation répréhensible. »

Il importe, au surplus, de préciser la portée de la prescription. En dehors des conventions faites directement entre l'émetteur et le bénéficiaire concernant l'émission, il peut exister des avantages indirects dérivant des contrats qui, d'une manière quelconque, se rattachent à l'opération. Ainsi, une banque émet les titres d'une société de chemin de fer; une convention règle les conditions de l'émission. Puis, pour la fourniture de son matériel d'installation et d'exploitation, rails, locomotives, voitures, etc., la société de chemin de fer fait des contrats importants avec un établissement industriel dans lequel est intéressée la banque qui fait l'émission. Ces contrats rentrent-ils dans la catégorie des conventions à publier?

Les adversaires de la publicité s'emparent de cette hypothèse et disent : Ou bien il faut exiger la publication complète de tous les contrats de ce genre, et alors on se heurte à une situation impossible, on tue la vie industrielle; ou bien la publication de tels contrats n'est pas requise, et alors il est permis de dire d'une façon générale que la disposition du projet de loi est inutile, parce qu'il y aura toujours moyen de l'é luder, de la tourner, de faire indirectement ce qu'on ne voudra pas révéler en le faisant directement. Au besoin, le régime des contre-lettres deviendra d'usage général.

Le plus souvent, a-t-on dit encore, les établissements de banque qui émettent, ou les groupes de banquiers et d'agents de change qui se forment dans le même but, sont à la fois intéressés dans les actions et dans les obligations

de la société que concerne l'émission. En supposant que dans l'émission des obligations cette société soit disposée à leur faire des avantages tels que leur importance pourrait nuire au placement des titres, il leur sera toujours facile de recueillir comme actionnaires les avantages qu'ils n'auront pas voulu divulguer, et cela sans établir nulle part dans les écritures la moindre corrélation entre les deux opérations.

La valeur de l'affaire et celle des titres émis, ajoute-t-on, peuvent être suffisamment appréciées, par son budget s'il s'agit d'un État, par son bilan s'il s'agit d'une société.

Que fera-t-on, a-t-on encore demandé, lorsqu'une banque émet ses propres obligations? Devra-t-elle déclarer le prix de revient de ses propres titres?

Et l'on fait remarquer que ces émissions, faites à bureau ouvert, par les principaux établissements financiers du pays, dépassent peut-être de beaucoup le total des autres émissions d'obligations. La Société générale, le Crédit foncier de Belgique, la Banque liégeoise, la Caisse hypothécaire anversoise, la Caisse des reports, la Caisse des Propriétaires et bien d'autres, ont des émissions qui s'élèvent ensemble, dit-on, à plusieurs centaines de millions, émissions faites chaque jour, à chaque heure, directement ou par intermédiaire. L'établissement débiteur ne connaît pas lui-même à l'avance l'importance de ces émissions. Va-t-il devoir les déterminer chaque mois, chaque quinzaine, refuser les fonds si on lui en offre plus, avouer l'insuffisance des fonds présentés si on ne lui demande pas assez de titres? Que devra-t-il faire pour se mettre en règle avec la nouvelle loi?

On a fait également observer que l'indication du bénéfice de l'intermédiaire n'a pas la portée qu'on lui attribue au point de vue de la révélation de la solvabilité du bénéficiaire. Une banque peut être chargée d'une émission dont elle a pris les titres à un taux très faible, l'affaire paraissant très douteuse. Après avoir gardé pendant longtemps ces titres devers elle, la banque les lance dans le public lorsque l'entreprise est assurée du succès. L'écart entre les deux taux sera très considérable; mais le taux d'émission correspond cependant à la valeur réelle actuelle, et si le bénéfice de l'émetteur est considérable, il a, en revanche, couru de grands risques et n'a perçu aucun intérêt pendant toute la période d'attente.

Quels renseignements précis tirer de là quant à la situation vraie du bénéficiaire? Toute émission où le bénéfice de l'intermédiaire ne sera pas exactement normal, sera néanmoins paralysée. Car s'il excède le taux ordinaire, l'affaire paraîtra suspecte; et s'il est infime ou nul, si, pour une cause quelconque, la banque devait émettre au taux où elle a pris, elle serait obligée d'avouer son absence de bénéfices et nuirait à son propre crédit.

En réalité, qu'un émetteur reçoive sur l'émission d'un titre 5 francs ou 25 francs de commission, quelle conclusion le preneur peut-il en tirer? Parce que l'intermédiaire ne recevra que 5 francs, ce titre sera-t-il meilleur? Le jour où une pareille erreur s'accréditerait dans le public, il est bien certain que plus une valeur serait médiocre, moins on accuserait de bénéfice pour l'intermédiaire.

On a dit que le financier honnête ne verrait aucun inconvénient à révéler

son salaire normal, que ce serait plutôt une nouvelle recommandation pour l'opération dont il s'est chargé. S'il en est ainsi, ce financier, qui est le meilleur juge de ses intérêts, n'hésitera pas à comprendre parmi les clauses publiées celle qui révélera son salaire. La publication de cette convention, pour n'être pas rendue obligatoire, n'est certes pas prohibée.

En résumé, a-t-on conclu, le projet de loi constitue une disposition humiliante, gênante pour la finance honnête, de nature à empêcher les maisons honorables de s'occuper encore d'émissions, tandis que ce sera une disposition inutile, aisée à esquiver, paralysée au besoin par une simple contre-lettre, pour tous ceux qui n'auraient pas le souci de la dignité et de la loyauté professionnelles. En dernière analyse, avec les dispositions du projet de loi, il n'y aura plus que les maisons véreuses qui feront des émissions.

Les deux opinions soutenues en Section centrale au sujet de la publicité des rapports entre l'émetteur et le bénéficiaire, s'étaient fait jour dès la discussion à la Chambre, en 1895. Nous lisons, en effet, aux *Annales parlementaires* relatant la séance du 18 mai (1) :

« M. DELBEKE. — Les délégués du Comité argentin ont été reçus, en 1894, par l'honorable M. Beernaert et feu le prince de Chimay. Je dois dire que le Gouvernement n'a cessé de se montrer très gracieux envers le Comité et de faciliter sa mission autant qu'il a pu.

