

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers

GEWONE ZITTING 1997 - 1998 (*)

9 FEBRUARI 1998

WETSONTWERP

**tot wijziging van artikel 190quinquies
van de wetten op de handelsvennoot-
schappen gecoördineerd op
30 november 1935**

MEMORIE VAN TOELICHTING

INLEIDING

Huidig wetsontwerp tot wijziging van artikel 190quinquies van de vennootschappenwet, ingevoegd bij de wet van 13 april 1995, strekt er in de eerste plaats toe de dwingende aard van het uitkoopbod te milderen t.a.v. de naamloze vennootschappen die geen beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan.

Ten deze voorziet het ontwerp, wanneer het uitkoopbod betrekking heeft op effecten van voornoemde naamloze vennootschappen dat :

1° de houders van effecten waarop het bod slaat, de mogelijkheid hebben zich te melden en uitdrukkelijk kunnen verklaren dat ze hun aandelen willen behouden. Deze uitzondering op het vorig stelsel kan gerechtvaardigd zijn voor bijv. familiale vennootschappen waar een lid van de familie soms een symbolisch aandelenpakket bezit, wat hem bij de werking van de vennootschap betreft en hem een recht van toezicht verleent of voor bijv. personen die om emotionele redenen, omdat ze bloedverwant van een oprichter van de vennootschap zijn verder aandeelhouder wensen te blijven.

2° na afloop van de procedure, de effecten van de persoon die ze niet wenst af te staan toch worden

(*) Vierde zitting van de 49^{ste} zittingsperiode

Chambre des Représentants de Belgique

SESSION ORDINAIRE 1997 - 1998 (*)

9 FÉVRIER 1998

PROJET DE LOI

**modifiant l' article 190quinquies
des lois sur les sociétés
commerciales, coordonnées
le 30 novembre 1935**

EXPOSE DES MOTIFS

INTRODUCTION

Le présent projet de loi modifiant l'article 190quinquies des lois sur les sociétés commerciales, inséré par la loi du 13 avril 1995, vise en premier lieu à atténuer le caractère contraignant de l'offre de reprise à l'égard des sociétés anonymes n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne.

A cette fin, le projet prévoit ce qui suit, lorsque l'offre de reprise porte sur les titres des sociétés anonymes précitées :

1° les porteurs des titres auxquels l'offre se rapporte ont la possibilité de se manifester et de déclarer expressément qu'ils veulent conserver leurs titres. Cette exception au précédent régime peut se justifier dans le cas d'entreprises familiales, par ex., lorsqu'un membre de la famille détient un nombre symbolique d'actions ou de parts, l'impliquant de la sorte dans le fonctionnement de la société et lui conférant un droit de regard, ou, autre exemple, lorsque des personnes souhaitent conserver leurs titres pour des raisons sentimentales, parce qu'elles sont apparentées à un fondateur de la société.

2° à l'issue de la procédure, les titres d'une personne qui ne souhaite pas s'en défaire sont convertis

(*) Quatrième session de la 49^{ème} législature

omgezet in aandelen op naam. Dit dient om de persoon die het bod doet de mogelijkheid te bieden, zelfs wanneer een persoon zijn effecten niet wenst af te staan, toe te laten te weten wie al dan niet nog aandeelhouder is van de vennootschap. Bovendien wordt een tweede doelstelling verwezenlijkt, met name een verlichting van de administratieve kosten.

De overige aanpassingen zijn technische aanpassingen welke hierna worden besproken.

BESPREKING

De «uitkoopregeling» in het algemeen

De Raad van State merkt op dat noch de huidige Belgische regeling voorzien bij artikel 190quinquies van de vennootschappenwet, noch de ontworpen regeling aan de minderheidsaandeelhouder een recht verleent, dat gelijkwaardig is aan het aan de meerderheidsaandeelhouder toegekende recht. De raad verwijst hierbij naar de rechtspraak van de Commissie van de rechten van de Mens die had vastgesteld dat de omstreden wetgeving (zaak Bramelid en Malmström t/ Zweden, beslissing van de commissie van 12 oktober 1982) voorzag in de vaststelling van de prijs door arbiters en dat het aan de meerderheidsaandeelhouders toegekende recht op gedwongen uitkoop werd gecompenseerd door het feit dat de minderheidsaandeelhouders hetzelfde recht hadden, waardoor het beroep onontvankelijk werd verklaard omdat er tussen deze twee categorieën geen buitenmatige ongelijkheid bestond die van zodanige aard is dat het recht op eerbiediging van de goederen werd geschonden. Het is inderdaad juist dat de Belgische regeling niet in zo een gelijksoortig recht voorziet, doch dit is evenmin het geval in andere wetgevingen zoals de Nederlandse (cfr. artt. 92a en 201a, Boek 2, Nederlands Burgerlijk Wetboek) of de Franse (cfr. art. 16 van de wet 93-1444 van 31.12.1993, J.O. 5.1.1994). Belangrijker is dat de Commissie van de rechten van de Mens zich niet a priori tegen het beginsel van de uitkoop heeft gekant. Om te oordelen of een regeling al dan niet in schending is met het beginsel van het recht op de eerbiediging van de goederen, moet het geheel van wettelijke en reglementaire bepalingen worden beoordeeld. Ten deze is het de overtuiging van de Regering dat zowel het huidige als het ontworpen artikel 190quinquies van de vennootschappenwet, als het koninklijk besluit van 11 juni 1997 tot wijziging van het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen op een voldoende wijze de belangen van alle bij een uitkoopbod betrokken partijen beschermen en er aldus van geen buitenmatige ongelijkheid sprake kan zijn.

de plein droit en titres nominatifs. Cette disposition a été prévue afin de permettre à la personne qui fait l'offre de connaître l'identité des personnes qui restent ou non actionnaires de la société, même lorsque ces personnes ne désirent pas se défaire de leurs titres. En outre, le projet permet également d'atteindre un second objectif, à savoir la réduction des frais administratifs.

Les autres adaptations dont il est question ci-après sont d'ordre technique.

COMMENTAIRE

Le «régime des reprises» : généralités

Le Conseil d'Etat note que ni l'actuel régime belge prévu à l'article 190quinquies des lois sur les sociétés coordonnées, ni le régime en projet ne confère à l'actionnaire minoritaire un droit équivalent au droit conféré à l'actionnaire majoritaire. Le Conseil renvoie à cet égard à la jurisprudence de la Commission des Droits de l'Homme, laquelle ayant constaté que la législation critiquée (affaire Bramelid et Malmström / Suède, décision de la Commission du 12 octobre 1982) prévoyait la fixation du prix par des arbitres et que la faculté de reprise forcée reconnue au majoritaire était contrebalancée par l'existence de la même faculté dans le chef des minoritaires, déclara le recours irrecevable, puisqu'il n'y avait pas de déséquilibre excessif au point de constituer une violation du droit au respect des biens entre ces deux catégories d'actionnaires. En effet, le régime belge ne prévoit effectivement pas un droit analogue, mais ce n'est pas davantage le cas dans d'autres législations, que ce soit aux Pays-Bas (cf. les articles 92a et 201a, Livre 2, du Code civil néerlandais) ou en France (cf. article 16 de la loi 93-1444 du 31.12.1993, J.O. 5.1.1994). Fait plus important, la Commission des Droits de l'Homme ne s'est pas opposée a priori au principe de la reprise. Pour juger si un régime constitue ou non une violation du droit au respect des biens, l'ensemble des dispositions légales et réglementaires doivent être prises en considération. A cet égard, le Gouvernement est convaincu que tant l'actuel article 190quinquies des lois sur les sociétés commerciales que l'article 190quinquies en projet et l'arrêté royal du 11 juin 1997 modifiant l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés protègent de manière satisfaisante les intérêts de toutes les parties concernées par l'offre de reprise et que dès lors il ne peut être question de déséquilibre excessif.

