

**BELGISCHE SENAAT**


---

**ZITTING 2002-2003**


---

2 APRIL 2003

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

---

*Evocatieprocedure*


---

**VERSLAG**

**NAMENS DE COMMISSIE VOOR  
DE FINANCIËN EN VOOR DE  
ECONOMISCHE AANGELEGENHEDEN  
UITGEBRACHT  
DOOR DE HEER **GUILBERT****

---

Dit wetsontwerp tot wijziging van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de

---

Aan de werkzaamheden van de commissie hebben deelgenomen :

1. Vaste leden : de heren De Grauwe, voorzitter; Caluwé, de Clippele, D'Hooghe, mevrouw Kestelyn-Sierens, de heren Malcorps, Moens, Ramoudt, Roelants du Vivier en Siquet.
2. Plaatsvervanger : mevrouw De Schamphelaere, de heer Istasse, mevrouw Vanlerberghe, de heren Wille en Guilbert, rapporteur.
3. Andere senator : de heer Van Quickenborne.

*Zie :***Stukken van de Senaat :****2-1587 - 2002/2003 :**

Nr. 1 : Ontwerp geëvoceerd door de Senaat.

**SÉNAT DE BELGIQUE**


---

**SESSION DE 2002-2003**


---

2 AVRIL 2003

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

---

*Procédure d'évocation*


---

**RAPPORT**

**FAIT AU NOM  
DE LA COMMISSION  
DES FINANCES ET  
DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES  
PAR M. **GUILBERT****

---

Le présent projet de loi modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux

---

Ont participé aux travaux de la commission :

1. Membres effectifs : MM. De Grauwe, président; Caluwé, de Clippele, D'Hooghe, Mme Kestelyn-Sierens, MM. Malcorps, Moens, Ramoudt, Roelants du Vivier et Siquet.
2. Membre suppléant : Mme De Schamphelaere, M. Istasse, Mme Vanlerberghe, MM. Wille et Guilbert, rapporteur.
3. Autre sénateur : M. Van Quickenborne.

*Voir :***Documents du Sénat :****2-1587 - 2002/2003 :**

N° 1 : Projet évoqué par le Sénat.

financiële markten met het oog op de oprichting van een nieuwe categorie van instellingen voor collectieve belegging, private privak genoemd, en houdende diverse fiscale bepalingen werd oorspronkelijk op 11 maart 2003 als wetsvoorstel ingediend in de Kamer van volksvertegenwoordigers (stuk Kamer, nr. 50-2349/001).

De tekst van het wetsontwerp werd door de plenaire zitting van de Kamer aangenomen op 1 april 2003 en dezelfde dag overgezonden aan de Senaat die het geëvoceerd heeft op 2 april 2003.

De commissie heeft het wetsontwerp besproken tijdens haar vergadering van 2 april 2003.

### **I. INLEIDENDE UITEENZETTING DOOR DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Het oorspronkelijk wetsvoorstel vloeit voort uit de besprekingen van een werkgroep omtrent KMO's die de problematiek van de kredietschaarste, de toegang van de KMO's tot de beurs en tot privaat kapitaal, heeft onderzocht. Deze werkgroep werd voorgezeten door de heren Eric André en George Lenssen en heeft twee voorstellen naar voor gebracht, te weten het voorstel omtrent de private privak en het voorstel over het meervoudig stemrecht op aandelen.

De private privak is een nieuwe instelling voor collectieve beleggingen en vormt een wettelijk kader ter vergemakkelijking van de toegang van de KMO's tot risicodragend kapitaal of «*venture capital*». De financieringsbronnen van de KMO's zijn op dit moment beperkt tot de eigen vermogensfinanciering en de bankkredieten. De laatstgenoemde bron is vrij beperkt maar, wat betreft de eigen vermogensfinanciering, heeft de regering toch een aantal maatregelen genomen zoals de investeringsreserve en de verlaging van de vennootschapsbelasting.

De private privak is een derde financieringsbron voor de KMO's. Het gaat om een instrument met een fiscaal neutraal karakter. Dit betekent dat een persoon die een belegging wenst te realiseren in een onderneming, eenzelfde financieel resultaat zal kunnen verkrijgen indien hij diezelfde belegging doet via een private privak. De private privak heeft dus geen extra belasting op de investering tot gevolg. Bovendien kunnen gelden worden verzameld in een fonds die op gediversifieerde manier kunnen belegd worden.