» Je suis certain d'être l'organe de ce Comité en remerciant le Gouvernement.

» Or, dans le cours de l'audience dont je viens de parler, les délégués ont demandé au Gouvernement d'interdire toute émission avant que le contrat intervenu entre l'émetteur et le bénéficiaire de l'emprunt ne fût inséré au *Moniteur*. De cette façon, on verrait les conditions faites par les banquiers émetteurs et le degré de confiance qu'eux-mêmes placent dans la solvabilité et l'honnêteté du débiteur.

» Sans doute, cette obligation ne plairait pas aux financiers, mais elle constituerait une très grande sécurité pour les porteurs et permettrait à chacun de s'éclairer avant de souscrire.

» M. BEERNAERT, Ministre des Finances. — Le Gouvernement ne pourrait pas garantir que, à côté du contrat apparent, il n'y en aurait pas un autre ou quelque contre-lettre!

» M. DELBEKE. — L'objection était prévue. Je réponds que, si un banquier était convaincu de ne pas avoir publié intégralement le contrat, il serait, par là-même, coupable de manœuvres frauduleuses. Du reste, la difficulté soulevée par l'honorable Ministre des Finances s'applique à toutes les publications obligatoires. Ainsi une société anonyme peut très bien omettre dans la publication légale une partie de ses statuts.....

» M. NYSENS. — En s'exposant à la nullité!

» M. DELBEKE. — Cela n'empêche pas la loi de trouver cette publication utile. »

(1) *Annales parlementaires*. Chambre, session de 1892-1895, p. 1479.

Nonobstant la longue discussion à laquelle la question a fourni matière en séances de la Section centrale, les avis des membres sont restés partagés, et la disposition du projet de loi, mise finalement aux voix, n'a pas trouvé de majorité au sein de la Section centrale.

L'alinéa serait donc à rédiger ainsi :

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

* * *

Le dernier paragraphe de l'article 1^{er} prescrit un délai de dix jours francs entre la publication et l'émission publique.

Ce délai n'est-il pas trop long? Aux termes de l'article 3, il est encore accordé aux bureaux du *Moniteur*, par suite des nécessités administratives, un délai de cinq jours francs entre le dépôt des documents et leur publication. Il s'ensuit que toutes les conditions de l'émission doivent être définitivement arrêtées quinze jours au moins avant l'émission. Or, trop de circonstances peuvent influer sur une émission pour qu'on la tienne longtemps en suspens.

On a répondu que le délai de dix jours n'a rien d'exagéré pour donner au public le temps de prendre efficacement connaissance de l'affaire qu'on lui propose. Quand une opération est sérieuse, il n'est pas difficile d'en fixer tous les points quelques semaines à l'avance.

Sans doute, les emprunts d'États étrangers ne sont pas généralement annoncés aussi longtemps avant le jour de la souscription publique; mais la Section centrale a précisément exempté de l'application de la loi les émissions de fonds d'État.

Dans la loi allemande, le délai est de six jours.

Le délai de dix jours proposé par le projet de loi a été maintenu.

ART. 2.

Cet article a pour objet de permettre la vérification exacte des titres émis chez nous et de ceux qui ne l'auraient point été dans notre pays.

Lorsqu'un porteur de titres croit avoir à se plaindre, il doit pouvoir justifier de l'émission de ses titres en Belgique, condition indispensable, aux termes de l'article 1^{er} de la nouvelle loi, pour pouvoir se prévaloir de cette loi.

Ce sont les numéros des titres définitifs dont la publication préalable est prescrite par le projet. La Section centrale a légèrement modifié la rédaction de l'article, pensant la rendre plus claire. Elle propose de dire :

« *La délivrance des titres définitifs sera précédée de la publication des numéros de ces titres émis en Belgique.* »

Quant aux certificats provisoires, ils doivent, aux termes de l'article 3, porter la signature de l'émetteur belge. Leur lieu d'origine est donc également établi.

ART. 3.

Cet article a été admis sans commentaires à noter. La Section centrale s'en réfère aux développements présentés à l'appui de l'article par la Commission gouvernementale. L'obligation, pour les établissements étrangers, d'avoir une succursale dans le pays, constitue une garantie dont la Commission allemande signalait également l'importance : « Pour les valeurs étrangères à émettre, disait-elle, doivent être indiqués, en général, des sièges à l'intérieur du pays pour le paiement des intérêts aussi bien que du capital. »

ART. 4.

Les trois premiers articles du projet de loi édictent les mesures préventives prescrites en vue de sauvegarder les intérêts du public dans les émissions de titres financiers.

L'article 4 constitue, avec les sept articles suivants, l'ensemble des mesures répressives prévues au projet.

Actuellement, la matière est réglée, au point de vue pénal, par l'article 496 du Code pénal, relatif à l'escroquerie, par l'article 311 du même Code, punissant les moyens frauduleux d'opérer la hausse ou la baisse des papiers et effets publics, et par l'article 152 de la loi sur les sociétés, concernant les publications faites de mauvaise foi ; il faut y joindre les articles 66 et 67 du Code pénal qui s'occupent de la participation et de la complicité.

Au point de vue civil, la situation est régie par les articles 1146 et suivants et par les articles 1582 et 1583 du Code civil.

Nous nous occuperons de la poursuite civile, en arrivant à l'article 10 du projet.

Dans l'ordre des mesures pénales, l'article 4 frappe d'une peine d'emprisonnement et d'amende ceux qui auront contrevenu aux dispositions précédentes, fixées par les trois premiers articles, à condition qu'ils aient agi *sciemment*.

Ce mot implique la mauvaise foi, l'intention frauduleuse. Il ne suffit pas, comme le fait remarquer le rapport de la Commission spéciale, d'être coupable de défaut de précaution ; il faut, pour tomber sous le coup de la loi pénale, avoir agi de propos délibéré, en connaissance de cause. En un mot, il faut *le dol*.

Au ministère public incombe incontestablement la charge de prouver, non seulement la matérialité des faits incriminés, mais aussi l'intention coupable, frauduleuse, la mauvaise foi. En matière pénale, nulle présomption ne peut jamais exister contre le prévenu.