Het ontwerp in het bijzonder

Er werd geopteerd de huidige tekst van artikel 190quiquies op te splitsen in drie paragrafen ; een die het uitkoopbod regelt van de «publieke» naamloze vennootschappen ,een die betrekking heeft op het bod op de «besloten» naamloze vennootschappen en een gemeenschappelijke bepaling voor de vorige paragrafen houdende een wettelijke machtiging aan de Koning.

Wat de naamloze vennootschappen die een publiek beroep doen of hebben gedaan op het spaarwezen betreft is de tekst ten aanzien van het vroegere artikel 190quiquies quasi onveranderd gebleven. De Regering meent dat hier geen versoepeling zoals deze in het ontwerp voorzien wordt bij de besloten vennootschappen noodzakelijk is omdat de regeling van het uitkoopbod vooral tegemoet kwam aan een verzuchting van de vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan. Immers de wet van 18 juli 1991 tot wijziging van de vennootschappenwet heeft een grondige wijziging ingevoerd voor deze vennootschappen. Dit regime was ingegeven door de bezorgdheid de kleine aandeelhouders in dergelijke vennootschappen die een groot aantal aandeelhouders hebben te beschermen tegen de macht van de grote aandeelhouders. Een typisch voorbeeld van de regelen die van toepassing zijn op de vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan is dat deze vennootschappen bij de publicatie van de agenda ook de voorstellen tot besluit moeten bekend maken. Deze zware informatieverplichtingen voor deze vennootschappen kunnen in vraag worden gesteld wanneer een klein pakket aandelen nog in het publiek zijn verspreid. De uitkoopregeling zoals ingevoerd door het huidige artikel 190quiquies biedt terzake een oplossing zodat de vennootschap niet langer wordt gekwalificeerd als een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan (zie BRAECKMANS, H., Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995, Maklu, 1996, p. 330).

Een eerste wijziging betreft een wijziging in de Nederlandse tekst van de term «gezamenlijk» in «in onderling overleg handelend». Deze wijziging moet eerder gezien worden als een materiële rechtzetting. Immers in het verslag van de bijzondere Senaatscommissie staat te lezen dat zij tot de slotsom was gekomen dat «in onderling overleg handelend» de meest getrouwe vertaling was van de Franse term «de concert» (Parl. Besch. Senaat, B.Z. 1993-1994, nr.1086/2, p. 442) Dit was trouwens ook de uitdrukking die werd weerhouden in artikel 58 van het door de Kamer overgezonden ontwerp (Parl. Besch. Senaat, B.Z. 1993-1994, nr.1086/1, p. 41). Eigenaardigerwijze is het nochtans de term «gezamenlijk» die werd weerhouden door de Senaatscommissie (Parl. Besch.

Le projet en particulier

Il a été choisi de scinder le texte actuel de l'article 190quiquies en trois paragraphes; le premier paragraphe règle l'offre de reprise à l'égard des sociétés anonymes «publiques», le deuxième paragraphe règle l'offre à l'égard des sociétés anonymes «fermées» et le troisième paragraphe prévoit une disposition commune relative aux deux paragraphes précédents par laquelle le Roi est légalement habilité à prendre des mesures.

Pour ce qui regarde les sociétés anonymes ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, le texte actuel de l'article 190quiquies est quasiment resté inchangé par rapport à l'ancien texte. Le Gouvernement estime qu'il n'est pas nécessaire à cet égard d'apporter un assouplissement comme celui prévu dans le projet pour les sociétés «fermées» parce que le régime de l'offre de reprise répondait surtout au souhait des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne. En effet, la loi du 18 juillet 1991 modifiant la loi sur les sociétés a introduit une profonde modification pour ces sociétés. Ce régime a été inspiré par le souci de protéger dans ce type de sociétés qui comptent un grand nombre d'actionnaires les petits actionnaires du pouvoir des grands actionnaires. Un exemple typique des règles qui sont d'application dans les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne est l'obligation pour ces sociétés d'également communiquer les propositions de décision lors de la publication de l'ordre du jour. Les lourdes obligations en matière d'information auxquelles sont soumises ces sociétés peuvent être remises en question lorsqu'un petit nombre d'actions est diffusé dans le public. Le régime de la reprise introduit par l'actuel article 190quiquies offre à ce propos une solution qui permet à la société de ne plus être qualifiée de «société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne» (voir BRAECKMANS, H., Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995, Maklu, 1996, p.330).

La première modification est le remplacement dans le texte néerlandais du mot «gezamenlijk» par les mots «in onderling overleg handelend». Cette modification doit être considérée comme une rectification matérielle. Dans son rapport, la commission spéciale du Sénat précise à ce propos qu'elle est arrivée à la conclusion que les termes «in onderling overleg handelend» traduisent le plus fidèlement les termes français «de concert» (Doc. Parl. Sénat, S.E. 1993-1994, n°1086/2, p. 442). C'est également cette expression qui figure dans l'article 58 du projet transmis par la Chambre (Doc. Parl. Chambre, S.E., 1993-1994, n°1086/1, p. 41). Aussi étrange que cela puisse paraître, c'est néanmoins le terme «gezamenlijk» qui a été retenu par la commission du Sénat et qui figure dans

Senaat, B.Z. 1993-1994, nr.1086/3, p. 41) en in de uiteindelijke tekst van het huidige artikel 190quinquies. De aandeelhouders die de 95% stemdrempel behalen zullen dus in onderling overleg moeten handelen in de zin van artikel 7 van het KB van 10 mei 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurse genoteerde vennootschappen. Volgens dit artikel 7 handelen in onderling overleg de personen waartussen een akkoord bestaat met voor de betrokken partijen als doel of als gevolg een parallelle gedragslijn te volgen voor het bezit, de verwerving of de overdracht van effecten.

Een tweede wijziging betreft de schrapping van de bepaling welke voorschreef dat de omzetting van de niet aangeboden aandelen aan toonder in aandelen op naam door een besluit van de algemene vergadering moest gebeuren. Dit wordt vervangen door een omzetting van rechtswege en een tussenkomst van de raad van bestuur die overgaat tot een inschrijving in het aandelenregister op naam. Dit laatste is logischer, vermits de eigendomsoverdracht van de aandelen aan toonder na afloop van de procedure reeds onder het vorige stelsel van rechtswege aan de bidders geschiedde, was een bijeenroeping van de algemene vergadering, enkel en alleen voor de omzetting van voornoemde aandelen, een te omslachtige procedure. Een gewone inschrijving van deze effecten in het aandelenregister op naam dient ten deze te volstaan. Met betrekking tot deze wijziging merkt de Raad van State op dat het wenselijk zou zijn dat de algemene vergadering zou worden bijeengeroepen om de meerderheidsaandeelhouders in staat te stellen aan de minderheidsaandeelhouders uiteen te zetten om welke redenen zij klaar staan om ze uit te winnen, en de minderheidsaandeelhouders een laatste maal uit te leggen om welke redenen zij aandeelhouder wensen te blijven. Hier kan opnieuw worden opgemerkt dat andere wetgevingen zoals de Nederlandse (cfr. artt. 92a en 201a, Boek 2, Nederlands Burgerlijk Wetboek) of de Franse (cfr. art. 16 van de wet 93-1444 van 31.12.1993, J.O. 5.1.1994) evenmin een voorafgaande algemene vergadering voorzien om de procedure van het uitkoopbod in werking te doen stellen. De wetgever heeft bij de wet van 13 april 1995 er de voorkeur aan gegeven het uitkoopbod te doen ingaan van zodra de objectieve drempel werd bereikt van 95% van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap in handen van een natuurlijke persoon of een rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelt. De Regering meent deze keuze verder te moeten respecteren

Wat de naamloze vennootschappen die geen openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan betreft, kan voor de grote lijnen van de hervorming naar de inleiding worden verwezen.

