

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS  
DE BELGIQUE

SESSION EXTRAORDINAIRE 2019

27 septembre 2019

**PROPOSITION DE LOI**

**instaurant un droit de vote double  
pour les actions nominatives dématérialisées**

(déposée par M. Peter De Roover et  
Mme Katrien Houtmeyers)

BELGISCHE KAMER VAN  
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

BUITENGEWONE ZITTING 2019

27 september 2019

**WETSVOORSTEL**

**tot invoering van het dubbel stemrecht voor  
gedematerialiseerde nominatieve aandelen**

(ingediend door de heer Peter De Roover en  
mevrouw Katrien Houtmeyers)

**RÉSUMÉ**

*Le nouveau Code des sociétés et des associations permet aux sociétés cotées en Bourse d'instaurer un droit de vote double pour les actions nominatives. Cette proposition vise à accorder également le droit de vote double aux actions nominatives dématérialisées. Il est en outre proposé de ramener la majorité requise pour instaurer le droit de vote double de 66% à 75%.*

**SAMENVATTING**

*In het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen kunnen beursgenoteerde vennootschappen een dubbel stemrecht invoeren voor aandelen op naam. Dit voorstel heeft tot doel om ook dubbel stemrecht te verlenen aan gedematerialiseerde nominatieve aandelen. Daarnaast wordt voorgesteld om de vereiste meerderheid voor invoering van het dubbel stemrecht van 66% terug naar 75% te brengen.*

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
PS	: Parti Socialiste
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
CD&V	: Christen-Democratisch en Vlaams
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
sp.a	: socialistische partij anders
cdH	: centre démocrate Humaniste
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant
INDEP-ONAFH	: Indépendant - Onafhankelijk

<i>Abréviations dans la numérotation des publications:</i>		<i>Afkorting bij de numering van de publicaties:</i>	
DOC 55 0000/000	Document de la 55 <sup>e</sup> législature, suivi du numéro de base et numéro de suivi	DOC 55 0000/000	Parlementair document van de 55 <sup>e</sup> zittingsperiode + basisnummer en volgnummer
QRVA	Questions et Réponses écrites	QRVA	Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV	Version provisoire du Compte Rendu Intégral	CRIV	Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV	Compte Rendu Analytique	CRABV	Beknopt Verslag
CRIV	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)	CRIV	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toezpraken (met de bijlagen)
PLEN	Séance plénière	PLEN	Plenum
COM	Réunion de commission	COM	Commissievergadering
MOT	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)	MOT	Moties tot besluit van interpellaties (beigegekleurig papier)

## DÉVELOPPEMENTS

MESDAMES, MESSIEURS,

Depuis l'instauration du Code des sociétés et des associations (CSA), les sociétés cotées en Bourse peuvent instaurer un droit de vote double. Celui-ci n'est accordé qu'aux actions nominatives, mais pas aux actions dématérialisées. Son objectif est de lutter contre le court-termisme et la recherche du profit rapide et vise à permettre aux entreprises de prendre des décisions à long terme. L'idée sous-jacente est que toute personne membre d'une société depuis longtemps sait ce qui est bon pour cette société.

Dans les pays qui autorisent le droit de vote double pour les actions nominatives, la pratique montre que celui-ci profite surtout aux grands actionnaires. C'est particulièrement le cas lorsque le droit de vote double n'est accordé qu'aux actions nominatives.

Les investisseurs privés et institutionnels (organismes de placement collectif en valeurs mobilières [OPCVM], fonds d'investissement alternatifs [FIA], fonds de pension, assureurs) détiennent généralement leurs actions sur un compte-titres. Pour acquérir le droit de vote double, ils devraient convertir leurs actions dématérialisées en actions nominatives.

L'avantage des actions nominatives est que l'investisseur est connu de la société. Cette dernière peut communiquer directement avec lui (envoi du rapport annuel, invitation à l'assemblée générale, etc.). La détention d'actions nominatives ne donne pas lieu au paiement de frais de conservation, ni au prélèvement d'une taxe sur les comptes-titres. D'aucuns argueront que la perte d'anonymat est un inconvénient. Mais c'est l'actionnaire lui-même qui décide s'il veut se faire connaître de la société. Dans certains cas, l'anonymat sera également levé par la loi. Il n'est donc pas absolu. La directive sur la transparence fiscale prévoit l'obligation de signaler les participations importantes à la société. De même, la directive sur les droits des actionnaires 2017 instaure la possibilité pour la société d'identifier ses actionnaires.<sup>1</sup> La conversion d'actions dématérialisées en actions nominatives présente toutefois également des inconvénients.

<sup>1</sup> Article 1<sup>er</sup>, 3), de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, JO L, 20 mai 2017, L 132/1 (ci-après: directive de 2017 sur les droits des actionnaires).

## TOELICHTING

DAMES EN HEREN,

Met de invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV) kunnen beursgenoteerde vennootschappen een dubbel stemrecht invoeren. Dit dubbel stemrecht wordt alleen toegekend aan aandelen op naam en niet aan gedematerialiseerde aandelen. Het heeft tot doel om het korte-termijndenken (*short termism*) en het snel geldgewin tegen te gaan. Het moet de vennootschap toelaten om beslissingen te nemen op lange termijn. Het veronderstelt dat wie ergens lang lid van is, beter weet wat goed is voor de club, in casu de vennootschap.

In landen met dubbel stemrecht voor aandelen op naam wijst de praktijk uit dat het dubbel stemrecht vooral ten goede komt aan de grootaandeelhouders. Dat is in het bijzonder het geval wanneer het dubbel stemrecht enkel wordt toegekend aan aandelen op naam.

Particuliere en institutionele beleggers (Instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's), alternatieve beleggingsinstellingen (IAB's), pensioenfondsen, verzekeraars) houden doorgaans hun aandelen aan op een effectenrekening. Om dubbel stemrecht te verwerven zouden zij hun gedematerialiseerde aandelen moeten omzetten in aandelen op naam.

Het voordeel verbonden aan aandelen op naam is dat de belegger gekend is door de vennootschap. Zij kan rechtstreeks met de belegger communiceren (bv. toezenden jaarverslag, uitnodiging algemene vergadering, enz.). Er zijn geen bewaarkosten verbonden aan het aanhouden van de aandelen op naam noch wordt er een effectentaks geheven op deze aandelen. Sommigen zullen argumenteren dat het verlies aan anonimiteit een nadeel is. Het is de aandeelhouder zelf die beslist of hij gekend wil zijn door de vennootschap. De anonimiteit wordt in bepaalde gevallen ook wettelijk opgeheven. Ze is dus niet absoluut. De transparantierichtlijn voorziet in een verplichting om belangrijke participaties te melden aan de vennootschap. Ook de aandeelhouderrechtenrichtlijn 2017 voert de mogelijkheid in voor de vennootschap om haar aandeelhouders te kennen.<sup>1</sup> Aan de omzetting van gedematerialiseerde aandelen naar aandelen op naam zijn echter ook nadelen verbonden.

<sup>1</sup> Artikel 1, 3), van de richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, PB. L. 20 mei 2017, afl. 132, 1 (hierna Aandeelhouderrechtenrichtlijn 2017).

### Inconvénients des actions nominatives pour l'investisseur privé

Pour l'investisseur privé, les frais de la conversion sont pesants en raison des participations réduites qu'il détient généralement dans un portefeuille diversifié de placements. Les établissements financiers n'hésitent pas à imputer 250 euros par "ligne" convertie. La conversion ne s'effectue pas de manière automatisée comme en cas d'achat ou de vente d'actions sur un marché réglementé. L'opération nécessite plusieurs communications entre l'établissement financier et la société émettrice et entre celle-ci et l'organisme de liquidation (Euroclear). En fonction de la réactivité de la société émettrice, le processus de conversion prendra plusieurs jours à plusieurs semaines.

Au terme de la conversion, ces actions disparaissent du compte-titres. L'émetteur délivre à l'actionnaire un certificat d'inscription nominative. En cas de conversion d'actions de différentes sociétés cotées en Bourse, l'actionnaire n'a plus une vue globale de son portefeuille de titres. Il doit conserver les certificats, mais pas nécessairement dans un coffre à la banque. En effet, ces certificats ne constituent pas des titres de propriété dont la possession tient lieu de titre, à l'instar des titres au porteur qui existaient jadis. Aux héritiers de deviner dans quelles sociétés le défunt détenait éventuellement des actions nominatives. En revanche, lorsque des actions figurent sur un compte-titres, les héritiers peuvent aisément retrouver le compte-titres par le biais du service *Bankresearch* de Febelfin. Les héritiers peuvent également passer par un notaire agissant dans le cadre d'une déclaration de succession et ayant accès au Point de contact central (registre bancaire) pour mettre la main sur ces informations.<sup>2</sup>

### Inconvénients des actions nominatives pour les investisseurs institutionnels

Ces dernières décennies, l'actionariat en Bourse de Bruxelles a subi des mutations considérables. Dans les années 1990, la Bourse de Bruxelles était encore dominée par de grands actionnaires de référence étrangers. Depuis lors, ils ont été remplacés par des investisseurs institutionnels étrangers.<sup>3</sup>

La Commission européenne constate que, souvent, les investisseurs institutionnels ne s'engagent pas à l'égard des sociétés dont ils détiennent des actions.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Article 118 de la loi du 25 ventôse an XI contenant organisation du notariat.

<sup>3</sup> X., "De machtsgreep van de institutionele belegger", *De Standaard*, 31 octobre 2007.

<sup>4</sup> Considérant 15 de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

### De nadelen van aandelen op naam voor de particuliere belegger

Voor particuliere beleggers wegen de kosten van de omzetting door in verhouding tot de kleine participaties die zij doorgaans in een gespreide beleggingsportefeuille aanhouden. Financiële instellingen rekenen al gemakkelijk 250 euro aan per "lijn" die wordt omgezet. De omzetting verloopt niet geautomatiseerd zoals de aan- of verkoop van aandelen op een reglementeerde beurs. Het vergt meerdere communicaties van de financiële instelling met de uitgevende vennootschap en tussen de vereffeningsinstelling (Euroclear) en de uitgevende vennootschap. Afhankelijk van de reactiesnelheid van de uitgevende vennootschap duurt een omzettingsproces enkele dagen tot weken.