Il arrivera fréquemment que ces faits douloureux, qui auront entraîné de la part du public la délivrance de fonds, seront déjà prévus par l'article 496 du Code pénal ; ou bien encore, qu'ils constitueront tout au moins la tentative prévue par l'article 152 de la loi sur les sociétés

En effet, comme le faisait remarquer l'honorable M. Janson, à la séance de

la Chambre du 2 juin 1894 (1) : « Je l'ai déjà dit et je le répète, il n'est guère possible d'aller plus loin que la loi du 18 mai 1873 en ce qui concerne les sociétés anonymes : elle punit comme une escroquerie la tentative d'obtenir des souscriptions d'actions par les moyens qu'elle indique, notamment par l'articulation de faits faux. » Et il ajoutait : « Peut-on aller plus loin que l'a été la loi de 1873, votée sous l'inspiration de M. Pirmez, et qui, à côté de la liberté des sociétés anonymes, a institué cette garantie protectrice des intérêts du public : les poursuites du chef d'escroquerie, à raison de la simple tentative de tromper le public ? »

L'honorable M. Pirmez l'avait effectivement fait observer dans son rapport sur la loi de 1873 (2) : « La certitude de la répression permet d'être plus large dans les mesures préventives. »

Néanmoins, il pourra se présenter telle hypothèse où, à défaut des articles précités, le parquet trouvera éventuellement une arme dans la disposition nouvelle créant une infraction analogue à la tentative d'escroquerie, mais dont l'élément caractéristique réside dans l'inobservation d'une obligation de faire, dans la méconnaissance d'une prescription positive de la loi.

ART. 5.

Pour protéger efficacement le public, il fallait assurer la sincérité, non pas seulement dans la publication au *Moniteur*, mais aussi dans la publicité particulière faite sous forme de bilans, circulaires, prospectus, affiches, annonces, articles de journaux, reproduction des pièces énumérées à l'article 4^{er}, etc. C'est l'objet de l'article 5.

On a demandé dans une section si cette disposition ne compromettrait pas le sort de la presse ; il a été répondu que le délit n'existe que lorsque la faute est commise sciemment, doleusement. Dès lors, le journal qui se borne à reproduire la publication du *Moniteur*, sans que sa mauvaise foi soit prouvée, n'est pas punissable. Ce point a été mis en lumière par une note parue dans le *Journal des Tribunaux*, aussitôt après le dépôt de l'avant-projet (3) : « Il nous semble, au surplus, que parmi les reproches faits à son avant-projet [de la Commission gouvernementale], il en est dont on peut dire dès maintenant qu'ils partent d'une appréciation superficielle. Ainsi la *Gazette* s'élève contre la disposition qui frappe les éditeurs et entrepreneurs de publicité qui auront fait paraître des *annonces* mensongères relatives aux émissions. Son rédacteur perd complètement de vue que l'article du projet veut que l'éditeur ou l'entrepreneur ait agi *sciemment*, c'est-à-dire sachant qu'il faisait paraître une annonce mensongère de nature à tromper les souscripteurs. Cette simple observation fait crouler tout son système, car s'il était injuste de frapper un journaliste qui ignorait le mensonge auquel il donnait la publicité, il n'est personne au monde qui ne trouvera légitime de le frapper, s'il a agi en parfaite connaissance de cause. »

(1) *Annales parlementaires*. Chambre, session de 1893-1894, p. 1727.

(2) *Documents parlementaires*. Chambre, session de 1865-1866, n° 62, p. 517.

(3) *Journal des Tribunaux*, 1894, col. 479.

Il importe cependant de remarquer que lorsqu'il s'agira de la responsabilité civile, prévue à l'article 10, le mot *sciemment* n'est plus reproduit et que la présomption de faute y est même admise. L'objection relative à la situation créée à la presse conserve donc toute sa valeur, au point de vue de la responsabilité civile que les articles de journaux peuvent engendrer. Nous reviendrons sur ce point, à propos de l'article 10.

* * *

L'article 5 *in fine* prévoit les *omissions dolouses* de nature à tromper sur la valeur des titres ; telles seraient les omissions intentionnelles de tout ou partie de l'acte de concession, des statuts, des clauses relatives aux titres, à leur caractère, à leur placement, au service de leurs intérêts.

La Section centrale n'a pas maintenu l'obligation de publier les conventions réglant entre le bénéficiaire et l'émetteur les conditions de l'émission quant au taux de l'émission, aux salaires, aux commissions, etc. ; mais si elle n'a pas cru devoir suivre jusque-là le nouveau projet de loi, elle n'a certes pas entendu restreindre la responsabilité pénale actuelle. Ces omissions, si elles trompent le public sur la valeur des titres, pourraient constituer éventuellement l'infraction prévue par l'article 496 du Code pénal, ou par l'article 132 de la loi sur les sociétés.

* * *

Il n'est pas sans intérêt de remarquer que cet article 5 et les deux articles suivants avaient été repris textuellement par l'honorable M. Le Jeune dans un amendement qu'il a présenté au Sénat, lors de la discussion de la proposition de loi concernant les paris et les jeux de Bourse. L'article 7 nouveau, dont l'honorable M. Le Jeune proposait l'insertion dans ce dernier projet, n'a été retiré par son auteur, à la séance du Sénat du 15 décembre 1896, que parce que l'honorable Ministre de la Justice, M. Begerem, lui fit remarquer le double emploi de cette disposition avec les articles 5, 6 et 7 du projet de loi sur les émissions publiques de titres (').

ART. 6.

Il s'agit à cet article du délit de renseignements faux ou incomplets, donnés sciemment, non plus dans des écrits, mais dans des discours prononcés en public ou dans des cercles.

La Section centrale n'a pas émis de considérations spéciales au sujet de cette disposition, dont la portée est précisée par le rapport de la Commission gouvernementale.

(') *Annales parlementaires*. Sénat, session de 1896-1897, p. 122.

ART. 7.

Ici encore la Section centrale s'en réfère au commentaire de la Commission gouvernementale. Il s'agit de faire cesser la controverse qui a surgi au sujet de l'article 311 du Code pénal, et dont les honorables MM. Graux et Janson se sont faits les échos à la séance de la Chambre du 2 juin 1894 (1).