De effecten van dergelijke vennootschap waarop het uitkoopbod slaat kunnen aldus op twee wijzen

le texte définitif de l'actuel article 190quinquies (Doc. Parl., S.E. 1993-1994, n°1086/3, p. 41). Les actionnaires disposant de 95% des voix devront donc agir de concert au sens de l'article 7 de l'A.R. du 10 mai 1989 relatif à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse. Conformément au dit article 7, on entend par personnes agissant de concert les personnes entre lesquelles existe un accord ayant pour objet ou pour effet l'adoption par les parties d'un comportement parallèle en ce qui concerne la possession, l'acquisition ou la cession de titres.

Une deuxième modification concerne la suppression de la disposition prévoyant que la conversion des titres au porteur non présentés en titres nominatifs doit se faire conformément à une décision prise par l'assemblée générale. Cette disposition est remplacée par une conversion de plein droit et par l'intervention du conseil d'administration qui procède à une inscription au registre des actions nominatives. Cette disposition est plus logique, étant donné que le transfert de propriété des titres au porteur aux offrants s'effectuait déjà de plein droit sous l'ancien régime à l'issue de la procédure, la convocation de l'assemblée générale en vue de la seule conversion des titres précités était une procédure trop compliquée. A cet égard, une simple inscription de ces titres au registre des actions nominatives doit suffire. En ce qui concerne cette modification, le Conseil d'Etat fait observer qu'il serait souhaitable que l'assemblée générale soit convoquée pour permettre aux actionnaires majoritaires d'expliquer aux actionnaires minoritaires les raisons pour lesquelles ils s'apprêtent à les évincer, et aux actionnaires minoritaires d'exposer une dernière fois les raisons pour lesquelles ils souhaitent rester actionnaires. A cet égard, il est à noter une fois encore que d'autres législations telles que la législation néerlandaise (cf. articles 92a et 201a, Livre 2, du Code civil néerlandais) ou française (cf. article 16 de la loi 93-1444 du 31.12.1993, J.O. 5.1.1994) ne prévoient pas non plus la tenue d'une assemblée générale préalable en vue de faire démarrer la procédure d'offre de reprise. Par la loi du 13 avril 1995, le législateur a préféré que l'offre de reprise ne débute que dès l'instant où est atteint le seuil objectif de 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme détenus par une personne physique ou morale agissant seule ou de concert. Le gouvernement estime que cette option doit être maintenue.

En ce qui concerne les sociétés anonymes n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne, il peut être renvoyé à l'introduction afin d'avoir une idée d'ensemble des grandes lignes de la réforme.

Les titres d'une telle société sur lesquels porte l'offre de reprise peuvent donc être acquis par l'offrant

worden verkregen door de persoon die het bod doet. Ofwel gaat de houder in op het bod van de bieder, ofwel maakt de houder zich niet kenbaar waarbij de effecten van rechtswege op de bieder overgaan met consignatie van de prijs. Om alsdan te vermijden dat hun effecten van rechtwege zouden overgaan zullen de personen die zich tegen deze overdracht wensen te verzetten dit op een uitdrukkelijk en schriftelijke wijze aan de persoon die het bod doet dienen te melden.

Zowel de niet aangeboden effecten aan toonder waarvan de eigenaar zich niet kenbaar heeft gemaakt, alsmede de effecten - aan toonder en gedematerialiseerde - waarvan de eigenaar te kennen heeft gegeven dat hij er geen afstand van wenst te doen zullen na afloop van de procedure van rechtswege omgezet worden in effecten op naam. Dit zal eveneens zoals bij de publieke vennootschappen gebeuren van rechtswege en mits tussenkomst van de raad van bestuur die ze in het register van de effecten op naam inschrijft. De reden voor de omzetting van alle effecten die niet op naam zijn naar effecten op naam ligt in het feit dat hierdoor het effectenhouderschap van de vennootschap zichtbaar wordt gemaakt. Om te vermijden dat diegene die zijn effecten niet heeft overgedragen en wiens effecten in toepassing van § 2 van het ontworpen artikel 190quinquies in effecten op naam zijn omgezet, nadien opnieuw zou overgaan tot een conversie van zijn effecten op naam naar effecten aan toonder, kan de persoon die toepassing heeft gevraagd van artikel 190quinquies, gebruik maken van de mogelijkheid voorafgaandelijk een statutenwijziging te laten doorvoeren derwijze dat de aandelen van de vennootschap niet langer kunnen worden omgezet in aandelen aan toonder of gedematerialiseerde aandelen (Cfr. art 42, eerste lid, Venn. W. in fine). Indien van deze mogelijkheid geen gebruik gemaakt wordt, bestaat de mogelijkheid voor diegene die het voorwerp is geweest van de toepassing van het ontworpen artikel 190quinquies, § 2, om over te gaan tot een wederomzetting in aandelen aan toonder. De kosten die hieraan verbonden zijn vallen evenwel ten laste van de vennootschap.

Het bod overeenkomstig § 2 van het ontworpen artikel 190quinquies zal, zoals voorheen, niet onderworpen zijn aan titel II van het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, noch aan hoofdstuk II van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, noch aan de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten (art.4).

De laatste paragraaf van artikel 2 geeft aan de Koning de machtiging om voor zowel het uitkoopbod bij de «publieke» als bij de «besloten» naamloze

de deux manières. Soit le propriétaire accepte l'offre, soit le propriétaire ne se manifeste pas, et les titres sont transférés de plein droit à l'offrant avec consignation du prix. Afin d'éviter que leurs titres ne soient transférés de plein droit, les personnes qui souhaitent s'opposer à ce transfert doivent le faire savoir expressément et par écrit à la personne qui a fait l'offre.

Les titres au porteur non présentés et dont le propriétaire ne s'est pas manifesté ainsi que les titres au porteur et les titres dématérialisés dont le propriétaire a fait savoir qu'il ne souhaitait pas s'en défaire sont convertis de plein droit en titres nominatifs à l'issue de la procédure. Comme pour les sociétés publiques, les titres seront également convertis de plein droit, moyennant l'intervention du conseil d'administration, qui les inscrit dans le registre des actions nominatives. La raison de convertir tous les titres qui ne sont pas nominatifs en des titres nominatifs réside dans le fait de pouvoir de la sorte de rendre visible l'actionnariat de la société. Afin d'éviter éventuellement que les personnes qui n'ont pas transféré leurs titres et dont les titres ont été convertis en titres nominatifs en application de l'article 190quinquies en projet, ne convertissent par après ces titres nominatifs en titres au porteur, la personne qui a requis l'application de l'article 190quinquies a la possibilité de faire procéder à une modification préalable des statuts de la société en sorte que les titres de celle-ci ne puissent plus être convertis en titres au porteur ou en titres dématérialisés (Cf. article 42, alinéa 1er, in fine, des lois coordonnées). S'il ne peut pas être fait usage de cette faculté, celui qui s'est vu appliquer l'article 190quinquies, § 2, en projet, peut reconvertir ses titres en actions au porteur. Les frais liés à cette reconversion sont toutefois à charge de la société.

L'offre prévue au §2 de l'article 190quinquies en projet ne sera plus soumise au titre II de l'arrêté royal n°185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, ni au chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, ni à la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers (art. 4), comme c'était le cas par le passé.

Le dernier paragraphe de l'article 2 habilite le Roi à réglementer l'offre de reprise dans les sociétés anonymes «publiques» ainsi que dans les sociétés

vennootschappen nadere regels vast te stellen. Deze paragraaf sluit aan bij de optie die reeds werd genomen voor het huidige artikel 190quinquies van de vennootschappenwet om de Koning met name de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod te laten bepalen. Deze zaken uitgebreid in de wet regelen werd immers door de wetgever als te zwaar beschouwd (cfr. Parl. besch., Senaat, (B.Z.) 1993- 1994, 1086/2, p. 450). Op te merken valt dat uit buitenlandse wetgevingen evenmin blijkt dat de beginselen inzake vergoeding in de wet zelf moet worden geformuleerd (cfr. artt. 92a en 201a, Boek 2, Nederlands Burgerlijk Wetboek).