Na de omzetting verdwijnen deze aandelen uit de effectenrekening. De uitgevende vennootschap reikt de aandeelhouder een certificaat van nominatieve inschrijving uit. Bij omzetting van aandelen van verschillende beursgenoteerde vennootschappen verliest de aandeelhouder het overzicht op zijn effectenportefeuille. De certificaten dient hij ergens te bewaren maar niet noodzakelijk in een bankkluis. Het zijn immers geen eigendomstitels waarvan het bezit als titel geldt zoals dat het geval was voor de afgeschafte titels aan toonder. Erfgenamen hebben er het raden naar van welke vennootschappen de overledene eventueel aandelen op naam aanhield. Indien aandelen op een effectenrekening staan, kunnen de erfgenamen de effectenrekening gemakkelijk opsporen via de dienst *Bankresearch* van Febelfin. Via een notaris, die in het kader van een aangifte van nalatenschap toegang heeft tot het Centraal Aanspreekpunt (bankregister) bij de NBB, kunnen erfgenamen ook aan deze informatie geraken.<sup>2</sup>

### De nadelen van aandelen op naam voor institutionele beleggers

Het aandeelhouderschap op de Brusselse beurs is de voorbije decennia drastisch veranderd. In de jaren negentig werd de Brusselse beurs nog gedomineerd door grote buitenlandse referentieaandeelhouders. In de plaats zijn buitenlandse institutionele beleggers gekomen.<sup>3</sup>

De Europese Commissie stelt vast dat institutionele beleggers vaak niet betrokken zijn bij vennootschappen waarvan zij aandelen bezitten.<sup>4</sup> Ze zijn ook

<sup>2</sup> Artikel 118 van de wet van 25 ventôse jaar XI op het notarisambt.

<sup>3</sup> X., "De machtsgreep van de institutionele belegger", *De Standaard*, 31 oktober 2007.

<sup>4</sup> Overweging 15 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

Par ailleurs, ils manquent souvent de transparence quant à leur stratégie d'investissement, à leur politique d'engagement et à leur mise en œuvre.<sup>5</sup> La directive de 2017 sur les droits des actionnaires vise à associer plus étroitement les investisseurs institutionnels à la politique de la société. Ils devront élaborer une politique d'engagement des actionnaires et la rendre publique ou expliquer les raisons pour lesquelles ils ont choisi de ne pas le faire.<sup>6</sup>

L'instauration d'un droit de vote double pour les seules actions nominatives ne permet pas de renforcer l'engagement des investisseurs institutionnels. Pour ces derniers, les actions nominatives présentent les mêmes inconvénients que pour les investisseurs privés, mais dans leur cas, c'est le risque de liquidité qui est prépondérant.

La gestion de centaines de certificats sur papier empêche toute informatisation poussée de ce secteur. La conversion des actions génère des frais qui pèsent sur le rendement de l'investissement.

Pour la plupart des investisseurs institutionnels, c'est avant tout la liquidité des investissements qui importe. C'est particulièrement le cas des OPCVM<sup>7</sup> à capital variable, dont un investisseur peut en principe acheter et revendre les parts à tout moment<sup>8</sup>. Ce n'est pas parce qu'un fonds de placement effectue un investissement à long terme en actions d'une société que l'investisseur (privé) va, à son tour, détenir pour une longue durée ses titres du fonds de placement. En cas de crise financière, sous le coup de la panique, l'investisseur (privé) vend ses parts, si bien que le fonds de placement devra à son tour vendre des actions pour payer en espèces l'investisseur (privé).

Dans un souci de veille du profil de risque du portefeuille de placements, le temps disponible pour liquider les positions sera obligatoirement pris en compte.<sup>9</sup> Le gestionnaire de l'OPCVM utilise une procédure de gestion du risque de liquidité appropriée afin de garantir qu'il pourra à tout moment rembourser l'investisseur

vaak niet transparant over hun beleggingsstrategie en betrokkenheidsbeleid en de uitvoering daarvan.<sup>5</sup> De Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017 heeft tot doel institutionele beleggers nauwer te betrekken bij het beleid van de vennootschap. Zij zullen een beleid inzake aandeelhoudersbetrokkenheid moeten ontwikkelen en openbaar maken dan wel toelichten waarom zij besluiten dit niet te doen.<sup>6</sup>

De invoering van een dubbel stemrecht enkel voor aandelen op naam draagt niet bij tot een nauwere betrokkenheid van institutionele beleggers. Voor hen gelden dezelfde bezwaren verbonden aan aandelen op naam als voor particuliere beleggers maar waarbij het liquiditeitsrisico doorweegt.

Het beheer van honderden certificaten op papier gaat in tegen een sterk geïnformatiseerde handelswijze van deze sector. De omzetting van de aandelen veroorzaakt kosten die het rendement van de belegging aantast.

Voor de liquiditeit van de beleggingen is bij de meeste institutionele beleggers belangrijk. Dit is in het bijzonder het geval voor ICBE's<sup>7</sup> met een variabel kapitaal waar een belegger in principe op ieder moment kan toe- en uittreden.<sup>8</sup> Het is niet omdat een beleggingsfonds een lange termijnbelegging in aandelen van een vennootschap aangaat, dat de (particuliere) belegger op zijn beurt zijn effecten van het beleggingsfonds lang aanhoudt. Bij een financiële crisis verkoopt de (particuliere) belegger ingegeven door angst zijn (aan)delen waardoor het beleggingsfonds op haar beurt aandelen moet verkopen om de (particuliere) belegger in contanten uit te betalen.

Bij het bewaken van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille wordt de voor liquidatie van de posities beschikbare tijd verplicht in aanmerking genomen.<sup>9</sup> De icbe-beheerder voert een passende liquiditeitsrisicobeheerprocedure om te waarborgen dat hij te allen tijde de uittredende belegger kan terugbetalen.

<sup>5</sup> Considérant 16 de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

<sup>6</sup> Considérant 17 de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

<sup>7</sup> Pour les fonds d'investissements alternatifs (FIA), voir X., *Managing fund liquidity risk in Europe*, AMIC/EFAMA, avril 2016.

<sup>8</sup> Art. 84 (1) de la directive 2009/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (ci-après, la directive UCITS).

<sup>9</sup> Article 51, (3), alinéa 2, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

<sup>5</sup> Overweging 16 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

<sup>6</sup> Overweging 17 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

<sup>7</sup> Voor de alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) zie X., *Managing fund liquidity risk in Europe*, AMIC/EFAMA, april 2016.

<sup>8</sup> Art. 84 (1) richtlijn 2009/65/EU van het Europees Parlement en De Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)(hierna UCITS-richtlijn).

<sup>9</sup> Art. 51 (3), tweede lid UCITS-richtlijn.

sortant. Il effectue des simulations de crise qui permettent d'évaluer le risque de liquidité auquel les OPCVM sont exposés dans des circonstances exceptionnelles.<sup>10</sup> Eu égard à la longueur du délai nécessaire pour convertir des actions dématérialisées en actions nominatives et inversement, il serait inutile que le gestionnaire de l'OPCVM augmente le risque de liquidité en investissant dans des actions nominatives. Pourquoi ce gestionnaire détiendrait-il des actions nominatives si l'OPCVM qu'il gère doit, à tout moment, être en mesure de payer l'investisseur sortant, y compris dans des circonstances exceptionnelles?

Parmi les investisseurs institutionnels, les fonds de pension (IRP) constituent une catégorie à part. Selon l'Association (professionnelle) belge des institutions de pension, les IRP belges investissent à plus de 70 % dans des organismes de placement collectif (OPC) et détiennent elles-mêmes seulement 25 % de leurs actifs en lignes directes.<sup>11</sup> Au niveau européen, les institutions de retraite placent quand même aussi près de 50 % de leurs investissements dans des fonds.<sup>12</sup> Il n'existe aucune statistique sur le nombre de lignes détenues sous la forme d'actions nominatives. L'obligation de déclaration n'impose aucune ventilation entre actions nominatives et actions dématérialisées d'actions cotées.<sup>13</sup> L'Association (professionnelle) belge des institutions de pension estime que bien que les IRP soient par excellence des investisseurs à long terme, elles investissent elles-mêmes très peu dans des actions nominatives pour les raisons exposées ci-dessus.

Dès lors que les investisseurs privés et institutionnels peuvent se montrer tout aussi loyaux que les grands actionnaires, nous considérons que le droit de vote double doit également s'appliquer aux actions que des investisseurs détiennent sur un compte-titres.

Malgré le faible niveau de participation des investisseurs privés aux assemblées générales, les droits de ceux-ci doivent être traités sur un pied d'égalité avec ceux des grands actionnaires. Le but du droit de vote

Hij voert stresstests uit die een beoordeling van het liquiditeitsrisico van de icbe in uitzonderlijke omstandigheden mogelijk maken.<sup>10</sup> Door de lange tijd die nodig is voor de omzetting van gedematerialiseerde aandelen naar aandelen op naam en omgekeerd zou een icbe-beheerder nodeloos het liquiditeitsrisico verhogen door in aandelen op naam te beleggen. Waarom zouden icbe-beheerder aandelen op naam aanhouden als de icbe onder beheer te allen tijde de uittredende belegger ook in uitzonderlijke omstandigheden moet kunnen uitbetalen?

Een speciale categorie van institutionele beleggers zijn pensioenfondsen (IBP). Volgens de Beroepsvereniging van Belgische pensioeninstellingen beleggen de Belgische IBP's voor meer dan 70 % in instellingen voor collectieve beleggingen (ICB's) en houden zij zelf slechts 25 % van hun vermogen in directe lijnen aan.<sup>11</sup> Op Europees niveau houden pensioeninstellingen toch ook bijna 50 % van hun beleggingen aan via fondsen.<sup>12</sup> Over hoeveel lijnen er worden aangehouden onder de vorm van aandelen op naam is geen statistische informatie beschikbaar. De rapportageverplichting legt geen uitsplitsing op tussen aandelen op naam en gedematerialiseerde aandelen van beursgenoteerde aandelen.<sup>13</sup> Ondanks dat IBP's bij uitstek lange termijnbeleggers zijn, beleggen zij volgens de Beroepsvereniging van Belgische pensioeninstellingen zelf nauwelijks in aandelen op naam omwille van de hiervoor aangehaalde redenen.

Omdat particuliere en institutionele beleggers even loyaal kunnen zijn zoals grootaandeelhouders, zijn wij van mening dat het dubbel stemrecht ook moet gelden voor aandelen die beleggers aanhouden op een effectenrekening.