Il importe que la fraude, indiscutablement punie par cet article 311 du Code pénal, lorsqu'il s'agit de titres émanés d'une autorité publique, le soit également s'il s'agit d'autres titres quelconques, mentionnés à l'article 1^{er}. L'article 7 a pour objet de résoudre cette difficulté.

Il convient de constater qu'il s'agit bien ici d'un délit de même nature que celui déjà visé à l'article 311 du Code pénal. Le rapport de la Commission spéciale dit à cet égard : « L'article 7 exige toutefois qu'il y ait eu *intention frauduleuse*; elle consistera à agir en vue de provoquer des achats ou des ventes par les tiers à un prix qui n'est pas le taux normal, le taux naturel résultant du libre fonctionnement des transactions usuelles. Si une autre intention existait, celle par exemple d'empêcher l'effondrement d'une émission au moyen d'une reprise des titres par le bénéficiaire originaire ou pour lui par ses émetteurs, cette mesure ne serait pas répréhensible, pourvu qu'en fait elle n'aboutisse pas au placement des titres dans le public à des cours fictivement forcés. Les tribunaux apprécieront selon les circonstances, leur guide devant être ici, comme dans toute la loi, la protection de l'épargne et du public, et la répression des manœuvres financières déloyales. »

Remarquons enfin que l'article ne prévoit que des manœuvres de Bourse faites au moment de l'émission. Tout le projet de loi se rapporte à l'émission de titres. Les mots *en émission* caractérisent l'article. Si des manœuvres de Bourse ont lieu postérieurement à la souscription des titres par le public, d'autres lois peuvent être applicables, mais non plus celle qui nous occupe actuellement.

ART. 8.

Cet article, démontrant l'existence du délit, même en l'absence de préjudice, n'a pas fait l'objet de commentaires à signaler.

ART. 9.

Admis sans observations.

ART. 10.

Les articles 10 et 11 du projet de loi s'occupent de la responsabilité civile.

L'article 10 déclare civilement responsables les auteurs, co-auteurs et complices des faits prévus par les articles précédents.

(1) *Annales parlementaires*. Chambre, session de 1893-1894, p. 1727.

Ces articles précédents, visant la responsabilité pénale, s'occupent de faits commis *sciemment*, *doleusement*.

Mais, au point de vue de la responsabilité civile, cette intention doloise n'est pas nécessaire et la simple faute est suffisante. C'est là, en effet, la règle générale admise pour la responsabilité civile, aux termes des articles 1146 et suivants, 1382 et 1383 du Code civil; et le projet de loi n'entend évidemment pas restreindre le principe ordinaire de la responsabilité. C'est ce que marque nettement, d'ailleurs, l'alinéa final de l'article, disant que la responsabilité civile existera même quand lesdits faits ne constitueront pas une infraction pénale.

*
* *

Aux termes du droit commun, c'est au demandeur qu'incombe le soin de prouver tous les éléments de sa demande : *actori incumbit probatio*. Celui qui fait un procès pour obtenir la réparation d'un préjudice qu'il a souffert doit prouver : 1° le fait matériel dont il se plaint; 2° l'existence et le chiffre de son préjudice; 3° la négligence, l'imprudence, la faute de l'auteur du fait dont il se plaint; 4° la relation de cause à effet entre ce fait et le préjudice souffert.

D'après le projet de loi, ces quatre conditions doivent également *exister* pour engendrer la responsabilité civile en matière d'émission de titres. Du moment qu'elles ne se trouvent pas toutes les quatre réunies, la responsabilité civile n'existe pas. — Pas de réparation à demander s'il n'y a pas eu de violation matérielle de la loi, c'est-à-dire un fait de publicité inexacte ou incomplète, une inobservance des délais, une absence de signature, etc. — Pas de réparation possible, s'il n'y a pas de préjudice. — Pas de réparation à obtenir, s'il n'y a pas de faute à reprocher à celui qui est assigné. — Enfin, pas de réparation, lorsque le préjudice n'a pas pour cause le fait fautif dont on se plaint.

Mais le projet apporte une dérogation aux règles ordinaires en matière de *preuve*. Contrairement au droit commun, le demandeur n'est chargé du fardeau de la preuve qu'en ce qui concerne les deux premières conditions. L'existence des deux dernières conditions est alors présumée; il y a, dès lors, présomption de faute et présomption de causalité, et c'est au défendeur qu'incombe, quant à ces deux points, le fardeau de la preuve contraire. *Reus excipiendo fit actor*.

Ainsi le demandeur devra prouver qu'il y a des allégations fausses dans les publications faites; ou bien qu'il y a des lacunes dans ces publications, soit en ce qui concerne les statuts ou l'acte de concession, soit en ce qui concerne les conditions relatives au service des intérêts des titres, etc. — Ou bien encore, il aura à établir que ces vices se rencontrent, non pas dans la publication officielle du *Moniteur*, mais dans tel prospectus, dans tel article de journal dont il attaque l'auteur. — Dans d'autres cas, il aura à prouver que l'émission s'est faite avant les dix jours, que la liste des numéros des titres émis en Belgique est incomplète, qu'il n'y a pas, en Belgique, de succursale de tel établissement émetteur étranger, etc.

Le demandeur devra également prouver qu'il a réellement subi un préjudice se chiffrant à la somme qu'il réclame.

Mais cette double preuve faite sera suffisante. Il y aura alors présomption que la publication inexacte ou incomplète, l'inobservance du délai, etc., sont le résultat, non pas d'un cas fortuit, mais d'une négligence, d'une faute de la part de celui qui est l'auteur du fait dont on se plaint. Il y aura également présomption que ce fait fautif est bien la cause du préjudice subi par le demandeur.

Le défendeur pourra cependant faire la preuve contraire relative à ces deux éléments de responsabilité. Il pourra établir que les circonstances de la cause sont telles qu'en réalité il n'y a, dans la publication erronée ou incomplète qu'il a faite, aucune faute de sa part; qu'il a été, par exemple, la première victime des renseignements erronés. Le défendeur pourra prouver aussi qu'il n'y a pas de relation de cause à effet entre son agissement et le préjudice du demandeur; que ce qu'il a dit ou fait n'a pu exercer d'influence sur l'acquéreur, qui connaissait la vraie situation; ou bien que l'acheteur a acquis ses titres sans avoir eu connaissance du prospectus qu'il incrimine actuellement, etc.

