

**Chambre des Représentants  
de Belgique**

SESSION ORDINAIRE 1993-1994 (\*)

2 FÉVRIER 1994

**PROPOSITION DE LOI**

**modifiant les lois sur  
les sociétés commerciales  
coordonnées le 30 novembre 1935**

**AMENDEMENTS**

N° 103 DE M. DE CLERCK

*Art. 5bis (nouveau)*

**Insérer un article 5bis (nouveau), libellé  
comme suit :**

« Art. 5bis. — *L'article 46 des mêmes lois coordonnées est remplacé par la disposition suivante :*

« Art. 46. — § 1<sup>er</sup>. *Les cessions d'actions ne sont valables qu'après la constitution définitive de la société et le versement du quart de l'import des actions.*

§ 2. *En cas d'augmentation de capital, les actions sont cessibles dès la passation de l'acte authentique constatant l'augmentation de capital.*

*Les actions à émettre peuvent toutefois être négociées sous condition dès avant la passation de l'acte*

Voir :

- 1005 - 92 / 93 :

— N° 1 : Proposition de loi de Mme Merckx-Van Goey et consorts.

— N° 2 à 16 : Amendements.

(\*) Troisième session de la 48<sup>e</sup> législature.

**Belgische Kamer  
van Volksvertegenwoordigers**

GEWONE ZITTING 1993-1994 (\*)

2 FEBRUARI 1994

**WETSVOORSTEL**

**tot wijziging van de wetten  
op de handelsvennootschappen,  
gecoördineerd op 30 november 1935**

**AMENDEMENTEN**

N° 103 VAN DE HEER DE CLERCK

*Art. 5bis (nieuw)*

**Een artikel 5bis (nieuw) invoegen, luidend  
als volgt :**

« Art. 5bis. — *Artikel 46 van dezelfde gecoördineerde wetten wordt vervangen door de volgende bepaling :*

« Art. 46. — § 1. *Overdracht van aandelen is eerst geldig na de definitieve oprichting van de vennootschap en de storting van een vierde van het bedrag van de aandelen.*

§ 2. *In geval van een kapitaalverhoging zijn de aandelen overdraagbaar vanaf het verlijden van de authentieke akte houdende vaststelling van de kapitaalverhoging.*

*Evenwel kunnen reeds vóór het verlijden van de authentieke akte die de kapitaalverhoging vaststelt*

Zie :

- 1005 - 92 / 93 :

— N° 1 : Wetsvoorstel van mevrouw Merckx-Van Goey c.s.

— N° 2 tot 16 : Amendementen.

(\*) Derde zitting van de 48<sup>e</sup> zittingsperiode.

*authentique constatant l'augmentation de capital dans les cas suivants :*

1° *la négociation porte sur des actions d'une société dont toutes les actions ou une partie de celles-ci sont admises à la cote officielle d'une bourse des valeurs mobilières belge ou étrangère ou à un autre marché belge ou étranger réglementé, régulier, agréé et ouvert;*

2° *la négociation porte sur des actions faisant l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs mobilières belge ou étrangère ou à un autre marché belge ou étranger réglementé, régulier, agréé et ouvert. Dans ce cas, la négociation ne pourra être entamée qu'après que les obligations prévues 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 auront été remplies.*

*Dans les deux cas précités, la négociation a lieu sous la condition suspensive de la constatation de l'augmentation de capital par acte authentique.*

*§ 3. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération.*

*§ 4. Les propriétaires d'actions ou d'autres titres au porteur peuvent, à tout moment, en demander la conversion, à leurs frais, en actions ou titres nominatifs. » »*

#### JUSTIFICATION

##### 1. *L'article 46 actuel*

L'article 46 actuel vise à lutter contre la spéculation. Avant la constitution définitive ou l'augmentation de capital, le risque d'agiotage et d'abus spéculatifs portant sur des actions dont la valeur et la substance sont encore incertaines, est censé être tel que l'on a préféré interdire la cession d'actions plutôt que de faire confiance au bon sens des parties et de respecter leur volonté commune.

La cession d'actions qui a lieu en violation de l'article 46 est sanctionnée par la nullité. L'application de cette sanction a pour effet que le cédant est tenu de rembourser le prix payé par le cessionnaire. Il ressort en outre de la jurisprudence que l'article 46 est d'ordre public et que les parties ne peuvent dès lors convenir de renoncer à invoquer la sanction de nullité.

##### 2. *Exposé du problème*

Bien que certains auteurs ne partagent pas ce point de vue, la jurisprudence sanctionne fréquemment la violation de l'article 46 sans tenir compte de l'existence avérée ou non de desseins spéculatifs. Elle ne tient pas non plus compte du professionnalisme des parties impliquées dans la cession.