Ondanks dat particuliere beleggers weinig deelnemen aan een algemene vergadering dienen hun rechten op gelijke voet te worden behandeld als die van grootaandeelhouders. Het dubbel stemrecht kan niet tot doel

<sup>10</sup> Article 40, 3., de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion.

<sup>11</sup> Source: Association belge des institutions de pension (PensioPlus ASBL), Enquête financière 2018.

<sup>12</sup> <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005703> 2018 Q4.

<sup>13</sup> Point 4 du Tableau A "Description des catégories d'instruments constituant les actifs et passifs des fonds de pension", Règlement (UE) 2018/231 de la Banque centrale européenne du 26 janvier 2018 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux fonds de pension (BCE/2018/2).

<sup>10</sup> Artikel 40 (3) richtlijn 2010/43/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheermaatschappij.

<sup>11</sup> Bron: Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen (PensioPlus vzw), Financiële enquête 2018.

<sup>12</sup> <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000005703> 2018 Q4.

<sup>13</sup> Punt 4 van Tabel A "Beschrijving van instrumentcategorieën van activa en passiva van pensioenfondsen", Verordening (EU) 2018/231 van de Europese Centrale Bank van 26 januari 2018 voor wat betreft statistische rapportagevereisten voor pensioenfondsen (ECB/2018/2).

double ne peut pas être de remettre les bénéfices privés du contrôle<sup>14</sup> entre les mains des principaux actionnaires. Si l'investisseur privé participe tout de même à l'assemblée générale, il est préférable qu'il exerce un droit de vote double plutôt que de lancer ses chaussures sur les membres du conseil d'administration.<sup>15</sup>

Les investisseurs institutionnels devraient également pouvoir bénéficier d'un droit de vote double sans alourdir la gestion du risque de liquidité. Cela leur permettrait de s'impliquer davantage dans la politique des sociétés cotées. Il est clair que le droit de vote double doit s'appliquer à toutes les actions si l'on veut vraiment récompenser la loyauté.

Comment accorder le droit de vote double: attestation, reproduction ou sous-enregistrement?

### Attestation

Le teneur de comptes agréé ou l'organisme de liquidation certifient déjà actuellement le nombre d'actions dématérialisées, détenues par un actionnaire à la date d'enregistrement, pour lequel celui-ci souhaite participer à l'assemblée générale.<sup>16</sup> Ils peuvent également vérifier si un actionnaire détient ses actions depuis au moins deux ans à la date d'enregistrement, sauf si des actions ont été transférées à partir d'un autre établissement financier. Dans la quasi-totalité des cas, le teneur de comptes agréé ou l'organisme de liquidation peuvent aisément prouver qu'un actionnaire détient ses actions dématérialisées depuis au moins deux ans ou non. L'actionnaire pourrait de cette façon exercer un droit de vote double. Ce n'est toutefois qu'à la date de l'assemblée générale<sup>17</sup> que la société saurait combien d'actions dématérialisées à droit de vote double participent à cette assemblée.

Par conséquent, ce n'est qu'à cette date que la société obtiendrait une vue d'ensemble du nombre de droits de vote au cas où tous les actionnaires participeraient avec

hebben dat de private benefits of controle<sup>14</sup> in de schoot van de grootaandeelhouders worden geworpen door het dubbel stemrecht. Wanneer de particuliere belegger dan toch deelneemt aan de algemene vergadering is het beter dat hij dubbel stemrecht uitoefent dan dat hij met schoenen naar de leden van de raad van bestuur gooit.<sup>15</sup>

Ook institutionele beleggers zouden dubbel stemrecht moeten kunnen verwerven zonder het liquiditeitsrisico-beheer te bezwaren. Het kan hen nauwer bij het beleid van beursgenoteerde vennootschappen betrekken. Het mag duidelijk zijn dat dubbel stemrecht moet gelden voor alle aandelen wil het écht loyaliteit belonen.

Hoe dubbel stemrecht toekennen via attestering, reproductie of onderregistratie?

### Attestering

De erkende rekeninghouder of de vereffeningsinstelling attesteren nu reeds met hoeveel gedematerialiseerde aandelen een aandeelhouder, die hij bezit op de registratiedatum, wenst deel te nemen aan een algemene vergadering.<sup>16</sup> Met uitzondering wanneer aandelen zouden zijn getransfereerd van een andere financiële instelling kunnen zij ook nagaan of een aandeelhouder minstens twee jaar zijn aandelen aanhoudt op registratiedatum. Bijna in alle gevallen kan de erkende rekeninghouder of de vereffeningsinstelling probleemloos het bewijs leveren dat een aandeelhouder al dan niet zijn gedematerialiseerde aandelen minstens twee jaar aanhoudt. Op deze wijze zou de aandeelhouder een dubbel stemrecht kunnen uitoefenen. De vennootschap zou echter alleen op datum van de algemene vergadering<sup>17</sup> weten hoeveel gedematerialiseerde aandelen met dubbel stemrecht eraan deelnemen.

De vennootschap zou bijgevolg enkel op die datum een totaalbeeld krijgen van het aantal stemrechten in zoverre alle aandeelhouders met al hun aandelen

<sup>14</sup> On entend par "bénéfices privés du contrôle" tous les avantages qu'un actionnaire de contrôle tire de la société et qu'il ne partage pas avec l'actionnaire minoritaire. Il peut s'agir d'avantages pécuniaires (pouvoir s'octroyer un salaire supérieur à la moyenne; extraire de l'argent de la société par le biais de transactions réalisées avec une société liée de l'actionnaire de contrôle; ...) ou non pécuniaires (les avantages en termes d'image liés au fait de posséder une société importante; l'influence politique; ...).

<sup>15</sup> P. Depuydt et R. Van Puymbroeck, "Op zoek naar de schoenengooier van Fortis", *De Tijd* 15 septembre 2018, p. 18.

<sup>16</sup> Art. 7:134, § 2, alinéa 4, du Code des sociétés et des associations.

<sup>17</sup> L'actionnaire communique à la société sa volonté de participer à l'assemblée générale, au plus tard le sixième jour qui précède la date de l'assemblée. Le nombre d'actions est indiqué dans le registre de présence (art. 7:134 du Code des sociétés et des associations).

<sup>14</sup> Met "private benefits of control" wordt elk voordeel bedoeld dat een controlerende aandeelhouder haalt uit de vennootschap en dat niet gedeeld wordt met de minderheidsaandeelhouder. Die voordelen kunnen zowel pecuniair zijn (het zichzelf kunnen uitbetalen van een bovengemiddeld loon; geld extraheren uit de vennootschap via transacties met een verbonden vennootschap van de controlerende aandeelhouder; ...) of niet-pecuniair (de reputatievoordelen van het bezitten van een belangrijke vennootschap; politieke invloed; ...).

<sup>15</sup> P. Depuydt en R. Van Puymbroeck, "Op zoek naar de schoenengooier van Fortis", *De Tijd* 15 september 2018, p. 18.

<sup>16</sup> Art. 7:134, § 2, vierde lid, WVV.

<sup>17</sup> De aandeelhouder meldt, uiterlijk op de zesde dag vóór de algemene vergadering, aan de vennootschap dat hij deel wil nemen aan de algemene vergadering en wordt het aantal aandelen genoteerd in het aanwezigheidsregister (art. 7:134 WVV).

toutes leurs actions. Tant la directive transparence<sup>18</sup> que la directive OPA<sup>19</sup> renvoient au nombre total de droits de vote. La société cotée sur un marché réglementé est tenue<sup>20</sup> de publier le nombre total de droits de vote à la fin de chaque mois civil au cours duquel une augmentation ou une baisse de ce total est intervenue. Dans la mesure où le droit de vote double est une donnée variable dans le temps, la société doit donc connaître mois par mois le nombre total de droits de vote. Une attestation des droits de vote doubles à l'occasion de l'assemblée générale est insuffisante pour assurer le respect par la société et par ses actionnaires de la directive transparence et de la directive OPA. Une extension du droit de vote double aux actions dématérialisées ne répondrait pas, en cas d' "attestation", aux conditions de la directive transparence et de la directive OPA.

### Le modèle français de la reproduction

Le droit français connaît deux types d'actions: les titres nominatifs et les titres au porteur (actions dématérialisées).<sup>21</sup> Les titres sont représentés par une inscription sur un compte ouvert au nom du propriétaire et tenu soit par l'émetteur, soit par un intermédiaire financier.<sup>22</sup> Lorsque le compte est tenu par l'émetteur, la société connaîtra le nom de l'actionnaire. En revanche, lorsque le compte est tenu par un établissement financier, la société ne connaîtra pas le nom de l'actionnaire car le compte sera alors tenu par un tiers habilité.

zouden deelnemen. Zowel de transparantierichtlijn<sup>18</sup> als de overnamerichtlijn<sup>19</sup> verwijzen naar het totaal aantal stemrechten. De op een gereglementeerde markt genoteerde vennootschap is verplicht<sup>20</sup> om het totale aantal stemrechten op het eind van elke kalendermaand waarin dit totaal is gestegen of gedaald, aan het publiek bekend te maken. Aangezien het dubbel stemrecht een doorheen de tijd variabel gegeven is, dient de vennootschap dus maandelijks het totaal aantal stemrechten te kennen. Een attestering van de dubbele stemrechten naar aanleiding van de algemene vergadering is onvoldoende opdat de vennootschap en haar aandeelhouders de transparantie- en overnamerichtlijn kunnen naleven. Een uitbreiding van het dubbel stemrecht naar gedematerialiseerde aandelen zou bij een 'attestering' niet tegemoet komen aan de vereisten van de transparantie- en overnamerichtlijn.

### De Franse reproductie

Het Franse recht kent twee soorten aandelen: *les titres nominatifs* (aandelen op naam) en *les titres au porteur* (gedematerialiseerde aandelen).<sup>21</sup> De aandelen worden vertegenwoordigd door een inschrijving op rekening geopend op naam van de eigenaar en gehouden bij hetzij de emittent hetzij een financiële tussenpersoon.<sup>22</sup> Wanneer de rekening wordt gehouden bij de emittent zal de vennootschap de naam van de aandeelhouder kennen. Wanneer de rekening wordt gehouden bij een financiële instelling zal de vennootschap de naam van de

<sup>18</sup> Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (ci-après, la directive transparence).

Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.