Pour justifier cette dérogation aux principes généraux, le rapport de la Commission gouvernementale dit que l'existence de la relation de cause à effet est dans les vraisemblances, et que c'est le seul moyen de rendre la loi efficace, la preuve directe étant généralement impossible à l'acheteur. Comment celui-ci pourra-t-il prouver que le renseignement erroné a été la cause de son achat? La même théorie, ajoute le rapport, est soutenue par toute une école en matière d'accidents du travail. Quant à l'existence de la faute, elle résulte également, au moins jusqu'à preuve contraire, du fait matériel même de l'allégation fautive, de l'omission préjudiciable, etc., sauf au défendeur à se justifier en termes de défense.

Ce système a fait l'objet d'un examen attentif en Section centrale. Il a été observé que les dérogations au droit commun sont toujours très fâcheuses. Les lois d'exception répugnent généralement et il ne faut pas les admettre sans nécessité absolue.

On a dit aussi : Ou bien l'émission se présente avec des caractères véritablement graves; elle a fait de nombreuses victimes. Alors le devoir du parquet est d'agir et il a la charge de rapporter la preuve complète sur tous les points, sur tous les éléments justificatifs de la poursuite. Ou bien le parquet juge n'avoir pas à intervenir, parce que les faits lui paraissent peu graves ou peu prouvés. Or peut-on admettre que dans ces cas, qui seront précisément les moins sérieux, puisque le parquet restera inactif et qu'un particulier seulement estimera devoir se plaindre, une présomption sévère vienne se dresser contre l'auteur du fait critiqué?

Le rapport de la Commission spéciale fait remarquer que « le projet instituant pour presque tous les cas une action publique, l'intérêt privé trouvera dans les parquets des auxiliaires et des préparateurs qui lui faciliteront les poursuites civiles ». Mais si l'on admet en matière civile le renversement du fardeau de la preuve, ne faudrait-il pas dire, au contraire, que l'action publique générerait l'exercice de l'action civile, et qu'on préférera se borner à

cette dernière, puisqu'on y sera dispensé de prouver, non seulement le dol, mais même la simple faute, laquelle sera présumée?

Lors de l'examen de l'article 5, il a été constaté que cet article n'était pas dangereux pour les journaux de bonne foi, puisqu'il ne punit que les publications mensongères ou incomplètes, faites *sciemment*, avec intention coupable.

Mais ces publications, tout en échappant à la poursuite répressive de l'article 5, tomberont sous le coup de la réparation civile prévue par l'article 10; elles y tomberont, même si elles sont faites de bonne foi. Bien plus, elles y tomberont de plein droit, sans même qu'il faille prouver que cette inexactitude est la cause du préjudice. Est-ce équitable?

On a rappelé également que, dans l'une des sections, il avait été donné lecture d'un article du journal *Le Précurseur*, lequel contient notamment l'observation suivante (1): « Sous l'égide de l'article 10, il sera facile, dans bien des cas, aux détenteurs peu scrupuleux de rendre l'émetteur responsable, lorsque les titres auront subi quelque forte dépréciation. Certaine presse aussi ne demandera pas mieux que d'appuyer, d'organiser même ces tentatives.

» S'agira-t-il, par exemple, d'un chemin de fer dans les colonies, qui périlite?

» On démontrera que sa construction, sa longueur kilométrique, son trafic ne répondent pas aux renseignements publiés en Belgique lors de l'émission. L'émetteur aura beau objecter qu'il n'a pas agi sciemment, que sa bonne foi a été surprise, quoiqu'il eût pris toutes les précautions possibles; on lui répondra victorieusement qu'il aurait pu prendre plus de précautions encore, en se rendant sur les lieux notamment, pour vérifier par lui-même la construction, la longueur de la ligne, les chiffres relatifs au trafic.

» Bref, le fardeau de la preuve pour l'émetteur, c'est à quelque chose près, son dueroire. »

Le rapport de la Commission allemande fait toucher du doigt les difficultés de la solution : « La dispute, y lisons-nous, se concentrait particulièrement sur la responsabilité du contenu des prospectus. Les organes de quelques Bourses reconnaissaient bien une telle responsabilité; elle reste toutefois assez indécise dans ses notions et étendues. Parmi les juristes, la majorité penchait pour l'opinion de ne rendre responsable l'émissionnaire que pour l'intention (le *dolus*) et au plus pour des négligences grossières. Après une discussion détaillée, la Commission a acquis la conviction que cette question doit être résolue par la législation. Elle ne veut pas libérer l'acquéreur de l'obligation de son attention propre, mais elle croit que le commerce des émissions lui-même a l'obligation d'une certaine attention et que les prospectus n'auraient une valeur réelle pour le public cherchant des placements que quand les maisons d'émission auraient à se charger d'une certaine responsabilité, non seulement pour le *dolus*, mais encore pour le contenu. Les opinions étaient bien très divergentes sur la mesure de cette responsabilité... A

(1) *Le Précurseur*, numéro du 29 avril 1894.

ceci on a répliqué, d'autre côté, que... les égards justifiés et nécessaires pour les intérêts du public allemand demandent que si un prospectus, prescrit pour l'admission d'une valeur à la Bourse, contient des indications importantes pour l'appréciation de la valeur, et qui seraient ou inexactes ou incomplètes par suite de l'omission de faits essentiels, la maison d'émission soit chargée de la responsabilité légale pour cette inexactitude et omission, en tant qu'elle connaissait ces derniers on n'aurait pas agi dans l'examen avec les soins d'un commerçant prudent... On a proposé de rendre responsables les maisons d'émission pour l'observation de cette attention et de ces soins qu'elles observent pour leurs propres affaires. Il ne serait qu'équitable d'exiger de la maison d'émission qu'elle applique à l'examen des valeurs offertes pour l'émission et de la situation personnelle et financière du débiteur, les mêmes soins que s'il s'agissait d'emprunts qu'elle voudrait garder pour elle-même.