Artikel 3 strekt ertoe, hoewel dit voorheen impliciet reeds het geval was, door een 9° aan artikel 15, § 2, van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen toe te voegen, thans uitdrukkelijk te bepalen dat het uitkoopbod van de publieke naamloze vennootschappen zal afgewikkeld worden overeenkomstig de maatregelen die de Koning krachtens voormelde wet vaststelt. Hierdoor zal het toezicht op de afwikkeling van deze procedure uitgeoefend worden door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen. Hierbij kan opgemerkt worden dat aan de opmerkingen van de Raad van State op het koninklijk besluit van 11 juni 1997 tot wijziging van het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen werd tegemoetgekomen. Artikel 58 van voormeld KB van 8 november 1989 bepaalt dat na afloop van de termijn de Commissie voor het Bank- en Financiewezen uitspraak doet over de goedkeuring van het prospectus behoudens toepassing zou gemaakt worden van de artikelen 16 en 17 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en de reglementering van openbare overnameaanbiedingen. Deze goedkeuring houdt onder meer ook een beoordeling in van het uitkoopbod dat, inzonderheid qua prijs, zodanig moet zijn geformuleerd dat het de belangen van de effectenhouders die het voorwerp van het uitkoopbod zijn, veilig zijn gesteld (art. 45, 4° van het KB van 8 november 1989).

De Minister van Justitie,

S. DE CLERCK

anonymes «fermées». Ce paragraphe est en harmonie avec l'option déjà prise dans le cadre de l'actuel article 190quinquies de la loi sur les sociétés d'habiller le Roi à déterminer notamment la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise. En effet, le législateur considère qu'il serait trop lourd de régler ces matières en détail dans la loi (cf. Doc. Sénat, (S.E.) 1993-1994, 1086/2, p. 450). Il convient d'observer que la nécessité de formuler dans la loi même les principes en matière d'indemnités n'apparaît pas non plus dans les législations étrangères (cf. articles 92a et 201a, Livre 2, Code civil néerlandais).

Bien que l'ancien texte le prévoyait déjà de manière implicite, l'article 3 vise, par l'ajout d'un 9° au § 2, de l'article 15, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, à prévoir expressément que l'offre de reprise des titres des sociétés anonymes publiques se déroulera conformément aux mesures établies par le Roi en vertu de la loi précitée. Ainsi, le contrôle sur le déroulement de cette procédure sera effectué par la Commission bancaire et financière. A cet égard, il est à noter qu'il a été tenu compte des remarques du Conseil d'Etat sur l'arrêté royal du 11 juin 1997 modifiant l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisitions et aux modifications du contrôle des sociétés. L'article 58 de l'AR du 8 novembre 1989 dispose qu'à l'expiration du délai, la Commission bancaire et financière se prononce sur l'approbation du prospectus, à moins qu'elle ne fasse usage des articles 16 et 17 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition. Cette approbation contient notamment une appréciation de l'offre qui, notamment en ce qui concerne le prix, doit être formulée de manière à sauvegarder les intérêts des porteurs de titres qui font l'objet de l'offre d'acquisition (article 45, 4°, de l'AR du 8 novembre 1989).

Le Ministre de la Justice,

S. DE CLERCK

VOORONTWERP VAN WET**onderworpen aan het advies van de Raad van State****Voorontwerp van wet tot wijziging van artikel 190quinquies van de wetten op de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935****Artikel 1**

Deze wet regelt een aangelegenheid zoals bedoeld in artikel 78 van de Grondwet.

Art. 2

Artikel 190quinquies van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, ingevoegd bij de wet van 13 april 1995 wordt vervangen door de volgende bepaling :

»Art. 190quinquies. -

§ 1. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, vijftiennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan bezit, kan door middel van een uitkoopbod het geheel van de effecten van deze vennootschap verkrijgen.

Na afloop van de procedure worden de niet aangeboden effecten, ongeacht of de eigenaar ervan zich kenbaar heeft gemaakt, geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet-aangeboden effecten aan toonder worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register bedoeld in artikel 42.

Na afloop van het uitkoopbod, wordt de vennootschap niet langer beschouwd als een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan tenzij de door die vennootschap uitgegeven obligaties nog onder het publiek verspreid zijn.

§ 2. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, vijftiennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die geen publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan bezit, kan een uitkoopbod doen om het geheel van de effecten van deze vennootschap te verkrijgen.

Met uitzondering van de effecten waarvan de eigenaar op uitdrukkelijke schriftelijke wijze te kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden de niet aangeboden effecten na afloop van de procedure geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet aangeboden effecten aan toonder alsmede de effecten aan toonder en de gedematerialiseerde effecten waarvan de eigenaar te

AVANT-PROJET DE LOI**soumis à l'avis du Conseil d'Etat****Avant-projet de loi modifiant l'article 190quinquies des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935****Article 1^{er}**

Cette loi règle une matière visée à l'article 78 de la Constitution.

Art. 2

L'article 190quinquies des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, inséré par la loi du 13 avril 1995, est remplacé par la disposition suivante :

Art. 190quinquies. -

§ 1^{er}. Toute personne physique ou morale, qui détient seule ou de concert nonantecinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres de cette société à la suite d'une offre de reprise.

À l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre prévu à l'article 42.

À l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public.

§ 2. Toute personne physique ou morale, qui détient seule ou de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne, peut faire une offre de reprise portant sur la totalité des titres de cette société.

À l'issue de la procédure, à l'exception des titres dont le propriétaire a fait savoir expressément et par écrit qu'il refusait de s'en défaire, les titres non présentés sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés ainsi que les titres au porteur et les titres dématérialisés dont le propriétaire a fait savoir qu'il refusait de s'en défaire sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à

kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register bedoeld in artikel 42.

Het in het eerste lid van deze paragraaf bedoelde bod, is niet onderworpen aan titel II van het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, noch aan hoofdstuk II van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, noch aan artikel 4 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten.

§ 3. De Koning kan het uitkoopbod reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen. Daarbij draagt Hij zorg voor de informatieverstrekking aan en de gelijke behandeling van de effectenhouders.

Art. 3

In artikel 15, § 2, van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen wordt een 9° toegevoegd waarvan de tekst luidt als volgt :

«9° het uitkoopbod bepaald in artikel 190quinquies, § 1, van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen.»

l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre prévu à l'article 42.

L'offre visée à l'alinéa 1er du présent paragraphe n'est soumise ni au titre II de l'arrêté royal no 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, ni au chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, ni à l'article 4 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers

§ 3. Le Roi peut réglementer les offres de reprise, et notamment déterminer la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise. A cette fin Il veille à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres.

Art. 3

A l'article 15, § 2, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, est ajouté un 9° dont le texte est libellé comme suit :

«9° réglementer l'offre de reprise visée à l'article 190quinquies, § 1er, des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, et notamment déterminer la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise.»

ADVIES VAN DE RAAD VAN STATE

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 28 juli 1997 door de Minister van Justitie verzocht hem, binnen een termijn van ten hoogste een maand, van advies te dienen over een ontwerp van wet «tot wijziging van artikel 190quiquies van de wetten op de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935», heeft op 8 december 1997 het volgende advies gegeven :

Algemene opmerkingen

a) Zoals in de memorie van toelichting wordt uiteengezet, strekt het voorontwerp van wet ertoe artikel 190quiquies van de wetten op de handelsvennootschappen, ingevoegd bij de wet van 13 april 1995, te vervangen door nieuwe bepalingen die «er in de eerste plaats toe (strekken) de dwingende aard van het uitkoopbod te milderen t.a.v. de naamloze vennootschappen die geen publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan.».

Over de thans geldende tekst is geen advies uitgebracht door de afdeling wetgeving. In de rechtsleer is evenwel op de bijzondere kenmerken ervan gewezen, meer bepaald wat betreft de overeenstemming van die tekst met het eerste aanvullend protocol bij het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden.