<sup>19</sup> Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition. L'article 5 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, telle que modifiée par la loi du 29 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, renvoie exclusivement au nombre de titres avec droits de vote et nom du nombre de droits de vote. Le Conseil d'État considère cette disposition comme incompatible avec la directive OPA (*Doc. parl.*, Chambre, 2017-18, DOC 54 3199/002, p. 28 et DOC 54 3119/007, p. 25).

<sup>20</sup> Art. 15 de la directive transparence.

Art. 15, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.

<sup>21</sup> Art. L. 228-1, al. 3 C. com. fin.

<sup>22</sup> Art. R. 211-3, C. mon. fin.

<sup>18</sup> Richtlijn 2004/109/EG van 15 december 2004 van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparatievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (hierna Transparantierichtlijn).

Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen.

<sup>19</sup> Richtlijn 2004/25/EG van 21 april 2004 van het Europees Parlement en de Raad betreffende het openbaar overnamebod. Art. 5 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd bij de wet van 29 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, verwijst evenwel naar het aantal effecten met stemrechten en niet naar het aantal stemrechten. De Raad van State meent dat dit niet verenigbaar is met de overname richtlijn (*Parl. St.*, Kamer, 2017-18, DOC 54 3199/002, p. 28 en DOC 54 3119/007, p. 25).

<sup>20</sup> Art. 15 Transparantierichtlijn.

Art. 15, § 1, eerste lid Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen.

<sup>21</sup> Art. L. 228-1, al. 3 C. com. fin.

<sup>22</sup> Art. R. 211-3, C. mon. fin.



En fait, la notion de “titre au porteur” n’est pas appropriée puisqu’il s’agit plutôt de titres anonymes.<sup>23</sup>

Pour accroître l’uniformité de gestion de son portefeuille, un actionnaire peut charger un intermédiaire habilité de gérer son compte ouvert auprès de la société (régime des titres nominatifs administrés).<sup>24</sup> Dans ce cas, les inscriptions figurant sur ce compte sont reproduites dans un compte tenu par l’intermédiaire financier.<sup>25</sup> Il s’agit d’une “reproduction” du compte auprès de la société. Lorsqu’il est question d’“actions au nominatif pur” et d’“actions au nominatif administré”, il s’agit dans les deux cas de titres nominatifs, qui bénéficient de droits identiques. La seule différence est que l’inscription des titres au nominatif pur sur un compte chez l’émetteur est gratuite pour l’actionnaire, alors que l’intermédiaire financier peut facturer des droits de garde pour les titres au nominatif administré, comme pour les titres au porteur.

En droit français, le transfert de propriété des actions s’effectue par une inscription en compte du cessionnaire<sup>26</sup>. En droit belge, conformément au droit commun, le transfert de propriété s’effectue *inter partes solo consensu*<sup>27</sup> et l’inscription en compte ou au registre des actions n’est qu’une règle de preuve *erga omnes*.<sup>28</sup>

En droit belge, l’inscription en compte d’actions dématérialisées crée un droit incorporel de copropriété sur l’universalité des titres (de même catégorie) inscrits au registre des actions au nom de l’organisme de liquidation ou, le cas échéant, du teneur de compte agréé.<sup>29</sup>

Dans le cas d’une “reproduction”, un compte-titres contiendrait donc, en droit belge, deux types de droits: un droit indivis à l’universalité d’une catégorie de titres dématérialisés et une représentation d’un droit exclusif.

<sup>23</sup> JCl. Société Traité, Synthèse Actions, 17 mai 2009, n° 9, Thierry Granier, Lexis 360° [consulté le 29 mai 2019].

<sup>24</sup> P. Merle et A. Fauchon, *Droit Commercial Sociétés commerciales*, Dalloz, Paris, 2018-19, p. 364, n° 336.

<sup>25</sup> Art. 4 du décret n° 83-359 du 2 mai 1983.

<sup>26</sup> Art. L. 211-17 C. mon.fin.; L. Van Den Steen, *De effectenrekening*, Intersentia, Anvers, 2009, p. 534, n° 814-821.

<sup>27</sup> Étant entendu que le simple concours de volontés ne suffit pas, une forme d’individualisation est également requise par le crédit du compte du bénéficiaire. L. Van Den Steen, *De effectenrekening*, Intersentia, Anvers, 2009, p. 534, n° 804.

<sup>28</sup> Art. 7:73 à 7:77 du Code des sociétés et des associations.

<sup>29</sup> Art. 7:35, alinéa 4, du Code des sociétés et des associations.

aandeelhouder niet kennen omdat de financiële instelling als gemachtigde derde de rekening houdt. Het begrip “*titre au porteur*” is in feite niet gepast omdat het eerder over anonieme effecten gaat.<sup>23</sup>

Om de eenheid van beheer van zijn portefeuille te vergemakkelijken, mag een aandeelhouder een financiële tussenpersoon gelasten om zijn aandelen op rekening bij de vennootschap te beheren (*régime des titres nominatifs administrés*).<sup>24</sup> Wanneer er sprake is van “*titres nominatifs administrés*” worden de inschrijvingen op de rekening bij de vennootschap gereproduceerd op een rekening bij de financiële tussenpersoon.<sup>25</sup> Het gaat om een “reproductie” van de rekening bij de vennootschap. Wanneer er sprake is van “*les actions nominatifs purs*” en “*les actions nominatifs administrés*” gaat het in beide gevallen om aandelen op naam, die dezelfde rechten hebben. Het enige verschil is dat de inschrijving van de “*actions nominatifs purs*” op rekening bij de emittent voor de aandeelhouder kosteloos is terwijl de financiële tussenpersoon een bewaarloon mag aanrekening voor de “*actions nominatifs administrés*” zoals voor de “*actions au porteur*”.

In het Franse recht vindt de eigendomsoverdracht van de aandelen plaats door boeking op rekening van de verkrijger.<sup>26</sup> In het Belgische recht komt volgens het gemeen recht de eigendomsoverdracht *inter partes solo consensu* tot stand<sup>27</sup> en is de boeking op rekening of inschrijving in het aandelenregister slechts een bewijsregel *erga omnes*.<sup>28</sup>

De boeking op rekening van gedematerialiseerde aandelen vestigt volgens het Belgisch recht een onlichamelijk recht van mede-eigendom op de algemeenheid van effecten (van dezelfde categorie) die zijn ingeschreven in het aandelenregister op naam van de vereffeningsinstelling of, in voorkomend geval, van de erkende rekeninghouder.<sup>29</sup>

Bij een “reproductie” zou naar Belgisch recht een effectenrekening bijgevolg twee soorten rechten bevatten: een onverdeeld recht op een algemeenheid van een categorie van gedematerialiseerde effecten en een

<sup>23</sup> JCl. Société Traité, Synthèse Actions, 17 mei 2009, randnr. 9, Thierry Granier, Lexis 360° [geraadpleegd 29 mei 2019].

<sup>24</sup> P. Merle en A. Fauchon, *Droit Commercial Sociétés commerciales*, Dalloz, Parijs, 2018-19, p. 364, randnr. 336.

<sup>25</sup> Art. 4 Decreet nr. 83-359 van 2 mei 1983.

<sup>26</sup> Art. L. 211-17 C. mon.fin.; L. Van Den Steen, *De effectenrekening*, Intersentia, Antwerpen, 2009, p. 534, nr. 814-821.

<sup>27</sup> Met dien verstande dat niet enkel de louterere wilsovereenstemming maar eveneens een vorm van individualisatie vereist is door crediteren van de rekening van de begunstigde. L. Van Den Steen, *De effectenrekening*, Intersentia, Antwerpen, 2009, p. 534, nr. 804.

<sup>28</sup> Art. 7:73 tot 7:77 WVV.

<sup>29</sup> Art. 7:35, vierde lid WVV.

Deux types différents de droit de propriété applicables à un même compte-titres peuvent donner lieu à des litiges car un actionnaire ne fera pas la distinction.

En raison de ces différences avec la loi française, nous n'optons pas pour une "reproduction" mais pour un sous-enregistrement. De plus, nous nous attendons à ce que l'action soit plus liquide si elle est sous-enregistrée.

### Sous-enregistrement d'actions dématérialisées

Toutes les actions d'une société cotée sont inscrites dans le registre des actions nominatives (ci-après le registre des actions). Le nombre total d'actions dématérialisées, par catégorie de titres, est inscrit au registre des actions au nom de l'organisme de liquidation ou, le cas échéant, du teneur de compte agréé.<sup>30</sup>

Si un actionnaire souhaite convertir en actions nominatives les actions dématérialisées qu'il détient sur son compte-titres, nous proposons que ses actions soient inscrites au registre des actions au nom de l'organisme de liquidation. Le(s) titulaire(s) de compte reconnu(s) et l'organisme de liquidation échangent ses données personnelles et le nombre d'actions qu'il souhaite sous-enregistrer avec la société. Les actions dématérialisées conservent le même statut juridique. Elles deviennent nominatives par le biais du sous-enregistrement, si bien que l'on peut parler d'"actions nominatives dématérialisées".

Techniquement, cette méthode se situe dans le droit fil de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires. Cette directive vise à améliorer la transmission de l'information tout au long de la chaîne d'intermédiaires afin de faciliter l'exercice des droits des actionnaires.<sup>31</sup> À cet égard, il s'agit des informations transmises de la société à ses actionnaires et de celles transmises des actionnaires à la société. Les intermédiaires devront être en mesure de communiquer l'identité des actionnaires de la société lorsque celle-ci en fait la demande. Lorsque l'intermédiaire émet un vote pour l'actionnaire, il doit renvoyer une confirmation de réception des votes à l'actionnaire ayant voté.<sup>32</sup>

L'actionnaire qui souhaite sous-enregistrer un lot d'actions sur son compte-titres donnera ordre à son établissement financier de créer, pour ce lot, une ligne

<sup>30</sup> Art. 7:35, alinéa 3, du Code des sociétés et des associations.

<sup>31</sup> Considérants 8 et 12 de la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (directive sur les droits des actionnaires).

<sup>32</sup> Article 3<sup>quater</sup> proposé de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

weergave van een exclusief recht. Twee verschillende soorten eigendomsrecht op één effectenrekening kan tot betwistingen leiden aangezien een aandeelhouder niet het onderscheid zal maken.

Omwille van deze verschillen met het Franse recht opteren wij niet voor een "reproductie" maar voor een onderregistratie. Bovendien verwachten wij door een onderregistratie een grotere liquiditeit van het aandeel.