» La Commission déniait ces propositions : D'une part... ; d'autre part..., il y a la crainte, quand on va trop loin dans les charges de responsabilité, que les maisons solides d'émission se retirent de toute activité d'émissions de grands montants, dont il s'agit ici principalement, et que les émissions viennent alors en des mains moins solides, ce qui préjudiciera sensiblement les intérêts du public désirant faire des placements. Il est donc tout à fait impossible de demander d'elles une garantie absolue pour capital et intérêts, même seulement pour une durée définie, comme cela a été recommandé ici et là dans la presse, bien que sous protestation vive d'autre côté. Les émissions cesseraient entièrement de cette façon.

» Par contre, on peut et il faut charger les maisons d'émission d'une responsabilité inconditionnelle là où elles ont eu connaissance de l'inexactitude et du caractère incomplet des indications du prospectus, ou si cela ne leur est resté inconnu qu'en négligeant de mauvaise foi un examen suffisant de ces indications.

» On a répliqué à cette proposition à différentes fois et explicitement que ces résolutions n'offrent pas la moindre protection efficace au public, puisqu'il était impossible de faire jamais la preuve d'une lésion ou mauvaise foi de ces devoirs...

» La Commission ne croyait pas devoir partager ces objections ; elle était au contraire d'avis que, si la responsabilité à ordonner dépassait le *dolus*, elle formerait, à cause de la gravité des suites, un motif très fort pour un examen particulièrement rigoureux... Une certaine précaution est d'autant plus nécessaire qu'autrement il y aurait danger qu'on avancera pour les émissions des hommes de paille, ou qu'elles tombent dans les mains de maisons moins solides ou moins capables au point de vue financier. Il profite peu au public désirant des placements, si on prononce une responsabilité plus large du contenu du prospectus pour des maisons financièrement incapables. »

La loi allemande, réglant cette matière dans ses articles 43 et 44, décide que les rédacteurs du prospectus sont responsables lorsqu'ils connaissent l'inexactitude, ou lorsqu'ils auraient dû la connaître à peine de négligence grave, ou lorsque l'émission découle d'un silence malintentionné. La responsabilité n'est pas admise si l'acquéreur connaissait l'inexactitude ou l'insuffi-

sance des données du prospectus, ou s'il a pu les connaître en prenant les soins qu'un père de famille apporte à ses affaires personnelles.

On le voit, les travaux allemands révèlent le conflit de considérations diverses. Il n'est donc pas étonnant que la Section centrale se soit sentie, elle aussi, en proie à des hésitations et à des divergences de vues. Plusieurs rédactions de l'article 10 ont été successivement proposées. Une majorité s'est finalement rencontrée sur la rédaction suivante :

« Tous ceux qui auront participé, sciemment ou non, à des faits prévus par les articles précédents, sont solidairement responsables envers les tiers, à moins qu'ils ne prouvent qu'ils n'ont commis aucune faute, ou que le préjudice n'est pas le résultat de leur faute. »

La solidarité est réglée par les principes du droit commun en cette matière, quant à la répartition de la responsabilité des divers débiteurs entre eux, quant aux appels en garantie, etc.

ART 11.

Cet article établit, pour la prescription de l'action civile en dommages et intérêts, un délai de dix ans, à dater du premier jour de l'émission publique en Belgique.

En faisant courir la prescription à partir du jour de l'ouverture des guichets pour la souscription, on évite les incertitudes qui se présentent lorsqu'on admet, comme point de départ de la prescription, le moment incertain et variable où les faits ont été découverts, suivant l'expression de l'article 1304 du Code civil. Il faut d'ailleurs se reporter à l'époque où les faits se sont passés, pour apprécier s'ils sont coupables et de nature à engendrer une responsabilité. Il est donc logique de reporter à cette époque le point de départ de la prescription.

En matière pénale, la prescription du délit part du jour où celui-ci est consommé par le fait du versement des fonds souscrits. Le rapport de l'honorable Procureur général, M. Van Schoor (1), rappelle que la question est formellement décidée dans ce sens par l'arrêt de la Cour de cassation du 4 mai 1880. Il est donc rationnel d'admettre la même époque pour le commencement de la prescription de l'action civile.

Mais si l'époque de l'émission forme le point de départ de la prescription des deux actions, leur durée est différente, aux termes du projet de loi. Le délai ordinaire pour la prescription de l'action publique est de trois ans. Le rapport de la Commission spéciale expose les motifs pour lesquels ce délai est trop court et il estime qu'il n'y a pas d'inconvénients péremptoires à prolonger le délai de l'action civile au delà de la période de l'action publique et à le fixer à dix ans. Il importe de remarquer que déjà la loi du 30 mars 1891 est entrée dans cette voie, en apportant, pour la prescription de l'action civile, des modifications à la loi du 17 avril 1878

(1) Rapport de M. le Procureur général Van Schoor, du 15 décembre 1895, déposé à la Chambre le 2 juin 1894. *Documents parlementaires*. Chambre, session de 1895-1894, n^o 212, p. 16.

La loi allemande, par son article 45, établit pour la prescription un délai de cinq ans.

Il convient d'observer que l'article 44, en fixant le délai de dix ans, ne s'occupe que de l'action civile en réparation du dommage causé par les faits tels qu'ils sont prévus au projet de loi. Celui-ci n'entend modifier en rien les règles du Code civil, soit en ce qui concerne l'application des articles 1382 et 1383 du Code civil, soit en ce qui concerne l'inexécution des conventions, prévue aux articles 1146 et suivants de ce Code. Le titulaire de titres qui réclamera des dommages et intérêts en se fondant sur l'article 1382 du Code et en prouvant la faute au vœu de cet article, de même que le porteur de titres qui réclamera des dommages-intérêts à son cédant en vertu des relations d'un contrat de vente, conservent leur action pendant trente ans, conformément au droit commun. L'article 46 de la loi allemande prend soin de le spécifier : « D'autres prétentions pouvant, à l'appui de traités, être soulevées, conformément aux prescriptions du Code civil, conservent leur validité. »

ART. 12.