Daarenboven worden deze gelden beheerd door een professionele beheersvennootschap die een directe band heeft met de private privak. Ten slotte werd dit instrument eveneens aantrekkelijk gemaakt voor buitenlandse investeerders. De vennootschapsbelasting op de privak heeft een beperkte belastbare grondslag zoals dit het geval is voor de andere instellingen voor collectieve belegging. In de praktijk komt het erop neer de vennootschapsbelasting op deze instellingen onbestaande is.

marchés financiers visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif, dénommée *pricaf privée*, et portant des dispositions fiscales diverses a été déposé à l'origine le 11 mars 2003 sous la forme d'une proposition de loi à la Chambre des représentants (doc. Chambre, n° 50-2349/001).

Le texte du projet de loi a été adopté par l'assemblée plénière de la Chambre le 1<sup>er</sup> avril 2003 et transmis le jour même au Sénat, qui l'a évoqué le 2 avril 2003.

La commission a examiné le projet de loi lors de sa réunion du 2 avril 2003.

### **I. EXPOSÉ INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES**

La proposition de loi initiale découle des discussions qui ont été menées par un groupe de travail concernant les PME qui a examiné la problématique de la pénurie de crédits et l'accès des PME à la bourse et au capital privé. Ce groupe de travail, présidé par MM. Eric André et George Lenssen, a fait deux propositions, une relative à la *pricaf privée* et une concernant l'émission d'actions à droit de vote multiple.

La *pricaf privée* est un nouvel organisme de placement collectif qui offre un cadre légal permettant de faciliter l'accès des PME au capital à risque (ou «*venture capital*»). À l'heure actuelle, les sources de financement des PME se limitent au patrimoine propre et aux crédits bancaires. Cette dernière source est assez limitée, mais, pour ce qui est du patrimoine propre, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures, comme la réserve d'investissement et la réduction de l'impôt des sociétés.

La *pricaf privée* est une troisième source de financement des PME. Il s'agit d'un instrument fiscalement neutre. Cela signifie qu'une personne qui souhaite réaliser un investissement dans une entreprise pourra obtenir un résultat financier identique si elle effectue ce même investissement par l'entremise d'une *pricaf privée*. La *pricaf privée* n'entraîne donc pas une taxation moins favorable de l'investissement. Par ailleurs, des capitaux peuvent être regroupés dans un fonds et être investis de manière diversifiée.

De plus, ces capitaux sont gérés par une société de gestion professionnelle qui a un lien direct avec la *pricaf privée*. Enfin, cet instrument a aussi été rendu attrayant pour les investisseurs étrangers. L'impôt des sociétés qui s'applique à la *pricaf* est calculé à partir d'une base imposable limitée à l'exemple des autres institutions de placement collectif. En pratique, l'impôt des sociétés qui grève ces institutions est inexistant.

Deze regeling biedt een aantal voordelen voor buitenlandse investeerders. Er kan immers toepassing worden gemaakt van de verdragen tot voorkoming van dubbele belasting. Daarenboven wordt er geen BTW geheven op managementvergoedingen. Hier wordt gewezen op het feit dat het management meestal een deel van zijn vergoeding wenst op te nemen in de vorm van een «*carried interest*», wat neerkomt op een voorafname in de winst.

De mogelijkheid om deze vergoeding te structureren in de vorm van aandelenopties op basis van de wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen, en hun vergoeding te ontvangen in combinatie met de wettelijke regeling van de privaks waarborgt een fiscaal aantrekkelijk regime.

In de bevoegde Kamercommissie werd gevraagd of de private privak in een openbare privak zou kunnen omgezet worden. Het antwoord is dat de private privak een duurtijd van 12 jaar heeft. Dit is een garantie voor de belegger dat hij op het einde van deze periode over zijn inbreng en zijn winst zal kunnen beschikken. In een normale holding heeft de kleine belegger geen zeggenschap over het tijdstip en over de aard van de desinvesteringen. Dit is in een private privak wel het geval, gezien zijn beperkte duurtijd.

De mogelijkheid bestaat voor de private privak om zich om te vormen tot een openbare privak en een notering op de beurs te vragen. Bovendien kan de private privak, die door een verslechterde economische toestand zijn activa niet van de hand kan doen, zich laten schrappen van de lijst van de private privaks bij de FOD Financiën en hij verkrijgt dan het statuut van een gewone holding.

Een tweede vraag in de Kamercommissie betrof het statuut van de holding en in welke mate de private privak hiervan verschilt. Het antwoord op deze vraag is dat de private privak aansluit bij het statuut van bestaande instellingen voor collectieve belegging, met name de bestaande regeling die geldt voor de openbare privak. In het uitvoeringsbesluit dat overeenkomstig artikel 12 van het wetsontwerp zal worden genomen zullen *Chinese walls* worden ingebouwd tussen het statuut van de privak en dat van de holding.