### Onderregistratie van gedematerialiseerde aandelen

Alle aandelen van een genoteerde vennootschap worden ingeschreven in het register van aandelen op naam (hierna aandelenregister). Het totaal aantal gedematerialiseerde aandelen wordt, per categorie van effecten, in het aandelenregister ingeschreven op naam van de vereffeninginstelling of, in voorkomend geval van de erkende rekeninghouder.<sup>30</sup>

Wanneer een aandeelhouder een op naamstelling wenst van zijn gedematerialiseerde aandelen, die hij aanhoudt op zijn effectenrekening, stellen wij voor dat zijn aandelen in het aandelenregister worden geregistreerd onder de naam van de vereffeninginstelling. De erkende rekeninghouder(s) en de vereffeninginstelling wisselen zijn persoonsgegevens en het aantal aandelen dat hij wenst onder te registreren uit met de vennootschap. De gedematerialiseerde aandelen blijven juridisch hetzelfde statuut behouden. Zij worden via de onderregistratie op naam gesteld zodat wij kunnen spreken van "gedematerialiseerde nominatieve aandelen".

Deze werkwijze ligt technisch in het verlengde van de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017. De Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017 heeft een verbetering tot doel van de doorgifte van informatie via de keten van tussenpersonen om de uitoefening van aandeelhoudersrechten te bevorderen.<sup>31</sup> Daarbij gaat het over informatiestroming in twee richtingen. Tussenpersonen zullen op vraag van de vennootschap de identiteit van haar aandeelhouders moeten kunnen doorgegeven. In het geval dat de tussenpersoon de stem uitbrengt voor de aandeelhouder, dient hij terug te koppelen met de aandeelhouder door hem een stembevestiging te sturen.<sup>32</sup>

De aandeelhouder die een pakket aandelen op zijn effectenrekening wenst onder te registreren zal een opdracht geven aan zijn financiële instelling om voor dit

<sup>30</sup> Art. 7:35, derde lid WVV.

<sup>31</sup> Overweging 8 en 12 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

<sup>32</sup> Voorgestelde artikel 3<sup>quater</sup> Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

distincte dans son portefeuille de titres. L'établissement financier transmet les informations nécessaires par le biais, éventuellement, d'un autre teneur de compte agréé et par le biais de l'organisme de liquidation à la société cotée en Bourse, laquelle enregistre les données sous le nom de l'organisme de liquidation dans le registre des actions. De cette façon, les actions sont bloquées et le délai de deux ans en vue d'acquérir le droit de vote double peut prendre cours.

Lorsque l'actionnaire veut vendre ses actions, il devra d'abord annuler le sous-enregistrement. Ensuite, il pourra vendre ses actions en Bourse.

Tant le sous-enregistrement que sa suppression peuvent s'effectuer sans délai et de manière totalement électronique. Dès lors qu'il s'agit d'actions dématérialisées, l'intervention du conseil d'administration n'est pas nécessaire. De cette manière, la liquidité, c'est-à-dire la possibilité de réaliser rapidement les actions, est garantie.

La loyauté et la liquidité ne sont pas forcément contradictoires. Un actionnaire peut conserver loyalement ces actions très longtemps. La nuance est qu'il pourra vendre très rapidement en Bourse ses "actions nominatives dématérialisées" s'il le souhaite. Bien que la crainte de voir les cours chuter soit souvent une (mauvaise) raison de vendre ses actions, le titulaire d'actions sous-enregistrées tiquera devant la perte de son droit de vote double. À noter également que le sous-enregistrement et son annulation ne seront pas gratuits puisque l'intermédiaire financier de l'actionnaire facturera des frais comme il le ferait en cas d'achat et de vente d'actions en Bourse.

Grâce au sous-enregistrement d'actions dématérialisées, l'actionnaire conservera une vue claire de son portefeuille d'actions et l'établissement financier pourra pleinement prêter ses services financiers (ex. détachement et encaissement des coupons, communication et exercice des droits de préférence, etc.). Dès lors que la société connaîtra le nom de l'actionnaire sous-enregistré, elle pourra choisir d'échanger des courriers électroniques directement avec ce dernier (ex. convocation à l'assemblée générale, échange d'ordres du jour et de rapports).

pakket een aparte lijn in zijn effectenportefeuille aan te maken. De financiële instelling geeft de nodige gegevens via eventueel een andere erkende rekeninghouder en via de vereffeningsinstelling door aan de beursgenoteerde vennootschap. Deze registreert de gegevens onder de naam van de vereffeningsinstelling in het aandelenregister. Op deze wijze worden de aandelen geblokkeerd en kan de termijn van twee jaar voor het verwerven van dubbel stemrecht lopen.

Wanneer de aandeelhouder de aandelen wil verkopen, zal hij eerst de onderregistratie moeten ongedaan maken. Vervolgens kan hij zijn aandelen verkopen op de beurs.

Zowel de onderregistratie als de schrapping van de onderregistratie kan onverwijld en volledig elektronisch verlopen. Omdat het gedematerialiseerde aandelen betreft, is de tussenkomst van de raad van bestuur niet nodig. Op deze wijze wordt de liquiditeit, het is te zeggen, de mogelijkheid om snel de aandelen ten gelde te maken, gegarandeerd.

Loyaliteit en liquiditeit zijn immers niet noodzakelijk een tegenstelling. Een aandeelhouder kan zeer lang loyaal zijn aandelen bijhouden. Alleen zal hij zijn "gedematerialiseerde nominatieve aandelen" op de beurs snel kunnen verkopen indien hij dat wenst. Alhoewel angst voor dalende koersen dikwijls een (slechte) reden is om aandelen te verkopen, zal de aandeelhouder van ondergeregistreerde aandelen stilstaan bij het feit dat hij zijn dubbel stemrecht verliest. Ook de onderregistratie en het ongedaan maken ervan zal niet volledig gratis worden uitgevoerd door zijn financiële tussenpersoon zoals een koop en verkoop van aandelen op de beurs evenmin gratis gebeurt.

Via de onderregistratie van de gedematerialiseerde aandelen zal het beheer van een aandelenportefeuille overzichtelijk blijven en kan de financiële instelling ten volle haar financiële diensten verlenen (bv. knippen en innen van coupons, voorkeurrechten kenbaar maken en uitoefenen, enz.). Doordat de vennootschap de ondergeregistreerde aandeelhouder bij naam kent, kan zij bij voorkeur per e-mail rechtstreeks met hem communiceren (bv. oproeping algemene vergadering, uitwisselen van agenda en verslagen).

## COMMENTAIRE DES ARTICLES

### CHAPITRE 2

#### Modification du Code des sociétés et des associations

Articles 3, 5, 8, 10 et 11

L'actuel article 7:23 du Code des sociétés et des associations (CSA) prévoit seulement, dans le chef de la société, l'obligation de convertir les actions dématérialisées en actions nominatives. Il se déduit cependant des articles 7:31, 4° (concernant les parts bénéficiaires) et 7:32, 2° (concernant les obligations), du CSA que la conversion des titres nominatifs en actions dématérialisées peut également être demandée par le propriétaire de ces titres pour autant que les statuts en autorisent la conversion.

Les articles 3 (SRL) et 8 (SA) de la proposition règlent plus clairement la conversion, tant des titres dématérialisés en titres nominatifs qu'inversement. La conversion (d'une catégorie) de titres nominatifs en titres dématérialisés ne sera permise que pour autant que les statuts l'autorisent. Dès lors que l'article 7:23 proposé du CSA vise tous les titres, certains membres de phrase des articles 7:31, 4°, et 7:32, 2°, du CSA peuvent être supprimés.

À l'heure actuelle, le délai nécessaire pour la conversion d'actions dématérialisées en actions nominatives diffère fortement d'une société à l'autre. Dans les sociétés cotées instaurant un droit de vote double, il importe toutefois que la date de début du délai de deux ans ne dépende pas seulement de la promptitude de la société à inscrire les actions dans le registre des actions nominatives. C'est pourquoi un délai de cinq jours ouvrables a été prévu. La société devra adapter son processus décisionnel interne à ce nouveau délai.

Articles 6 et 12

Dans l'article 5:29 et dans l'article 7:34 du CSA, il est précisé que la disposition prévue vise uniquement les titres nominatifs et non les actions nominatives dématérialisées.

Articles 7 et 13

Ces dispositions visent à corriger le texte néerlandais.

## ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

### HOOFDSTUK 2

#### Wijzigingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

Artikelen 3, 5, 8, 10 en 11

Het huidige artikel 7:23 WVV voorziet enkel in een verplichting in hoofde van de vennootschap om gedematerialiseerde aandelen om te zetten in aandelen op naam. Uit de artikelen 7:31, 4° WVV (m.b.t. winstbewijzen) en 7:32, 2° WVV (m.b.t. obligaties) kan men afleiden dat omzetting van effecten op naam in gedematerialiseerde aandelen door de eigenaar van deze effecten ook kan gevraagd worden in zoverre de statuten omzetting toelaten.

In artikel 3 (BV) en 8 (NV) van het voorstel wordt de omzetting duidelijker geregeld, zowel voor de omzetting van gedematerialiseerde effecten naar effecten op naam en omgekeerd. De omzetting van (een categorie van) effecten op naam in gedematerialiseerde effecten zal enkel mogelijk zijn in zoverre de statuten dit toelaten. Het ontworpen artikel 7:23 WVV geldt voor alle effecten. Daardoor kunnen de zinsneden in de artikelen 7:31, 4°, en 7:32, 2°, WVV worden opgeheven.

De tijd die vennootschappen nodig hebben om gedematerialiseerde aandelen in aandelen op naam om te zetten, verschilt momenteel sterk van vennootschap tot vennootschap. Bij genoteerde vennootschappen die een dubbel stemrecht invoeren is het van belang dat het tijdstip waarop de termijn van twee jaar aanvangt, niet louter afhangt van de ijer waarmee de vennootschap de aandelen inschrijft in het register van aandelen op naam. Daarom wordt in een termijn van vijf werkdagen voorzien. De vennootschap zal haar interne besluitvorming moeten aanpassen aan deze nieuwe termijn.

Artikelen 6 en 12

In artikel 5:29 en 7:34 WVV wordt verduidelijkt dat deze bepalingen enkel betrekking hebben op effecten op naam en niet op gedematerialiseerde nominatieve aandelen.