L'article 12 est relatif à l'admission des titres à la cote officielle de la Bourse.

Lorsqu'il s'agit de titres ayant fait l'objet d'une émission publique, ils ont reçu la publicité prévue au projet de loi.

Lorsqu'il n'y a pas eu d'émission publique, la publicité n'est pas requise en principe. Mais elle devient nécessaire si l'on désire que ces titres soient cotés à la Bourse. Et, dès lors, les articles 4 et 10 du projet de loi, réglant respectivement la responsabilité pénale et civile, sont applicables à cette publicité, si elle est entachée des vices prévus aux articles 1 à 3 de la loi.

L'admission à la cote officielle est confiée à la Commission de la Bourse par l'article 63 de la loi du 30 décembre 1867 (arrêté royal du 23 juillet 1883). Il résulte, en fait, de cette admission une sorte de recommandation aux yeux du public. Il importe donc que la cote ne contienne que des valeurs exactement connues. De là la nécessité de la publication pour l'admission à la cote.

La Commission de la Bourse n'a d'autre mission que de refuser de constater le cours des titres, tant que la formalité préalable de la publication n'a pas été matériellement accomplie. Mais il est clair que la Commission n'est pas juge de la sincérité de la publication. Ce serait tomber dans tous les inconvénients de la Commission d'admission instituée par la loi allemande, système que le présent projet de loi a jugé devoir écarter. Il est clair aussi, dès lors, qu'aucun recours ne peut atteindre les membres de la Commission de la Bourse. « Investis d'un mandat public, dit le rapport de la Commission gouvernementale, ils sont soumis au droit commun d'une telle situation. Ils n'encourent de responsabilité civile que dans les cas de dol ou lorsqu'ils sont sortis de leurs attributions. »

Le projet de loi dit expressément que la disposition ne s'applique qu'aux titres créés après que la loi sera devenue obligatoire ; il n'y a donc aucun effet rétroactif.

ART. 13.

Dans une section, un membre a demandé si les émissions de titres n'étaient pas une occasion favorable pour l'État d'augmenter son Budget des Voies et Moyens, et si, par conséquent, la dispense des droits d'enregistrement et de timbre était justifiée. La Section centrale n'a pas cru devoir proposer la suppression de cet article du projet de loi.

* * *

Moyennant les observations et modifications consignées au cours de ce rapport, la majorité de la Section centrale s'est ralliée au projet de loi déposé par le Gouvernement le 16 novembre 1894, et elle a l'honneur, en conséquence, Messieurs, d'en proposer l'adoption par la Chambre.

Le Rapporteur,
C. DE JAER.

Le Président,
P. TACK.

PROJET DE LOI.

PROJET DE LOI.

Projet du Gouvernement.

ARTICLE PREMIER.

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

Des actes de concession ;
Des statuts de la compagnie ou société ;

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

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

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

ART. 2.

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

ART. 3.

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

Les pièces à publier et les certificats provisoires seront signés par celui ou ceux qui

Projet de la section centrale.

ARTICLE PREMIER.

Toute émission publique, en Belgique, d'actions, d'obligations ou de titres quelconques, *autres que les émissions faites par les autorités publiques belges et par les États étrangers souverains*, devra être précédée de la publication :

Des actes de concession ;
Des statuts de la compagnie ou société ;

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

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

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

ART. 2.

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

ART. 3.

(Comme ci-contre.)

WETSONTWERP.

Ontwerp der Regeering.

EERSTE ARTIKEL.

Aan elke openbare uitgifte, in België, van aandeelen, schuldbrieven of welke titels ook, zal moeten voorafgaan de afkondiging :

Van de akten van vergunning ;

Van de grondregels der maatschappij of vennootschap ;

Van de instellende akten der titels en van de openbare of onderhandsche akten die er de voorwaarden en de waarborgen van bepalen ;

Van de mogelijke overeenkomsten, gesloten met hem, wien de uitgifte werd gegund, *betrekkelijk* de uitgifte, het plaatsen der titels, hunne overdracht en den rentedienst.

De afkondiging zal minstens tien volle dagen vóór de openbare uitgifte moeten plaats hebben.

ART. 2.

De afgifte der eindgeldende titels zal worden voorafgegaan door de afkondiging der in België uitgegeven nummers.

ART. 3.

De in de vorige artikelen bevolen afkondiging zal plaats grijpen door middel van het *Staatsblad* of van dezès bijbladen.

De af te kondigen stukken en de voorloopige certificaten zullen onderteekend worden

Ontwerp der middenafdeeling.

EERSTE ARTIKEL.

Aan elke openbare uitgifte, in België, van aandeelen, schuldbrieven of welke titels ook, *andere dan de uitgiften gedaan door de Belgische openbare overheden en door de vreemde soevereine Staten*, zal moeten voorafgaan de afkondiging :

Van de akten van vergunning ;

Van de grondregels der maatschappij of vennootschap ;

Van de instellende akten der titels en van de openbare of onderhandsche akten die er de voorwaarden en de waarborgen van bepalen ;

Van de mogelijke overeenkomsten, gesloten met hem wien de uitgifte werd gegund, *betrekkelijk het plaatsen* der titels, hunne overdracht en den rentedienst ;

De afkondiging zal minstens tien volle dagen vóór de openbare uitgifte moeten plaats hebben.

ART. 2.

De afgifte der eindgeldende titels zal worden voorafgegaan door de afkondiging der nummers *van die titels* welke in België werden uitgegeven.

ART. 3.

(Zooals hiernevens.)

Projet du Gouvernement.

font l'émission en Belgique. Ils devront être domiciliés dans le pays ou y avoir une succursale.

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

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

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

ART. 4.

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

ART. 5.

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

Projet de la section centrale.**ART. 4.**

(Comme ci-contre.)

ART. 5.

(Comme ci-contre.)

Ontwerp der Regeering.

door hem of door hen die de uitgifte in België doen.

Deze personen zullen hun wettig woonverblijf in het land moeten hebben of er een bijkantoor bezitten.

De afkondiging zal plaats hebben binnen de vijf volle dagen, te beginnen met den dag waarop de stukken bij het bestuur van het *Staatsblad* werden neergelegd.