Volgens Ph. MALHERBE en J.-M. GOLLIER heeft de uitkoop van de effecten van de minderheidsaandeelhouders niets gemeen met een onteigening. «Si l'actionnaire est propriétaire de son action, il est également partie à un contrat et ce contrat peut, soit conventionnellement, soit légalement, comporter certains mécanismes y mettant fin pour partie ou pour certaines parties» ⁽³⁾. Dezelfde auteurs merken evenwel op dat de Europese Commissie voor de rechten van de mens zich heeft moeten uitspreken over de vraag of een nationale regelgeving die een meerderheidsaandeelhouder toestaat om onder bepaalde voorwaarden de minderheidsaandeelhouders te verplichten hun aandeel aan hem af te staan, tussen de burgers geen ongelijkheid creëert waardoor een persoon op een willekeurige en onbillijke wijze zou worden beroofd van zijn bezit ten gunste van een andere persoon, wat in strijd is met artikel 1 van het eerste aanvullend protocol, waarvan in het eerste lid, eerste zin, het beginsel van de eerbiediging van het eigendomsrecht is neergeschreven.

Nadat de Commissie had vastgesteld dat de omstrede wetgeving voorzag in de vaststelling van de prijs door arbiters en dat het aan de meerderheidsaandeelhouders toegekende recht op gedwongen uitkoop werd gecompenseerd door het feit dat de minderheidsaandeelhouders hetzelfde

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

Le CONSEIL D'ETAT, section de législation, deuxième chambre, saisi par le Ministre de la Justice, le 28 juillet 1997, d'une demande d'avis, dans un délai ne dépassant pas un mois, sur un projet de loi «modifiant l'article 190quiquies des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935», a donné le 8 décembre 1997 l'avis suivant :

Observations générales

a) Comme l'explique l'exposé des motifs, l'avant-projet de loi tend à remplacer l'article 190quiquies des lois sur les sociétés commerciales, y inséré par la loi du 13 avril 1995, par un nouveau dispositif, qui «vise en premier lieu à atténuer le caractère contraignant de l'offre de reprise à l'égard des sociétés anonymes n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne.».

Le texte actuellement en vigueur n'a pas fait l'objet d'un avis de la section de législation. Mais la doctrine en a souligné les particularités, notamment quant à sa conformité au premier protocole additionnel à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

Pour Ph. MALHERBE et J.-M. GOLLIER, il n'y a dans la reprise des titres des minoritaires, «nulle expropriation. Si l'actionnaire est propriétaire de son action, il est également partie à un contrat et ce contrat peut, soit conventionnellement, soit légalement, comporter certains mécanismes y mettant fin pour partie ou pour certaines parties» ⁽¹⁾. Les mêmes auteurs relèvent néanmoins que la Commission européenne des droits de l'homme a eu à connaître de la question de savoir si une réglementation nationale qui permet à un actionnaire majoritaire d'obliger, dans certaines conditions, les actionnaires minoritaires, à lui céder leur participation, n'introduit pas entre les particuliers «un déséquilibre tel qu'il aboutirait à dépouiller arbitrairement et injustement une personne au profit d'une autre», en violation de l'article 1er du premier protocole additionnel, dont l'alinéa 1er, première phrase, énonce le principe du respect de la propriété.

La Commission ayant constaté que la législation critiquée prévoyait la fixation du prix par des arbitres et que la faculté de reprise forcée reconnue au majoritaire était contrebalancée par l'existence de la même faculté dans le chef des minoritaires, le recours fut déclaré irrecevable,

⁽³⁾ «Synthèse de la réforme 1995 du droit des sociétés», J.T., 1996, nr. 5808, blz. 517-522, hier blz. 521, § 19.

⁽¹⁾ «Synthèse de la réforme 1995 du droit des sociétés», J.T., 1996, n° 5808, pp. 517-522, ici p. 521, § 19.

recht hadden, is het beroep onontvankelijk verklaard, omdat er tussen deze twee categorieën van aandeelhouders geen buitenmatige ongelijkheid bestond die van zodanige aard was dat het recht op eerbiediging van de goederen werd geschonden ⁽⁴⁾.

Op te merken valt dat de Belgische regeling van uitwinning van de minderheidsaandeelhouders hen geen recht verleent, dat gelijkwaardig is aan het aan de meerderheidsaandeelhouder toegekende recht, noch in het huidige artikel 190quinquies, noch in de geamendeerde tekst ervan (behoudens gegronde reden in de zin van artikel 190quater van de wetten op de handelsvennootschappen).

In de memorie van toelichting zou op zijn minst moeten worden aangetoond dat er geen buitenmatige ongelijkheid bestaat, in de zin van de Europese rechtspraak, en zou moeten worden aangegeven dat het niet nodig is een gelijkwaardig recht te creëren.

b) Het thans onderzochte voorontwerp van wet mildert de gevolgen van de «squeeze-out» voor de minderheidsaandeelhouders van de «besloten vennootschappen».

Het resultaat hiervan is dat door de door het ontwerp ingevoerde minder dwingende juridische regeling van het uitkoopbod ten aanzien van de naamloze vennootschappen die geen publiek beroep op het spaarwezen hebben gedaan, een verschil in behandeling ontstaat ten nadele van de naamloze vennootschappen, die een openbaar beroep doen op de spoorders welk verschil in de memorie van toelichting op een zeer summiere wijze wordt gerechtvaardigd door een verwijzing naar de familiebedrijven; het verschil is dermate groot dat de rechtvaardiging van de relevantie van dat onderscheid in het onderhavige geval nader moet worden toegelicht, aangezien de mogelijkheid van verzet alleen geldt voor de «besloten» vennootschappen.

*
* *

Bijzondere opmerkingen

Artikel 2 (ontworpen artikel 190quinquies van de
ontworpen wetten op de handelsvennootschappen)

Paragrafen 1, tweede lid, en 2, tweede lid

1. Het ontworpen artikel 190quinquies, § 1, tweede lid, en § 2, tweede lid, vermeldt alleen het «register bedoeld in artikel 42» (namelijk het register van de aandelen op naam), terwijl de gecoördineerde wetten eveneens voorzien in een specifiek register voor de winstbewijzen (artikel 50, eerste lid), alsmede in een register voor de obligaties op naam (artikel 89, eerste lid).

⁽⁴⁾ «La reprise des titres des minoritaires», R.P.S., 1995, nr. 6673, blz. 155-185, hier blz. 172-175, nrs. 15-17 in verband met de zaak BRAMELID en MALMSTROM t/ Zweden, beslissing van de Commissie van 12 oktober 1982 (verzoekschriften nrs. 8588/79 en 8589/79).

puisque'il n'y avait pas de déséquilibre excessif au point de constituer une violation du droit au respect des biens entre ces deux catégories d'actionnaires ⁽²⁾.

Force est de constater que le régime belge d'éviction des actionnaires minoritaires ne leur offre pas un pouvoir symétrique à celui qui est reconnu à l'actionnaire majoritaire, ni dans l'actuel article 190quinquies, ni dans son dispositif amendé (sauf juste motif au sens de l'article 190quater des lois sur les sociétés commerciales).

L'exposé des motifs devrait à tout le moins démontrer l'absence de déséquilibre excessif, au sens de la jurisprudence européenne et justifier qu'il n'est pas nécessaire de créer un droit symétrique.

b) L'avant-projet de loi présentement examiné adoucit les conséquences du «squeeze-out» pour les actionnaires minoritaires des «sociétés fermées».

Conséquence de cet adoucissement, le régime juridique moins contraignant de l'offre de reprise à l'égard des sociétés anonymes n'ayant pas fait publiquement appel à l'épargne qu'instaure le projet, crée une différenciation de traitement en défaveur des sociétés anonymes qui font un tel appel à l'épargne, différenciation que l'exposé des motifs justifie très succinctement par une référence aux entreprises familiales; la justification de la pertinence de cette distinction dans le cas présent doit être développée tant la différenciation est grande puisque la faculté d'opposition n'est reconnue que pour les sociétés «fermées».