Artikelen 7 en 13

Dit is een rechtszetting van een verschrijving in de Nederlandse tekst.

## Articles 2 et 14

L'article 14 de la proposition règle le fonctionnement des actions dématérialisées dont les données à caractère personnel et le nombre sont enregistrés dans le registre des actions au nom de l'organisme de liquidation ou, le cas échéant, du teneur de comptes agréé.

Le sous-enregistrement implique un échange de données entre le teneur de comptes agréé auprès duquel l'actionnaire détient son compte-titres et la société. Cet échange de données a lieu directement ou indirectement, par le biais d'autres teneurs de comptes agréés, avec l'organisme de liquidation et la société. Il est fondé sur l'échange de données prévu dans la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

L'échange de données en vue du sous-enregistrement ou de la suppression de celui-ci a lieu sans retard, conformément au nouvel article 3*bis* de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires. Étant donné que la liquidité des placements revêt surtout de l'importance pour les investisseurs institutionnels, le sous-enregistrement et la suppression de celui-ci doivent pouvoir s'effectuer rapidement, tout comme l'achat et la vente d'actions ont lieu de manière instantanée en Bourse. Le cas échéant, les investisseurs institutionnels doivent pouvoir vendre leur actions en Bourse après une suppression rapide du sous-enregistrement.

Étant donné que le sous-enregistrement concerne des actions dématérialisées, l'intervention du conseil d'administration ou d'un délégué n'est pas nécessaire. À l'égard des tiers, seule l'inscription sur le compte-titres a de l'importance (art. 7:75 du Code des sociétés et des associations).

L'article 7:44/1 est également rendu applicable à la SRL cotée.

## Article 15

Cet article précise l'article 7:53 du Code des sociétés et des associations sur quatre points.

*1° Le droit de vote double requiert une majorité statutaire*

Le droit de vote double peut avoir pour effet de modifier considérablement la répartition des voix au sein de la société. Il convient dès lors de prévoir une majorité renforcée en la matière. Ce n'est que lorsque l'instauration du droit de vote double est soutenue par une majorité statutaire (75 %) qu'il se justifie de modifier le rapport

## Artikelen 2 en 14

Artikel 14 van het voorstel regelt de werking van de gedematerialiseerde aandelen waarvan de persoonsgegevens en het aantal aandelen worden geregistreerd in het aandelenregister onder de naam van de vereffeningsinstelling of in voorkomend geval de erkende rekeninghouder.

De onderregistratie houdt een gegevensuitwisseling in tussen de erkende rekeninghouder waar de aandeelhouder zijn effectenrekening aanhoudt en de vennootschap. Zij verloopt rechtstreeks of onrechtstreeks via andere erkende rekeninghouders met de vereffeningsinstelling en de vennootschap. Zij bouwt verder op de gegevensuitwisseling zoals voorzien in de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.

De gegevensuitwisseling voor de onderregistratie en opheffing ervan vindt onverwijld plaats zoals dat ook voorzien is in het nieuwe artikel 3*bis* in de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017. Omdat vooral voor institutionele beleggers liquiditeit van hun beleggingen belangrijk is, dient de onderregistratie en opheffing ervan vlot te verlopen zoals de aan- en verkoop van aandelen op een beurs onmiddellijk worden uitgevoerd. Indien nodig moeten institutionele beleggers na een snelle opheffing van de onderregistratie hun aandelen kunnen verkopen op de beurs.

Omdat de onderregistratie gedematerialiseerde aandelen betreft, is de tussenkomst van de raad van bestuur of een gedelegeerde niet nodig. Ten aanzien van derden is enkel de boeking op de effectenrekening van belang (art. 7:75 WVV).

Het artikel 7:44/1 wordt verwijzend tevens van toepassing op de genoteerde BV.

## Artikel 15

Dit artikel verfijnt artikel 7:53 WVV op vier punten.

*1° Dubbel stemrecht vereist een statutaire meerderheid*

Omdat het dubbel stemrecht de stemverhouding binnen de vennootschap sterk kan wijzigen, is een versterkte meerderheid op zijn plaats. Enkel wanneer de invoering van dubbel stemrecht gedragen wordt door een statutaire meerderheid (75 %) is het verantwoord om de verhouding tussen controle (stemrecht) en risico

entre contrôle (droit de vote) et risque (capital investi). Un actionnaire qui exerce davantage de contrôle tout en étant exposé à un risque moins élevé a plus de possibilités de s'octroyer les bénéfices privés du contrôle. Le droit de vote double complique la tâche de l'assemblée générale lorsqu'il s'agit de sanctionner les manquements et les points faibles en termes de bonne gouvernance. Il est essentiel de mettre cet inconvénient en balance avec la politique à long terme qui devrait soutenir le droit de vote double.

Dans une entreprise existante, le fait d'abaisser le seuil risque de déstabiliser les équilibres sociétaires existants et de porter préjudice aux actionnaires minoritaires. Une majorité de 66 % des actions (donnant droit à une voix) peut déboucher, après l'instauration du droit de vote double, sur une majorité de 75 % des droits de vote, ce qui permet une modification des statuts. Dans une société qui existe déjà, il importe donc que l'instauration du droit de vote double soit décidée à la majorité statutaire de 75 % des voix, plutôt qu'à la majorité des deux tiers.

En outre, l'objectif est d'uniformiser la réglementation entre les SA et les SRL. Une SRL ne peut instaurer un droit de vote multiple qu'à la majorité statutaire (article 5:42 du CSA).

#### *2° Moment auquel le droit de vote double entre en vigueur*

Le droit de vote double devrait convaincre les actionnaires familiaux d'introduire leur entreprise en Bourse. Il permet, certainement à titre temporaire (deux ans), de conserver le contrôle de l'entreprise. Le droit de vote double peut donc être instauré avant l'introduction en Bourse (article 7:53, § 4, du Code des sociétés et associations), si bien que les actionnaires existants disposent déjà d'un droit de vote double au moment de l'entrée en Bourse. Lors de l'IPO (*initial public offering*, c'est-à-dire de l'introduction en Bourse), l'investisseur qui souscrit des actions de la société sera informé du droit de vote double des actionnaires existants. Il pourra en tenir compte lors de la fixation des prix.

Dans le cas de sociétés déjà cotées, l'instauration du droit de vote double modifie la répartition des voix si certains actionnaires acquièrent immédiatement le droit de vote double, tandis que d'autres ne l'acquièrent qu'après avoir converti leurs actions en actions nominatives ou après les avoir sous-enregistrées. C'est pourquoi il est prévu que le droit de vote double n'entre en vigueur qu'après deux ans et, au plus tôt, un mois après son instauration par l'assemblée générale. Par conséquent, chaque actionnaire dispose d'un mois

(belegd kapitaal) te wijzigen. Een aandeelhouder die meer controle uitoefent met minder risico, geniet meer mogelijkheden om zich de private benefits of control toe te eigen. Dubbel stemrecht maakt het voor de algemene vergadering moeilijker om sanctionerend op te treden tegen tekortkomingen en tegen de zwakke punten inzake goed bestuur. Dit nadeel moet sterk worden afgewogen tegen het langetermijnbeleid dat het dubbel stemrecht zou moeten ondersteunen.

In een bestaande onderneming dreigt een lagere drempel het heersende vennootschappelijke evenwicht te verstoren en de minderheidsaandeelhouders te benadelen. Een meerderheid van 66 % van de aandelen (met één stem) kan na de invoering van het dubbel stemrecht in een meerderheid van 75 % van de stemrechten resulteren waarmee de statuten kunnen worden gewijzigd. In een bestaande vennootschap is het dus belangrijk dat men over de invoering van het dubbel stemrecht beslist met een statutaire meerderheid van 75 %, veeleer dan met een tweederdemeerderheid.

Tevens wordt de eenvormige regelgeving beoogd tussen de nv's en de bv's. Een bv kan enkel een meervoudig stemrecht invoeren met een statutaire meerderheid (artikel 5:42 WVV).

#### *2° Tijdstip waarop dubbel stemrecht ingaat*

Dubbel stemrecht zou familiale aandeelhouders over de streep trekken om hun bedrijf naar de beurs te brengen. Het dubbel stemrecht laat toe, zeker tijdelijk (2 jaar), controle over de onderneming te behouden. Het dubbel stemrecht kan dus worden ingevoerd vóór de beursintroductie (art. 7:53, § 4 WVV) waardoor op het tijdstip van de beursgang de zittende aandeelhouders reeds dubbel stemrecht hebben. Bij de IPO (*initial public offering*) zal de belegger die inschrijft op de aandelen van de vennootschap kennis hebben van het dubbel stemrecht van de zittende aandeelhouders. Hij kan daarbij rekening houden bij de prijszetting.

Bij reeds genoteerde vennootschappen wijzigt de invoering van het dubbel stemrecht de stemverhouding indien sommige aandeelhouders onmiddellijk dubbel stemrecht verkrijgen en andere pas na omzetting op naam of onderregistratie van hun aandelen. Daarom wordt voorzien dat het dubbel stemrecht pas geldt na twee jaar en een maand na invoering van het dubbel stemrecht door de algemene vergadering. Elke aandeelhouder krijgt na invoering van het dubbel stemrecht bijgevolg een maand de tijd om zijn aandelen

après l'instauration du droit de vote double pour convertir ses actions en actions nominatives ou pour les sous-registrer en actions nominatives dématérialisées.

*3° Moment auquel le droit de vote double doit être acquis*

Aux termes de l'article 7:134, § 2, du CSA, le droit de participer à une assemblée générale d'une société cotée et d'y exercer le droit de vote est subordonné au nombre d'actions inscrites à la date de l'enregistrement (le quatorzième jour qui précède l'assemblée générale), soit par l'inscription dans le registre des actions nominatives, soit par l'inscription dans les comptes d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation, sans qu'il soit tenu compte du nombre d'actions détenues par l'actionnaire au jour de l'assemblée générale.

Dans l'article 7:53 du CSA, il est précisé que le droit de vote double doit aussi être acquis à la date d'enregistrement, ce qui signifie que les actions doivent avoir été détenues durant deux ans sans interruption jusqu'à la date d'enregistrement. Si le délai de deux ans expire entre la date d'enregistrement et le jour de l'assemblée générale, ces actions ne confèrent pas de droit de vote double à cette assemblée générale.