Zij zal in het Fransch en in het Vlaamsch geschieden.

Zijn de oorspronkelijke stukken in eene vreemde taal geschreven, dan zullen er vertalingen in die twee talen aan worden toegevoegd.

Op alle bekendmakingen, omzendingbrieven, prospectussen en aanplakberichten betreffende de uitgifte zal het nummer voorkomen van het *Staatsblad* of van dezes bijbladen, waarin die afkondigingen verschenen.

ART. 4.

Hij, die de voorgaande bepalingen overtreedt, zal, zoo hij willens en wetens heeft gehandeld, gestraft worden met eene gevangenzitting van ééne maand tot één jaar en met eene boete van 500 tot 1000 frank, of met eene dier straffen alleen.

ART. 5.

Zullen gestraft worden met de straffen voorzien in artikel 4: de rechtstreeks belanghebbenden, de uitgevers, de lasthebbers of tusschenpersonen, de beheerders, de ondernemers van openbaarmaking en alle andere personen die, willens en wetens, zullen hebben openbaar gemaakt of deden openbaar maken, hebben verspreid of deden verspreiden, hetzij de stukken vermeld in artikel 1, hetzij balansen, omzendingbrieven, prospectussen, aanplakberichten, aankondigingen, dagbladartikelen of andere gedrukte of niet gedrukte geschriften, zoo die bekendmakingen valsche vermeldingen bevatten, of zoo er weglatingen in voorkomen van aard iemand te misleiden noyens de waarde van de bij artikel 1 aangeduide titels.

Ontwerp der middenafdeeling.**ART. 4.**

(Zooals hiernemens.)

ART. 5.

(Zooals hiernevens.)

Projet du Gouvernement.**Projet de la section centrale.****ART. 6.****ART. 6.**

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

(Comme ci-contre.)

ART. 7.**ART. 7.**

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

(Comme ci-contre.)

ART. 8.**ART. 8.**

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

(Comme ci-contre.)

ART. 9.**ART. 9.**

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

(Comme ci-contre.)

ART. 10.**ART. 10.**

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

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

Tous ceux qui auront participé, sciemment ou non, à des faits prévus par les articles précédents, sont solidairement responsables envers les tiers à moins qu'ils ne prouvent qu'ils n'ont commis aucune faute, ou que le préjudice n'est pas le résultat de leur faute.

Ontwerp der Regeering.**ART. 6.**

Dezelfde straffen zullen worden toegepast op hen die, willens en wetens, deze valsehe of onvolledige inlichtingen zullen hebben vooruitgezet in aanspraken, gehouden, hetzij in vergaderingen of openbare plaatsen, hetzij in tegenwoordigheid van verscheidene personen, in eene niet openbare plaats, maar toegankelijk voor een zeker getal personen die het recht hadden er bijeen te komen of er te verkeeren.

ART. 7.

Zal gestraft worden met dezelfde straffen, hij die, met bedrieglijk inzicht, beursverrichtingen zal gedaan of bevolen hebben, met het doel den prijs der in uitgifte zijnde titels te doen stijgen of dalen.

ART. 8.

In geval de feiten, voorzien in de voorgaande artikelen, aan iemand schade zullen berokkend hebben, zullen de straffen tot het dubbele mogen gebracht worden.

ART. 9.

Hoofdstuk VII van boek I van het Strafwetboek, betreffende de deelneming van verscheidene personen aan een zelfde misdrijf, zal toegepast worden op de wanbedrijven voorzien in deze wet.

ART. 10.

De daders der feiten, voorzien in de voorgaande artikelen, of zij die er aan hebben deelgenomen, zullen burgerlijk verantwoordelijk zijn, tenzij ze bewijzen dat de schade niet aan hunne fout te wijten is.

Dit zal eveneens zoo zijn, zelfs wanneer genoemde feiten geen strafbaar misdrijf uitmaken.

Ontwerp der middenaafdeeling.**ART. 6.**

(Zooals hiernevens.)

ART. 7.

(Zooals hiernevens.)

ART. 8.

(Zooals hiernevens.)

ART. 9.

(Zooals hiernevens.)

ART. 10.

Al degenen die, wetens of niet, zullen hebben deelgenomen aan feiten, voorzien in de voorgaande artikelen, zijn hoofdelijk verantwoordelijk jegens derden, tenzij ze bewijzen dat zij geen enkele fout hebben begaan of dat de schade niet het gevolg is van hunne fout.

Projet du Gouvernement.**ART. 11.**

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

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

ART. 12.

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

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

La responsabilité civile est réglée par l'article 10.

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

ART. 13.

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

Projet de la section centrale.**ART. 11.**

(Comme ci-contre.)

ART. 12.

(Comme ci-contre.)

ART. 13.

(Comme ci-contre.)

Ontwerp der Regeering.**ART. 11.**

De eisch tot schadeloosstelling zal slechts na tien jaren verjaard zijn, zelfs indien het schadeveroorzakend feit een strafbaar misdrijf uitmaakt.

De termijn loopt te beginnen met den eersten dag der openbare uitgifte in België.

ART. 12.

Geene enkele toelating tot de officieele prijsnoteering van den wisselkoers van aandelen, schuldbrieven of welke titels ook, die zullen worden in het leven geroepen nadat deze wet verplichtend zal zijn geworden, zelfs al geldt het geene openbare uitgifte, zal worden verleend, zoo zij niet werd voorafgegaan door de afkondigingen, voorgeschreven bij artikelen 1 en 3.

In geval van overtreding, zal artikel 4 worden toegepast.

De burgerlijke verantwoordelijkheid wordt geregeld door artikel 10.

Op de officieele prijsnoteering van den wisselkoers zal het nummer voorkomen van het *Staatsblad* of van dezes bijbladen, waarin die afkondigingen hebben plaats gehad.

ART. 13.

De stukken wier afkondiging door deze wet is voorgeschreven, zijn niet onderworpen, uit hoofde dier afkondiging, aan registratie- of zegelrechten.

Ontwerp der middenafdeeling**ART. 11.**

(Zooals hiernevens).

ART. 12.

(Zooals hiernevens).

ART. 13.

(Zooals hiernevens).