*
* *

Observations particulières

Article 2 (article 190quinquies des lois
sur les sociétés commerciales, en projet)

Paragraphe 1er, alinéa 2, et 2, alinéa 2

1. L'article 190quinquies, § 1er, alinéa 2 et § 2, alinéa 2, en projet ne mentionne que le «registre prévu à l'article 42» (c'est-à-dire le registre de actions nominatives) alors que les lois coordonnées prévoient également un registre propre aux parts bénéficiaires (article 50, alinéa 1er) ainsi qu'un registre propre aux obligations nominatives (article 89, alinéa 1er).

⁽²⁾ «La reprise des titres des minoritaires», R.P.S., 1995, n° 6673, pp. 155-185, ici pp. 172-175, n°s 15-17 à propos de l'affaire BRAMELID et MALMSTROM c/ Suède, décision de la Commission du 12 octobre 1982 (requêtes n°s 8588/79 et 8589/79).

Het is verkieslijk te verwijzen naar het «register van de effecten op naam».

2. In de ontworpen tekst wordt het optreden van de raad van bestuur in de plaats gesteld van dat van de algemene vergadering, na afloop van het uitkoopbod. De gemachtigde van de minister heeft als antwoord op het verzoek om deze indeplaatsstelling met andere redenen dan het streven naar vereenvoudiging te wettigen, zoals in de memorie van toelichting wordt aangegeven, op het volgende gewezen :

«En réalité, le texte ancien invitait l'assemblée générale à confirmer par une décision la conversion des titres au porteur non présentés en titres nominatifs, alors que l'assemblée générale n'a pas de pouvoir d'appréciation à cet égard, puisque cette conversion est imposée par la loi. L'intervention de l'assemblée générale apparaît donc inopportune, et même dangereuse, puisqu'on peut se demander quelles seraient les conséquences d'une décision contraire de l'assemblée générale ou d'une absence de décision de celle-ci, en particulier en ce qui concerne la bonne information des autres actionnaires ou des tiers.».

De gemachtigde heeft er ter verduidelijking het volgende aan toegevoegd :

«L'alinéa 2 de l'article 190quinquies dans sa version actuelle consacre un transfert de plein droit des titres non présentés. S'il est vrai qu'un tel transfert de plein droit n'entraîne pas nécessairement une conversion automatique du titre au porteur en un titre nominatif, il paraît toutefois opportun de procéder d'office à cette conversion afin de pouvoir constater dans le registre des actionnaires le transfert des titres. A défaut, le transfert des titres au porteur devrait être organisé en quelque sorte immatériellement, en considérant que les titres encore en circulation sont nuls et remplacés par d'autres qu'il faudrait émettre, sans que cette émission soit constatée par un acte de la société. (...) La formule retenue dans le texte actuel ne trouve pas d'explication dans les travaux parlementaires. Les commentaires doctrinaux sont particulièrement laconiques, lorsqu'ils existent, et sont parfois surprenants, justifiant ainsi les craintes que l'on peut avoir par rapport au texte actuel. Voyez par exemple De reparatiewet Vennootschapsrecht, Mys & Breesch, 1995, page 198, où l'auteur estime que cette disposition de la loi actuelle est superflue puisque l'actionnaire peut directement invoquer l'article 46, § 2, lui permettant de convertir ses titres au porteur en titres nominatifs. Ce commentaire paraît surprenant en ce qu'implicitement, il est admis que l'actionnaire majoritaire pourrait faire choix de ne pas demander la conversion et se considérer propriétaire des titres au porteur sans qu'il n'en dispose ou n'ait les moyens de les récupérer.».

Al is het juist dat, in dat stadium van de procedure, alleen het optreden van de raad van bestuur voldoende is, toch blijft het de vraag of het initiatief voor een openbaar uitkoopbod niet zou moeten uitgaan van een algemene vergadering.

De bijeenroeping van deze algemene vergadering is een noodzaak, des te meer daar de wettigheid van geheel de uitkoopoperatie ligt in de contractuele aard van de vennootschap. Deze biedt een rechtvaardiging waarmee het bezwaar

Mieux vaut viser le «registre des titres nominatifs».

2. Le texte en projet substitue l'intervention du conseil d'administration à celle de l'assemblée générale, au terme de la procédure d'offre de reprise. Invité à justifier cette substitution autrement que par un souci de simplification, évoqué dans l'exposé des motifs, le délégué du ministre a fait valoir ce qui suit :

«En réalité, le texte ancien invitait l'assemblée générale à confirmer par une décision la conversion des titres au porteur non présentés en titres nominatifs, alors que l'assemblée générale n'a pas de pouvoir d'appréciation à cet égard, puisque cette conversion est imposée par la loi. L'intervention de l'assemblée générale apparaît donc inopportune, et même dangereuse, puisqu'on peut se demander quelles seraient les conséquences d'une décision contraire de l'assemblée générale ou d'une absence de décision de celle-ci, en particulier en ce qui concerne la bonne information des autres actionnaires ou des tiers.».

Le délégué a ajouté les précisions suivantes :

«L'alinéa 2 de l'article 190quinquies dans sa version actuelle consacre un transfert de plein droit des titres non présentés. S'il est vrai qu'un tel transfert de plein droit n'entraîne pas nécessairement une conversion automatique du titre au porteur en un titre nominatif, il paraît toutefois opportun de procéder d'office à cette conversion afin de pouvoir constater dans le registre des actionnaires le transfert des titres. A défaut, le transfert des titres au porteur devrait être organisé en quelque sorte immatériellement, en considérant que les titres encore en circulation sont nuls et remplacés par d'autres qu'il faudrait émettre, sans que cette émission soit constatée par un acte de la société. (...) La formule retenue dans le texte actuel ne trouve pas d'explication dans les travaux parlementaires. Les commentaires doctrinaux sont particulièrement laconiques, lorsqu'ils existent, et sont parfois surprenants, justifiant ainsi les craintes que l'on peut avoir par rapport au texte actuel. Voyez par exemple De reparatiewet Vennootschapsrecht, Mys & Breesch, 1995, page 198, où l'auteur estime que cette disposition de la loi actuelle est superflue puisque l'actionnaire peut directement invoquer l'article 46, § 2, lui permettant de convertir ses titres au porteur en titres nominatifs. Ce commentaire paraît surprenant en ce qu'implicitement, il est admis que l'actionnaire majoritaire pourrait faire choix de ne pas demander la conversion et se considérer propriétaire des titres au porteur sans qu'il n'en dispose ou n'ait les moyens de les récupérer.».

S'il est vrai que, à cette étape de la procédure, une intervention du seul Conseil d'administration suffit, en revanche demeure posée, la question de savoir si le déclenchement de l'offre publique de reprise ne devrait pas résulter d'une assemblée générale.

Une convocation de cette assemblée générale s'impose d'autant plus que la légitimité de l'ensemble de l'opération de reprise est recherchée dans le caractère contractuel de la société. C'est lui qui fournit une justification qui permet

kan worden tenietgedaan dat zulk een operatie neerkomt op een onteigening (zie Ph. MALHERBE en J.-M. GOLLIER, op. cit.).

Ter fine van de samenhang is het dus wenselijk dat de algemene vergadering, namelijk het orgaan van de vennootschap waarin de contractuele oorsprong van de vennootschap nog tot uiting komt, wordt bijeengeroepen om de meerderheidsaandeelhouders in staat te stellen aan de minderheidsaandeelhouders uiteen te zetten om welke redenen zij klaar staan om ze uit te winnen, en de minderheidsaandeelhouders de mogelijkheid te bieden een laatste maal uit te leggen om welke redenen zij aandeel houder wensen te blijven.

3. Door een verschrijving wordt de commentaar, in de memorie van toelichting, op het probleem van het eventueel (opnieuw) omzetten van effecten op naam in effecten aan toonder nagenoeg onbegrijpelijk.

De gemachtigde heeft dit als volgt rechtgezet :

«A la dernière phrase du premier paragraphe de la dernière page de l'exposé des motifs, il convient d'insérer les mots «a la possibilité de» entre les mots «de l'article 190quinquies» et «faire procéder à une modification préalable». Le texte de l'avant-projet de loi ne comporte donc aucune obligation de maintenir les titres au nominatif, et c'est heureux puisqu'il appartient à la société elle-même, et donc à l'offrant qui, par hypothèse, dispose de plus de 95 % des titres conférant le droit de vote de décider dans quelle mesure il est nécessaire de maintenir, par exemple par le biais d'une disposition statutaire, la nominativité des titres de la société.».