Il s'ensuit que de nombreuses opérations de bonne foi sont ainsi bloquées. C'est par exemple le cas lorsque des sociétés anonymes belges font un appel public aux capitaux sur certains marchés étrangers.

Pour mieux comprendre cette considération théorique, prenons l'exemple concret d'une société belge qui souhaite

*uit te geven aandelen voorwaardelijk verhandeld worden, in de volgende gevallen :*

1° *de verhandeling heeft betrekking op aandelen van een vennootschap waarvan alle of een deel van de aandelen reeds zijn toegelaten tot de officiële notering aan een Belgische of buitenlandse effectenbeurs of tot een andere Belgische of buitenlandse gereguleerde, regelmatig werkende, erkende en open markt;*

2° *de verhandeling heeft betrekking op aandelen waarvoor de toelating tot de officiële notering aan een Belgische of buitenlandse effectenbeurs of tot een andere Belgische of buitenlandse gereguleerde, regelmatig werkende, erkende en open markt aangevraagd wordt. In dit geval mag de verhandeling pas aanvangen na vervulling van de verplichtingen vervat in Titel II van het koninklijk besluit n° 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten.*

*In beide voormelde gevallen vindt de verhandeling plaats onder de opschortende voorwaarde van vaststelling bij authentieke akte van de kapitaalverhoging.*

*§ 3. De aandelen zijn op naam totdat zij zijn volgestort.*

*§ 4. De eigenaars van de aandelen of andere effecten aan toonder kunnen te allen tijde vragen dat deze op hun kosten worden omgezet in aandelen op naam. » »*

#### VERANTWOORDING

##### 1. *Het huidig artikel 46*

Het huidig artikel 46 is erop gericht speculatie tegen te gaan. Vóór de definitieve oprichting of kapitaalverhoging wordt het risico op windhandel en speculatieve misbruiken met betrekking tot aandelen waarvan de waarde en de substantie nog onzeker zijn zo hoog geacht dat het gezond verstand en de wilsovereenstemming van partijen moeten wijken voor een verbod op de overdracht van aandelen.

De overdracht van aandelen die geschiedt met miskenning van artikel 46 wordt gesanctioneerd met nietigheid. Toepassing van deze sanctie leidt ertoe dat de overdrager gehouden is de door de overnemer betaalde prijs terug te geven. De rechtspraak geeft verder nog aan dat artikel 46 van openbare orde is, zodat de partijen niet kunnen overeenkomen af te zien van de inroeping van de nietigheids-sanctie.

##### 2. *Probleemstelling*

Alhoewel sommige auteurs het daarmee niet eens zijn, sanctioneert de rechtspraak de miskenning van artikel 46 vaak zonder rekening te houden met het al dan niet effectief aanwezig zijn van speculatieve bedoelingen. Tevens houdt de rechtspraak geen rekening met de professionaliteit van de bij de overdracht betrokken partijen.

Ten gevolge daarvan worden talrijke bona fide verrichtingen belemmerd. Dat is, bijvoorbeeld, het geval met het publiek aantrekken door Belgische naamloze vennootschappen van kapitaal in bepaalde buitenlandse markten.

Het praktijkvoorbeeld van een Belgische vennootschap die een kapitaalverhoging wenst door te voeren door mid-

procéder à une augmentation de capital au moyen d'une émission publique cotée en bourse aux Etats-Unis. La pratique courante aux Etats-Unis consiste à déjà négocier sur la base « *when issued* » les titres offerts dans le cadre d'une émission publique avant la clôture définitive de celle-ci (le « *closing* »). L'exécution et le paiement de la transaction d'achat ont généralement lieu cinq jours ouvrables après la date d'achat, sauf si le « *closing* » est reporté ou n'a pas lieu. En cas de report ou de suppression du « *closing* », la transaction est respectivement reportée ou annulée. On ne peut donc pas parler d'agiotage en tant que tel. Les cours de bourse des transactions sur titres réalisées avant le « *closing* » sont fixés par le mécanisme du marché et sont dès lors tout aussi ou tout aussi peu spéculatifs que les prix qui sont fixés après l'émission définitive. L'article 46 empêche la négociation de titres sur la base « *when issued* », ce qui signifie qu'il est exclu pour les sociétés anonymes belges de faire un appel public à l'épargne sur le marché américain selon la procédure décrite ci-dessus.

### 3. A titre de comparaison

La législation néerlandaise relative aux sociétés commerciales ne prévoit aucune restriction en ce qui concerne la négociation des actions avant la constitution définitive ou l'augmentation de capital.

De même, la législation française ne comporte pas non plus une telle interdiction aussi catégorique, de la portée de notre article 46. Bien que le Code français des sociétés prescrive la non-négociabilité des actions jusqu'après l'inscription de la nouvelle société au registre du commerce et des sociétés et, en cas d'augmentation du capital, jusqu'après la réalisation de l'augmentation de capital, le droit français permet tout de même la négociation d'actions sur une base « *when issued* ».