Er moet met name verhinderd worden dat de holdings die nu reeds genieten van een gunstig fiscaal regime, misbruik zouden maken van het bijzonder gunstig fiscaal statuut van de private privak. Er zullen dus uitvoeringsmaatregelen worden genomen om te vermijden dat de twee bovengenoemde statuten toegang hebben tot elkaar.

Er wordt namelijk een filosofie van «*partnership*» gerealiseerd tussen de verschillende aandeelhouders waarbij zij een gelijkwaardige macht hebben. Bovendien mogen er tussen de verschillende aandeelhouders geen familiebanden of vennootschapsrechtelijke

Ce régime offre plusieurs avantages pour les investisseurs étrangers. On peut en effet appliquer les conventions visant à éviter la double imposition. De plus, la TVA n'est pas prélevée sur les rémunérations de gestion. On souligne, à cet égard, que le management souhaite généralement prendre une partie de sa rémunération sous la forme d'un «*carried interest*», c'est-à-dire un prélèvement sur les bénéfices.

La possibilité de structurer cette rémunération sous la forme d'options sur actions en vertu de la loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses, et de la combiner avec le régime légal que sont les *pricafs*, garantit un régime fiscal attractif.

La question a été posée en commission compétente de la Chambre de savoir si la *pricaf* privée pourrait être convertie en une *pricaf* publique. Il a été répondu que la *pricaf* privée a une durée de 12 ans. C'est une garantie pour l'investisseur de savoir qu'au terme de cette période, il pourra disposer de son investissement et de ses bénéfices. Dans un holding normal, le petit investisseur n'a rien à dire en ce qui concerne la durée ou la nature des désinvestissements. Il n'en va pas de même dans une *pricaf* privée, dans la mesure où sa durée est fixée.

La possibilité existe pour la *pricaf* privée de devenir une *pricaf* publique et de demander à être cotée en bourse. En outre, la *pricaf* privée qui ne parviendrait plus à se défaire de ses actifs en raison d'une dégradation de la conjoncture économique peut demander à être rayée de la liste des *pricaf* privées du SFP Finances et acquiert alors le statut de simple holding.

Une deuxième question posée en commission de la Chambre portait sur le statut du holding et sur les différences par rapport à la *pricaf*. Il y a été répondu que la *pricaf* privée se rattache au statut des organismes de placement collectifs, c'est-à-dire le régime applicable aux *pricafs* publiques. L'arrêté d'exécution qui sera pris en vertu de l'article 12 du projet de loi prévoira une «*muraille de Chine*» permettant de différencier le statut de la *pricaf* de celui du holding.

Il faut en effet empêcher que les holdings qui jouissent actuellement d'un régime fiscal favorable puissent abuser du statut fiscal particulièrement favorable de la *pricaf* privée. Il faudra donc prendre des mesures d'exécution afin d'éviter les passerelles entre les deux statuts précités.

L'on réalise en effet une philosophie de «*partenariat*» entre les divers actionnaires, en vertu de laquelle ces derniers jouissent d'un pouvoir égal. De plus, les différents actionnaires ne peuvent avoir entre eux aucun lien familial ni être liés au travers du droit

banden bestaan. De aandeelhouders mogen evenmin banden hebben met de activa waarin de private privak belegt. De doelstellingen waarvoor een holding wordt gebruikt zoals het creëren van een financiële hefboom voor het bedrijf of het zich indekken tegen vijandige overname zullen dus, dank zij de barrières, niet via een private privak tot stand gebracht kunnen worden.

Een derde vraag betrof de vergelijking tussen het statuut van de fondsen voor de starters en de ethische fondsen enerzijds en dat van de private privak anderzijds. Deze laatste is een neutraal instrument op fiscaal vlak terwijl voor de eerstgenoemde fondsen fiscale incentives worden toegekend.

## II. ALGEMENE BESPREKING

De heer Guilbert vraagt of het advies van de Raad van State werd gevraagd over het complexe wetsontwerp. Hij stelt voor dat de diensten van de fiscus gehoord zouden worden.

De vraag om hoorzittingen te organiseren wordt verworpen met 6 stemmen tegen 3.

Mevrouw Kestelijn-Sierens vraagt op welke manier publiciteit wordt gemaakt voor het investeren in of het oprichten van private privaks.

De minister antwoordt dat de private privaks zich richten tot natuurlijke of rechtspersonen die minimaal 250 000 euro kunnen investeren. Op vlak van de financiële reglementering zal de private privak beschouwd worden als een private vennootschap die niet onderworpen is aan de regels betreffende de openbare verrichtingen zoals bijvoorbeeld het opstellen van prospecti. Het instrument is trouwens gekend bij de professionelen, zoals de grote consultancy-bureaus en de internationale advocatenkantoren. De FOD Financiën maakt daarenboven een lijst op van de private privaks, met opgave van de beheersvennootschappen, die op het Internet zal beschikbaar zijn. Dit is vooral voor de KMO's interessante informatie in verband met de toegankelijkheid tot Belgisch en buitenlands kapitaal.