4. Het wetsontwerp voorziet in een omzetting van rechtswege van bepaalde effecten in effecten aan toonder. In antwoord op de vraag of de effecten die in het bezit zijn van de meerderheidsaandeelhouder vallen onder de regeling van de omzetting, heeft de gemachtigde het volgende gepreciseerd :

«Le texte en projet impose la conversion au nominatif des titres au porteur dont le titulaire s'oppose à la reprise. Cette disposition n'est pas discriminatoire dans la mesure où la conversion se justifie pour les raisons détaillées dans l'exposé des motifs. On relèvera à cet égard que, par hypothèse, le majoritaire aura dû justifier de la propriété de 95 % des titres conférant le droit de vote, de sorte que même si ces titres peuvent rester au porteur, son identité est connue. Enfin, à défaut de modification des statuts, le minoritaire dispose de la faculté de redemander la conversion au porteur. En cas de modification des statuts, celle-ci s'imposera à tous.».

De wetgever moet op zijn minst voorschrijven dat de kosten die verbonden zijn aan de omzetting in effecten aan toonder ten laste komen van de vennootschap.

Paragraaf 1, derde lid

De gemachtigde van de minister heeft de strekking van deze bepaling uiteengezet in de volgende bewoordingen :

«L'alinéa 3 du § 1er de l'article 190quinquies en projet, reprend le texte existant de cette disposition et vise l'hypothèse où, malgré le transfert de l'intégralité des titres

d'échapper au grief selon lequel une telle opération revient à une expropriation (voir Ph. MALHERBE et J.-M. GOLLIER, op. cit.).

La cohérence recommande donc que l'assemblée générale, c'est-à-dire l'organe de la société, par lequel se manifeste encore la racine contractuelle de la société, soit convoquée pour permettre aux majoritaires d'exposer aux minoritaires les raisons pour lesquelles ils s'apprêtent à les évincer, et aux minoritaires d'exposer une dernière fois les raisons pour lesquelles ils souhaitent rester actionnaires.

3. Une erreur de plume rend le commentaire consacré dans l'exposé des motifs, au problème de la (re)conversion éventuelle de titres nominatifs en titres au porteurs, peu compréhensible.

Le délégué l'a corrigé comme suit :

«A la dernière phrase du premier paragraphe de la dernière page de l'exposé des motifs, il convient d'insérer les mots «a la possibilité de» entre les mots «de l'article 190quinquies» et «faire procéder à une modification préalable». Le texte de l'avant-projet de loi ne comporte donc aucune obligation de maintenir les titres au nominatif, et c'est heureux puisqu'il appartient à la société elle-même, et donc à l'offrant qui, par hypothèse, dispose de plus de 95 % des titres conférant le droit de vote de décider dans quelle mesure il est nécessaire de maintenir, par exemple par le biais d'une disposition statutaire, la nominativité des titres de la société.».

4. Le projet de loi prévoit une conversion de plein droit de certains titres en titres au porteur. Invité à préciser si les titres détenus par l'actionnaire majoritaire étaient visés par le régime de conversion, le délégué a indiqué ce qui suit :

«Le texte en projet impose la conversion au nominatif des titres au porteur dont le titulaire s'oppose à la reprise. Cette disposition n'est pas discriminatoire dans la mesure où la conversion se justifie pour les raisons détaillées dans l'exposé des motifs. On relèvera à cet égard que, par hypothèse, le majoritaire aura dû justifier de la propriété de 95 % des titres conférant le droit de vote, de sorte que même si ces titres peuvent rester au porteur, son identité est connue. Enfin, à défaut de modification des statuts, le minoritaire dispose de la faculté de redemander la conversion au porteur. En cas de modification des statuts, celle-ci s'imposera à tous.».

Le législateur doit prévoir, à tout le moins, que les frais exposés pour la reconversion en titres au porteur sont à charge de la société.

Paragraphe 1er, alinéa 3

La portée de cette disposition a été rappelée en ces termes par le délégué du ministre :

«L'alinéa 3 du § 1er de l'article 190quinquies en projet, reprend le texte existant de cette disposition et vise l'hypothèse où, malgré le transfert de l'intégralité des titres

conférant le droit de vote à l'offrant, il subsisterait des obligations (qui par hypothèse ne sont pas visées par l'offre et ne confèrent pas le droit de vote) dans le public, de sorte qu'il s'agit toujours d'une société visée par l'alinéa 2 de l'article 26 des lois coordonnées.».

Paragraaf 3

De opdracht van bevoegdheden aan de Koning is inhoudelijk groot en wordt, in vrij ruime bewoordingen, verleend in domeinen die in het algemeen geregeld worden door de wetgever : het eigendomsrecht en de overeenkomsten.

Het beginsel van de vergoeding van de uitgewonnen aandelhouders is zelfs niet met zo veel woorden neergeschreven in de wet, net zo min als de evaluatiecriteria om de billijkheid van de vergoeding na te gaan. Er mag stellig worden aangenomen dat het beginsel van de vergoeding, ook al is het slechts impliciet, niettemin vaststaat, en dat het voor de wetgever moeilijk is de als relevant beschouwde evaluatiecriteria vast te stellen. Indien men verkiest de materie niet te regelen bij wet, zal dit evenwel een relatieve rechtsonzekerheid tot gevolg hebben, wat de grond van de zaak betreft.

Veeleer dan de Koning te machtigen de vergoeding te bepalen, alsmede de te volgen procedure in geval van uitkoop van effecten, moet de ontworpen wet voorzien in de beginselen inzake de vergoeding en de procedure, alsmede in de afloop van die procedure - tevens het ogenblik waarop de uitwinning plaatsheeft - om de minderheidsaandelhouders zo goed mogelijk te beschermen.

Artikel 3

De gemachtigde van de minister heeft in de volgende bewoordingen de strekking van artikel 3 gepreciseerd :

«L'article 3 du projet réaffirme la compétence de la Commission bancaire et financière en matière de contrôle de la procédure de reprise relative à une société faisant et ayant appel public à l'épargne. On relèvera à cet égard que les remarques du Conseil d'Etat émises à l'endroit de l'arrêté royal du 11 juin 1997 (Moniteur belge du 8 juillet 1997, p. 18103 et suivantes) ont été rencontrées. La nouvelle rédaction de l'article 58 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 précise qu'au terme de la procédure la Commission bancaire et financière se prononce sur l'approbation du prospectus à moins qu'elle ne fasse usage des articles 16 et 17 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant des offres publiques d'acquisition.».

Dit neemt niet weg dat de juridische strekking van de «goedkeuring» en het precieze voorwerp ervan onduidelijk zijn, terwijl het hier gaat om een procedure van uitwinning van de minderheidsaandelhouders die hun tegen hun zin wordt opgelegd.

conférant le droit de vote à l'offrant, il subsisterait des obligations (qui par hypothèse ne sont pas visées par l'offre et ne confèrent pas le droit de vote) dans le public, de sorte qu'il s'agit toujours d'une société visée par l'alinéa 2 de l'article 26 des lois coordonnées.».

Paragraphe 3

L'attribution de pouvoirs au Roi est importante, quant à ses objets, et elle est donnée en termes fort larges dans des domaines réglés en général par le législateur : le droit de propriété et les contrats.

Le principe de l'indemnisation des actionnaires évincés n'est même pas énoncé en termes exprès dans la loi, pas plus que les critères d'évaluation permettant de vérifier le caractère juste de l'indemnité. Certes, on peut considérer que le principe de l'indemnisation, s'il n'est qu'implicite, est néanmoins certain, et qu'il est difficile pour le législateur de fixer les critères d'évaluation considérés comme pertinents. Le choix de délégaliser la matière créera néanmoins une relative insécurité juridique, quant au fond.