*4° Conservation du droit de vote double*

La conversion d'actions nominatives en actions nominatives dématérialisées ou inversement n'entraîne pas la perte du droit de vote double.

### CHAPITRE 3

#### **Modification de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières**

Articles 16 à 18

Dès lors que le droit de vote double vise à récompenser la loyauté des actionnaires fidèles, le transfert de propriété entraîne, en règle générale, la perte du droit de vote double. En cas de sous-enregistrement, les actions restent dématérialisées. Les actions nominatives dématérialisées ne peuvent pas être cédées tant qu'elles sont sous-enregistrées, et donc comptabilisées sur une ligne distincte dans le compte-titres.

En l'absence de modification législative, l'actionnaire pourrait les prêter, ce qui serait inconciliable avec l'objectif du droit de vote double. Le prêteur d'actions spéculait souvent contre la société en les vendant pour ensuite les racheter à un cours de Bourse inférieur. C'est pourquoi

om te zetten in aandelen op naam of onder te registreren als gedematerialiseerde nominatieve aandelen.

*3° Tijdstip waarop dubbel stemrecht moet zijn verworven*

Volgens artikel 7:134, § 2, WVV wordt het recht om deel te nemen aan een algemene vergadering van een genoteerde vennootschap en om er het stemrecht uit te oefenen slechts verleend op grond van het aantal aandelen dat op de registratiedatum (14 dagen vóór de algemene vergadering) is ingeschreven in het register van de aandelen op naam of op de rekeningen van een erkend rekeninghouder of van een vereffeningstelling, ongeacht het aantal aandelen dat de aandeelhouder bezit op de dag van de algemene vergadering.

In artikel 7: 53 WVV wordt verduidelijkt dat ook het dubbel stemrecht moet zijn verworven op de registratiedatum, m.a.w. dat de aandelen reeds twee jaar ononderbroken zijn aangehouden tot op de registratiedatum. Indien de termijn van twee jaar verstrijkt tussen de registratiedatum en de dag van de algemene vergadering verlenen deze aandelen geen dubbel stemrecht op die algemene vergadering.

*4° Behoud van dubbel stemrecht*

Het dubbel stemrecht gaat niet verloren door omzetting van aandelen op naam in gedematerialiseerde nominatieve aandelen en omgekeerd.

### HOOFDSTUK 3

#### **Wijzigingen van de wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden**

Artikelen 16 tot 18

Omdat het dubbel stemrecht de loyaliteit wil belonen van getrouwe aandeelhouders doet in regel een eigendomsoverdracht het dubbel stemrecht verliezen. Bij een onderregistratie blijven de aandelen gedematerialiseerd. De gedematerialiseerde nominatieve aandelen mogen niet worden overgedragen zolang zij zijn ondergeregistreerd en dus op een afzonderlijke lijn in de effectenrekening zijn geboekt.

Een aandeelhouder zou ze zonder wetswijziging kunnen uitlenen. Dit zou onverenigbaar zijn met deze doelstelling van het dubbel stemrecht. Diegene die de aandelen leent, speculeert dikwijls tegen de vennootschap door ze te verkopen om later tegen een lagere beurskoers

la présente proposition de loi interdit le prêt d'actions nominatives dématérialisées.

Cette interdiction s'inscrit en outre dans le droit fil de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires. Le prêt de titres par lequel les actions détenues par les investisseurs sont en réalité vendues, sous réserve d'un droit de rachat, peut être à l'origine de controverses en ce qui concerne l'engagement des actionnaires. Les actions vendues doivent être rappelées aux fins de l'engagement, y compris du vote à l'assemblée générale. Il est dès lors important que le gestionnaire d'actifs fasse rapport sur sa politique en matière de prêts de titres.<sup>33</sup>

Dans la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières, il est précisé que les actions nominatives dématérialisées peuvent toutefois être données en gage. En vertu de l'article 11, § 1<sup>er</sup>, de cette loi, le créancier gagiste peut utiliser de quelque manière que ce soit, comme s'il en était propriétaire, les instruments financiers donnés en gage à charge pour lui de substituer, au plus tard pour la date d'exigibilité de la dette garantie, des instruments financiers équivalents à ceux originellement donnés en gage. La possibilité de céder la propriété ne s'appliquera pas aux actions nominatives dématérialisées données en gage.

Le propriétaire ne pourra pas non plus céder la propriété d'actions nominatives dématérialisées à titre de garantie.

#### CHAPITRE 4

##### Entrée en vigueur

###### Article 19

La directive de 2017 sur les droits des actionnaires requiert des adaptations de nature informatique et technique pour les sociétés cotées, l'organisme de liquidation et les teneurs de comptes agréés. Dès lors que la présente loi prévoit un échange de données similaire à celui que prévoit la directive de 2017

<sup>33</sup> Considérant 21 de la directive de 2017 sur les droits des actionnaires.

terug te kopen. Daarom voorziet dit wetsvoorstel in een verbod om de gedematerialiseerde nominatieve aandelen uit te lenen.

Dit verbod ligt ook in lijn met de aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017. De uitlening van effecten, waarbij de aandelen van de beleggers middels een terugkooprecht worden verkocht, kan controverserig veroorzaken inzake aandeelhoudersbetrokkenheid. Verkochte aandelen moeten ten behoeve van de betrokkenheid, met inbegrip van het stemmen tijdens de algemene vergadering, worden teruggeëist. Daarom is het belangrijk dat de vermogensbeheerder verslag uitbrengt over zijn beleid inzake effectenleningen.<sup>33</sup>

In de wet van 15 december 2004 op de financiële zekerheden wordt nader gespecificeerd dat gedematerialiseerde nominatieve aandelen wel in pand kunnen worden gegeven. Volgens artikel 11, § 1, van deze wet mag de pandhouder de in pand gegeven financiële instrumenten op om het even welke manier gebruiken, alsof hij er eigenaar van is, op voorwaarde dat hij die financiële instrumenten uiterlijk op de datum van opeisbaarheid van de gewaarborgde schuld, vervangt door financiële instrumenten die gelijkwaardig zijn aan de oorspronkelijk in pand gegeven financiële instrumenten. De mogelijkheid om de eigendom over te dragen, zal niet gelden voor in pand gegeven gedematerialiseerde nominatieve aandelen.

De eigenaar zal evenmin de eigendom van gedematerialiseerde nominatieve aandelen tot zekerheid kunnen overdragen.

#### HOOFDSTUK 4

##### Inwerkingtreding

###### Artikel 19

De Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017 vereist informatica-technische aanpassingen bij de genoteerde vennootschappen, de vereffeningsinstelling en de erkende rekeninghouders. Doordat deze wet in een gelijkaardige gegevensuitwisseling voorziet als de aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017 wordt de inwerkingtreding van deze

<sup>33</sup> Overweging 21 Aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017.



relative aux droits des actionnaires, la date d'entrée en vigueur de la présente loi est alignée sur celle de la loi transposant en droit belge ladite directive de 2017 relative aux droits des actionnaires.

wet afgestemd op de wet die de aandeelhoudersrechtenrichtlijn 2017 omzet naar Belgisch recht.

Peter DE ROOVER (N-VA)  
Katrien HOUTMEYERS (N-VA)

**PROPOSITION DE LOI****CHAPITRE 1<sup>ER</sup>****Disposition générale****Article 1<sup>er</sup>**

La présente loi règle une matière visée à l'article 74 de la Constitution.

**CHAPITRE 2****Modification du Code des sociétés et des associations****Art. 2**

Dans l'article 5:2, alinéa 1<sup>er</sup>, du Code des sociétés et des associations, les mots "articles 7:53" sont remplacés par les mots "articles 7:44/1, 7:53".

**Art. 3**

L'article 5:19 du même Code est remplacé par ce qui suit:

"Art. 5:19. Les propriétaires de titres dématérialisés peuvent, à tout moment, en demander la conversion en titres nominatifs. Les propriétaires de titres nominatifs peuvent, à tout moment, en demander la conversion en titres dématérialisés pour autant que les statuts de la catégorie de titres à laquelle ils appartiennent prévoient l'émission sous forme dématérialisée. La société convertit les titres aux frais des propriétaires dans les cinq jours ouvrables."

**Art. 4**

L'article 5:25, 6°, alinéa 1<sup>er</sup>, du même Code est complété par les mots "et la conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées ou inversement, avec leurs dates respectives".

**Art. 5**

Dans l'article 5:27 du même Code, les mots " , si les statuts autorisent la conversion" sont abrogés.

**WETSVORSTEL****HOOFDSTUK 1****Algemene bepaling****Artikel 1**

Deze wet regelt een aangelegenheid als bedoeld in artikel 74 van de Grondwet.

**HOOFDSTUK 2****Wijzigingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen****Art. 2**

In artikel 5:2, eerste lid, van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen worden de woorden "artikelen 7:53" vervangen door de woorden "artikelen 7:44/1, 7:53".

**Art. 3**

Het artikel 5:19 van hetzelfde Wetboek wordt vervangen als volgt:

"Art. 5:19. De eigenaars van gedematerialiseerde effecten kunnen te allen tijde vragen dat deze worden omgezet in effecten op naam. De eigenaars van effecten op naam kunnen te allen tijde vragen hun effecten om te zetten in gedematerialiseerde vorm in zoverre de statuten voor de categorie van effecten waartoe zij behoren in de uitgifte in gedematerialiseerde vorm voorzien. De vennootschap zet op kosten van de eigenaars de effecten om binnen de vijf werkdagen."

**Art. 4**

Artikel 5:25, 6°, eerste lid, van hetzelfde Wetboek wordt aangevuld als volgt: "en de omzetting met hun datum van aandelen op naam in gedematerialiseerde aandelen of omgekeerd".

**Art. 5**

In artikel 5:27 van hetzelfde Wetboek worden de woorden " , voor zover de statuten omzetting toelaten" opgeheven.

## Art. 6

Dans l'article 5:29, alinéa 1<sup>er</sup>, du même Code, les mots "d'un titre" sont remplacés par les mots "d'un titre nominatif".

## Art. 7

Dans le texte néerlandais de l'article 5:33, alinéa 6, du même Code, les mots "*het vereffeningstelsel*" sont remplacés par les mots "*de vereffeningstelling*".