De heer Siquet vraagt of het, gezien de moeilijke economische situatie, wel raadzaam is fiscale voordelen toe te kennen terwijl de rijksfinanciën er belaberd voorstaan.

De minister antwoordt dat er geen fiscale voordelen zijn verbonden aan de private privaks. De financiële middelen die uit het buitenland worden aange trokken, worden op Belgische rekeningen geplaatst en daarenboven zijn de beheersvennootschappen Belgisch. De beheersvergoeding is dan ook aan de Belgische belastingen onderworpen. De private pri-

des sociétés. Les actionnaires ne peuvent pas davantage avoir de liens avec les actifs dans lesquels la pricaf privée investit. Grâce aux barrières prévues, les objectifs poursuivis par le recours à un holding, tels que la création d'un levier financier pour l'entreprise ou une protection contre une reprise hostile, ne pourront donc pas être réalisés par le biais d'une pricaf privée.

Une troisième question portait sur la comparaison entre le statut des fonds relatifs aux entrepreneurs débutants et les fonds éthiques, d'une part, et celui de la pricaf, d'autre part. Cette dernière est un instrument neutre sur le plan fiscal, tandis que les fonds précités sont assortis d'incitants fiscaux.

## II. DISCUSSION GÉNÉRALE

M. Guilbert demande si l'avis du Conseil d'État a été sollicité par rapport à la proposition de loi qui revêt un caractère complexe. Il suggère que les services de l'administration fiscale soient auditionnés à la Chambre.

La demande d'organiser des auditions est rejetée par 6 voix contre 3.

Mme Kestelijn-Sierens demande quelle forme revêtira la publicité pour la création de pricafs privées ou pour les investissements dans ces dernières.

Le ministre répond que les pricafs privées s'adressent aux personnes physiques ou morales qui peuvent investir au minimum 250 000 euros. Sur le plan de la réglementation financière, la pricaf privée sera considérée comme une société privée qui n'est pas soumise aux règles relatives aux opérations publiques, comme la rédaction de prospectus. L'instrument est d'ailleurs connu des professionnels, tels que les bureaux de consultants et les cabinets d'avocats internationaux. En outre, le SFP Finances établit une liste des pricafs privées, en y mentionnant les sociétés de gestion, laquelle liste pourra être consultée sur l'internet. Ces informations relatives à l'accessibilité aux capitaux belges et étrangers sont surtout intéressantes pour les PME.

M. Siquet demande s'il est indiqué, au vu de la mauvaise situation économique, d'octroyer des avantages fiscaux alors que les finances de l'État se trouvent dans un état déplorable.

Le ministre répond qu'aucun avantage fiscal n'est lié aux pricafs privées. Les moyens financiers qui sont attirés de l'étranger sont placés sur des comptes belges et, en outre, les sociétés de gestion sont belges. L'indemnité de gestion est dès lors imposable en Belgique. Les pricafs privées ont un effet positif sur la vie économique, car elles permettent les investisse-

vaks hebben een positief effect op het economisch leven doordat zij het investeren in risicokapitaal reeds vanaf 250 000 euro mogelijk maken en hiervoor buitenslands kapitaal aantrekken.

### III. STEMMINGEN

De commissie stelt vast dat er geen amendementen zijn ingediend.

Het wetsontwerp wordt in zijn geheel aangenomen met 7 tegen 2 stemmen.

Vertrouwen werd geschonken aan de rapporteur voor het opstellen van dit verslag.

*De rapporteur,*  
Michel GUILBERT.

*De voorzitter,*  
Paul DE GRAUWE.

\*  
\* \*

**De door de commissie aangenomen tekst  
is dezelfde als de tekst van het door de  
Senaat geëvoceerde ontwerp  
(zie stuk Kamer, nr. 50-2349/3)**

ments en capitaux à risques à partir de 250 000 euros, attirant, pour ce faire, des capitaux étrangers.

### III. VOTES

La commission constate qu'aucun amendement n'a été déposé.

L'ensemble du projet de loi a été adopté par 7 voix contre 2.

Confiance a été faite au rapporteur pour la rédaction du présent rapport.

*Le rapporteur,*  
Michel GUILBERT.

*Le président,*  
Paul DE GRAUWE.

\*  
\* \*

**Le texte adopté par la commission  
est identique au texte du projet  
évoqué par le Sénat  
(voir doc. Chambre, n° 50-2349/3)**