Plutôt que de confier au Roi le pouvoir de déterminer l'indemnisation ainsi que la procédure à suivre en cas de reprise de titres, il faut au contraire que la loi en projet énonce les principes d'indemnisation et de procédure ainsi que l'issue de celle-ci - c'est aussi le moment auquel se produit l'éviction - afin d'assurer au mieux la protection des actionnaires minoritaires.

Article 3

La portée de l'article 3 a été précisée en ces termes par le délégué du ministre :

«L'article 3 du projet réaffirme la compétence de la Commission bancaire et financière en matière de contrôle de la procédure de reprise relative à une société faisant et ayant appel public à l'épargne. On relèvera à cet égard que les remarques du Conseil d'Etat émises à l'endroit de l'arrêté royal du 11 juin 1997 (Moniteur belge du 8 juillet 1997, p. 18103 et suivantes) ont été rencontrées. La nouvelle rédaction de l'article 58 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 précise qu'au terme de la procédure la Commission bancaire et financière se prononce sur l'approbation du prospectus à moins qu'elle ne fasse usage des articles 16 et 17 de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant des offres publiques d'acquisition.».

Il reste que la portée juridique de l'«approbation» et son objet exact sont imprécis, alors qu'on est en présence d'une procédure d'éviction des actionnaires minoritaires qui s'impose à eux contre leur gré.

De kamer was samengesteld uit

H.H. :

J.-J. STRYCKMANS, *voorzitter*;

Y. KREINS,
P. QUERTAINMONT, *staatsraden*;

P. GOTHOT, *assessoren van de*
J. VAN COMPERNOLLE, *afdeling wetgeving*;

Mevr. :

J. GIELISSEN, *toegevoegd griffier*.

Het verslag werd uitgebracht door de H. J. REGNIER, eerste auditeur afdelingshoofd. De nota van het Coördinatiebureau werd opgesteld en toegelicht door de H. P. BROUWERS, adjunct-referendaris.

De overeenstemming tussen de Franse en de Nederlandse tekst werd nagezien onder toezicht van de H. J.-J. STRYCKMANS.

De Griffier, *De Voorzitter,*

J. GIELISSEN J. -J. STRYCKMANS

La chambre était composée de

MM. :

J.-J. STRYCKMANS, *président*;

Y. KREINS,
P. QUERTAINMONT, *conseillers d'Etat*;

P. GOTHOT, *assesseurs de la*
J. VAN COMPERNOLLE, *section de législation*;

Mme :

J. GIELISSEN, *greffier assumé*.

Le rapport a été présenté par M. J. REGNIER, premier auditeur chef de section. La note du Bureau de coordination a été rédigée et exposée par M. P. BROUWERS, référendaire adjoint.

La concordance entre la version française et la version néerlandaise a été vérifiée sous le contrôle de M. J.-J. STRYCKMANS.

Le Greffier, *Le Président,*

J. GIELISSEN J. -J. STRYCKMANS

WETSONTWERP

ALBERT II, KONING DER BELGEN,

Aan allen die nu zijn en hierna wezen zullen,
ONZE GROET.

Op de voordracht van Onze Minister van Justitie,

HEBBEN WIJ BESLOTEN EN BESLUITEN WIJ :

Onze Minister van Justitie is gelast in Onze naam het ontwerp van wet waarvan de tekst volgt, bij de Wetgevende Kamers voor te leggen en bij de Kamer van Volksvertegenwoordigers in te dienen :

Artikel 1

Deze wet regelt een aangelegenheid zoals bedoeld in artikel 78 van de Grondwet.

Art. 2

Artikel 190*quinquies* van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, ingevoegd bij de wet van 13 april 1995 wordt vervangen door de volgende bepaling :

«Art. 190*quinquies*. -

§ 1. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, vijftiennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan bezit, kan door middel van een uitkoopbod het geheel van de effecten van deze vennootschap verkrijgen.

Na afloop van de procedure worden de niet aangeboden effecten, ongeacht of de eigenaar ervan zich kenbaar heeft gemaakt, geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet aangeboden effecten aan toonder worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van de effecten op naam.

Na afloop van het uitkoopbod, wordt de vennootschap niet langer beschouwd als een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan tenzij de door die vennootschap uitgegeven obligaties nog onder het publiek verspreid zijn.

§ 2. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, vijftiennegentig procent van de stemrechtverlenende

PROJET DE LOI

ALBERT II, ROI DES BELGES,

A tous, présents et à venir,
SALUT.

Sur la proposition de Notre Ministre de la Justice,

NOUS AVONS ARRÊTÉ ET ARRÊTONS :

Notre Ministre de la Justice est chargé de présenter en Notre nom aux Chambres législatives et de déposer à la Chambre des Représentants, le projet de loi dont la teneur suit :

Article 1^{er}

La présente loi règle une matière visée à l'article 78 de la Constitution.

Art. 2

L'article 190*quinquies* des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, inséré par la loi du 13 avril 1995, est remplacé par la disposition suivante :

«Art. 190*quinquies*. -

§ 1^{er}. Toute personne physique ou morale, qui détient seule ou de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres de cette société à la suite d'une offre de reprise.

À l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

À l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public.

§ 2. Toute personne physique ou morale, qui détient seule ou de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme

effecten van een naamloze vennootschap die geen publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan bezit, kan een uitkoopbod doen om het geheel van de effecten van deze vennootschap te verkrijgen.

Met uitzondering van de effecten waarvan de eigenaar op uitdrukkelijke schriftelijke wijze te kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden de niet aangeboden effecten na afloop van de procedure geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet aangeboden effecten aan toonder alsmede de effecten aan toonder en de gedematerialiseerde effecten waarvan de eigenaar te kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van de effecten op naam.

In voorkomend geval, zijn de kosten verbonden aan een wederomzetting in effecten aan toonder van effecten die in toepassing van deze paragraaf van rechtswege werden omgezet in effecten op naam ten laste van de vennootschap.

Het in het eerste lid van deze paragraaf bedoelde bod, is niet onderworpen aan titel II van het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, noch aan hoofdstuk II van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, noch aan artikel 4 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten.

§ 3. De Koning kan het uitkoopbod reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen. Daarbij draagt Hij zorg voor de informatieverstrekking aan en de gelijke behandeling van de effectenhouders.»

n'ayant pas fait ou ne faisant pas publiquement appel à l'épargne, peut faire une offre de reprise portant sur la totalité des titres de cette société.

A l'issue de la procédure, à l'exception des titres dont le propriétaire a fait savoir expressément et par écrit qu'il refusait de s'en défaire, les titres non présentés sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés ainsi que les titres au porteur et les titres dématérialisés dont le propriétaire a fait savoir qu'il refusait de s'en défaire sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

Le cas échéant, les frais liés à la reconversion en titres au porteur des titres qui, en application du présent paragraphe, ont été convertis de plein droit en titres nominatifs, sont à charge de la société.

L'offre visée à l'alinéa 1er du présent paragraphe n'est soumise ni au titre II de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, ni au chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, ni à l'article 4 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

§3. Le Roi peut réglementer les offres de reprise, et notamment déterminer la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise. A cette fin Il veille à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres.»

Art. 3

In artikel 15, § 2, van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen wordt een 9° toegevoegd luidend als volgt :

«9° het uitkoopbod bepaald in artikel 190quinquies, § 1, van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen.»

Gegeven te Brussel, 29 januari 1998

ALBERT

VAN KONINGSWEGE :

De Minister van Justitie,

S. DE CLERCK

Art. 3

A l'article 15, § 2, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, est ajouté un 9° libellé comme suit :

«9° réglementer l'offre de reprise visée à l'article 190quinquies, § 1er, des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935, et notamment déterminer la procédure à suivre et les modalités de fixation du prix de l'offre de reprise.»

Donné à Bruxelles, le 29 janvier 1998

ALBERT

PAR LE ROI :

Le Ministre de la Justice,

S. DE CLERCK