## Art. 8

L'article 7:23 du même Code est remplacé par ce qui suit:

"Art. 7:23. Les propriétaires de titres dématérialisés peuvent, à tout moment, en demander la conversion en titres nominatifs. Les propriétaires de titres nominatifs peuvent, à tout moment, en demander la conversion en titres dématérialisés pour autant que les statuts de la catégorie de titres à laquelle ils appartiennent prévoient l'émission sous forme dématérialisée. La société convertit les titres aux frais des propriétaires dans les cinq jours ouvrables."

## Art. 9

L'article 7:29, 6°, alinéa 1<sup>er</sup>, du même Code est complété par les mots "et la conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées ou inversement, avec leurs dates respectives".

## Art. 10

Dans l'article 7:31, 4°, du même Code, les mots "si les statuts autorisent la conversion" sont remplacés par les mots "ou inversement".

## Art. 11

Dans l'article 7:32, 2°, du même Code, les mots "si les statuts autorisent la conversion" sont abrogés.

## Art. 6

In artikel 5:29, eerste lid, van hetzelfde Wetboek worden de woorden "enig effect" vervangen door de woorden "enig effect op naam".

## Art. 7

In artikel 5:33, zesde lid, van hetzelfde Wetboek wordt in de Nederlandse tekst de woorden "het vereffeningstelsel" vervangen door de woorden "de vereffeningstelling".

## Art. 8

Het artikel 7:23 van hetzelfde Wetboek wordt vervangen als volgt:

"Art. 7:23. De eigenaars van gedematerialiseerde effecten kunnen te allen tijde vragen dat deze worden omgezet in effecten op naam. De eigenaars van effecten op naam kunnen te allen tijde vragen hun effecten om te zetten in gedematerialiseerde vorm in zoverre de statuten voor de categorie van effecten waartoe zij behoren in de uitgifte in gedematerialiseerde vorm voorzien. De vennootschap zet op kosten van de eigenaars de effecten om binnen de vijf werkdagen."

## Art. 9

Artikel 7:29, 6°, eerste lid, van hetzelfde Wetboek wordt aangevuld als volgt: "en de omzetting met hun datum van aandelen op naam in gedematerialiseerde aandelen of omgekeerd".

## Art. 10

In artikel 7:31, 4°, van hetzelfde Wetboek worden de woorden "voor zover de statuten omzetting toelaten" vervangen door de woorden "of omgekeerd".

## Art. 11

In artikel 7:32, 2°, van hetzelfde Wetboek worden de woorden "voor zover de statuten omzetting toelaten" opgeheven.

## Art. 12

Dans l'article 7:34, alinéa 1<sup>er</sup>, du même Code, les mots "d'un titre" sont remplacés par les mots "d'un titre nominatif".

## Art. 13

Dans le texte néerlandais de l'article 7:38, alinéa 6, du même Code, les mots "*het vereffeningstelsel*" sont remplacés par les mots "*de vereffeninginstelling*".

## Art. 14

Dans la Partie II, Livre 7, Titre 3, Chapitre 2, Section 2, du même Code, il est inséré un article 7:44/1 rédigé comme suit:

"Art. 7:44/1. Les actions nominatives dématérialisées sont des actions dématérialisées enregistrées au nom de leur propriétaire ou de leur titulaire dans le registre des actions nominatives sous l'inscription visée à l'article 7:35, alinéa 2. Ces actions sous-enregistrées sont comptabilisées sur une ligne distincte dans le compte-titres du propriétaire ou du titulaire.

Le propriétaire ou le titulaire peut demander à tout moment au teneur de comptes agréé ou à l'organisme de liquidation après duquel il détient son compte-titres de sous-enregistrer, à ses frais, toutes ou une partie de ses actions dématérialisées, ou de supprimer le sous-enregistrement dans le registre des actions de la société. Le sous-enregistrement et sa suppression sont effectués sans délai.

En cas de sous-enregistrement, le teneur de comptes agréé ou l'organisme de liquidation transmet à la société, directement ou indirectement, les données visées à l'article 7:29, 2<sup>o</sup>, et l'adresse électronique visée à l'article 2:32, alinéa 1<sup>er</sup>, ainsi que les modifications de ces données.

Le propriétaire d'actions nominatives dématérialisées ne peut pas céder la propriété de ces actions tant que celles-ci sont sous-enregistrées, à l'exception des transferts visés à l'article 7:53, § 2, alinéas 2 à 4."

## Art. 15

L'article 7:53 du même Code est modifié comme suit:

## Art. 12

In artikel 7:34, eerste lid, van hetzelfde Wetboek worden de woorden "enig effect" vervangen door de woorden "enig effect op naam".

## Art. 13

In artikel 7:38, zesde lid, van hetzelfde Wetboek wordt in de Nederlandse tekst de woorden "het vereffeningstelsel" vervangen door de woorden "de vereffeninginstelling".

## Art. 14

In Deel II, Boek 7, Titel 3, Hoofdstuk 2, Afdeling 2, van hetzelfde Wetboek wordt een artikel 7:44/1 ingevoegd, luidende:

"Art. 7:44/1. Gedematerialiseerde nominatieve aandelen zijn gedematerialiseerde aandelen die worden geregistreerd op naam van de eigenaar of houder ervan in het register van aandelen op naam onder de inschrijving bedoeld in artikel 7:35, tweede lid. Deze ondergeregistreerde aandelen worden op een afzonderlijke lijn geboekt op de effectenrekening van de eigenaar of houder.

De eigenaar of houder kan ten alle tijden aan de erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling waar hij zijn effectenrekening aanhoudt, vragen het geheel of gedeelte van zijn gedematerialiseerde aandelen op zijn kosten onder te registeren of de onderregistratie op te heffen in het register van aandelen van de vennootschap. De onderregistratie evenals de opheffing ervan vinden onverwijld plaats.

De erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling geven bij een onderregistratie de gegevens bedoeld in artikel 7:29, 2<sup>o</sup>, en het in artikel 2:32, eerste lid, bedoelde e-mailadres evenals wijzigingen van deze gegevens rechtstreeks of onrechtstreeks door aan de vennootschap.

De eigenaar van gedematerialiseerde nominatieve aandelen kan de eigendom van deze aandelen niet overdragen zolang zij zijn ondergeregistreerd met uitzondering van de overdrachten bedoeld in artikel 7:53, § 2, tweede tot vierde lid."

## Art. 15

Artikel 7:53 van hetzelfde Wetboek wordt gewijzigd als volgt:

1° dans le § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, la deuxième phrase, commençant par “Par dérogation à l’article 7:153” et se terminant par “des voix exprimées.”, est abrogée;

2° le § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, est remplacé par ce qui suit:

“Le délai de deux ans commence à courir à la date où les actions nominatives ou les actions nominatives dématérialisées sont inscrites dans le registre des actions nominatives, mais pas avant un mois après l’assemblée générale au cours de laquelle le droit de vote double est accordé. Le droit de vote double n’est accordé que si le délai de deux ans à compter de la date d’enregistrement visée à l’article 7:134, § 2, a expiré.”;

3° le § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, est remplacé par ce qui suit:

“Toute action transférée en propriété perd le droit de vote double attribué en application du § 1<sup>er</sup>. La conversion d’une action nominative en action nominative dématérialisée, ou inversement, n’interrompt pas le délai visé au § 1<sup>er</sup>.”.

### CHAPITRE 3

#### **Modification de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers**

##### Art. 16

Dans l’article 7, § 3, de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers, les mots “, à l’exception des actions nominatives dématérialisées,” sont insérés entre les mots “qui ne sont pas transférables en vertu de la loi ou en raison de leur nature” et les mots “ne peuvent pas davantage être mis en gage”.

##### Art. 17

Dans l’article 11, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de la même loi, modifié par la loi du 25 décembre 2006, les mots “à l’exception des actions nominatives dématérialisées,” sont insérés entre les mots “les parties en sont convenues,” et les mots “le créancier gagiste peut”.

1° in § 1, eerste lid, wordt de tweede zin, die aanvangt met de woorden “In afwijking van artikel 7:153” en eindigt met de woorden “van de uitgebrachte stemmen”, opgeheven;

2° § 1, tweede lid, wordt vervangen als volgt:

“De termijn van twee jaar begint te lopen op de dag waarop de aandelen op naam of de gedematerialiseerde nominatieve aandelen zijn ingeschreven in het register van aandelen op naam maar niet vroeger dan een maand na de algemene vergadering waarop het dubbel stemrecht wordt goedgekeurd. Het dubbel stemrecht wordt slechts verleend indien de termijn van twee jaar op de registratiedatum als bedoeld in artikel 7:134, § 2 is verstreken.”;

3° § 2, eerste lid, wordt vervangen als volgt:

“Elk aandeel waarvan de eigendom wordt overgedragen, verliest het overeenkomstig paragraaf 1 toegekende dubbel stemrecht. De omzetting van een aandeel op naam in een gedematerialiseerde nominatief aandeel of omgekeerd onderbreekt de in paragraaf 1 bedoelde termijn niet.”.

### HOOFDSTUK 3

#### **Wijzigingen van de wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke-zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten**

##### Art. 16

In artikel 7, § 3, van de wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke-zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten worden de woorden “met uitzondering van gedematerialiseerde nominatieve aandelen” ingevoegd tussen de woorden “niet overdraagbaar zijn” en de woorden “, kunnen evenmin in pand worden gegeven”.

##### Art. 17

In artikel 11, § 1, eerste lid, van dezelfde wet, gewijzigd bij de wet van 25 december 2006, worden de woorden “met uitzondering van gedematerialiseerde nominatieve aandelen” ingevoegd tussen de woorden “overeenstemming hebben bereikt” en de woorden “, mag de pandhoudende schuldeiser”.

## Art. 18

Dans l'article 12, § 4, de la même loi, l'alinéa unique est complété par les mots "ou qui concernent des actions nominatives dématérialisées".

## CHAPITRE 4

**Entrée en vigueur**

## Art. 19

La présente loi entre en vigueur à la même date que la loi transposant en droit belge la directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

18 juillet 2019

## Art. 18

In artikel 12, § 4, van dezelfde wet wordt het enige lid aangevuld met de woorden "of die gedematerialiseerde nominatieve aandelen als voorwerp hebben".

## HOOFDSTUK 4

**Inwerkingtreding**

## Art. 19

Deze wet treedt in werking op dezelfde datum als de wet die richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, omzet naar Belgisch recht.

18 juli 2019

Peter DE ROOVER (N-VA)  
Katrien HOUTMEYERS (N-VA)