L'article 271 du Code français des sociétés autorise la négociation de promesses d'actions lorsqu'il s'agit d'actions à émettre à l'occasion d'une augmentation de capital d'une société dont les actions existantes sont déjà admises à la cote d'une bourse de valeurs mobilières. Dans pareil cas, la négociation s'effectue à la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital.

L'article 191-1 du Code français des sociétés dispose par ailleurs qu'en ce qui concerne les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne pour la souscription d'actions, l'augmentation de capital est réputée avoir été réalisée si un ou plusieurs organismes financiers garantissent irrévocablement la bonne fin de l'opération. Les actions peuvent donc être négociées même avant tout versement, c'est-à-dire sur une base « *when issued* ».

### 4. Notre proposition

Nous proposons dès lors d'adapter l'article 46. Celui-ci continuerait de s'appliquer sans restrictions en cas de constitution d'une société. Dans le cas d'une augmentation de capital, nous établissons une distinction entre les sociétés cotées en bourse et celles qui ne le sont pas. En ce qui concerne ces dernières, l'agiotage est interdit.

del van een publieke aangifte met beursnotering in de Verenigde Staten, kan dit duidelijk maken. De courante praktijk in de Verenigde Staten bestaat erin dat effecten die aangeboden worden in een publieke emissie in afwachting van de definitieve voltrekking van de emissie (de « *closing* ») reeds verhandeld worden op een « *when issued* » basis. De afwikkeling en betaling van de aankooptransactie vinden doorgaans plaats vijf werkdagen na de dag van de aankoop, behoudens indien de « *closing* » wordt uitgesteld of niet doorgaat. In geval van uitstel of het niet plaatshebben van de « *closing* », worden, respectievelijk, de afwikkeling van de aankooptransactie uitgesteld of de aankooptransactie zelf ongedaan gemaakt. Van eigenlijke windhandel is daarom geen sprake. De beurskoersen van effectentransacties die plaatsvinden vóór de closing worden bepaald door het marktmechanisme en zijn dus evenzeer of even weinig speculatief als prijzen die vastgesteld worden na de definitieve uitgifte. Artikel 46 verhindert de verhandeling van effecten op een « *when issued* » basis, wat betekent dat Belgische naamloze vennootschappen uitgesloten worden van het publiek beroep op het Amerikaanse spaarwezen op de wijze zoals hiervoor beschreven.

### 3. Ter vergelijking

Het Nederlandse vennootschapsrecht bevat geen enkele beperking inzake de verhandeling van aandelen vóór de definitieve oprichting of kapitaalverhoging.

Een ongenueanceerd toegepaste verbodsbepaling met de draagwijdte van het Belgische artikel 46 is evenmin terug te vinden in het Frans vennootschapsrecht. Alhoewel de Franse « Code des sociétés » de niet-verhandelbaarheid van aandelen voorschrijft tot na de inschrijving van de nieuw opgerichte vennootschap in het handels- en vennootschapsregister en, in geval van kapitaalverhoging, tot na de realisering van de kapitaalverhoging, laat het Franse recht toch ruimte voor het verhandelen van aandelen op een « *when issued* » basis.

Artikel 271 van de Franse « Code des sociétés » laat de verhandeling van toekomstige aandelen (« *promesses d'actions* ») toe, wanneer het gaat om aandelen die uit te geven zijn naar aanleiding van een kapitaalverhoging van een vennootschap waarvan de bestaande aandelen reeds toegelaten zijn tot de notering op een effectenbeurs. In dergelijk geval geschiedt de verhandeling onder de opschortende voorwaarde van de realisering van de kapitaalverhoging.

Verder bepaalt artikel 191-1 van de Franse « Code des sociétés » dat, wat betreft vennootschappen die voor de plaatsing van aandelen publiek beroep doen op het spaarwezen, de kapitaalverhoging wordt geacht gerealiseerd te zijn indien één of meer financiële instellingen de goede afloop van de verrichting onherroepelijk waarborgen. Aldus wordt de verhandeling van aandelen mogelijk gemaakt nog vóór enige storting is verricht, en dus op een « *when issued* » basis.

### 4. Ons voorstel

Daarom stellen we voor artikel 46 aan te passen. Het bestaande artikel 46 blijft onverkort gelden bij de oprichting van vennootschappen. In het geval van de kapitaalverhoging maken we een onderscheid tussen de regeling voor beursgenoteerde bedrijven en niet beursgenoteerde bedrijven. Bij laatstgenoemden wordt windhandel niet toegestaan.

La cotation de titres à une bourse de valeurs mobilières soumet l'émetteur à une série d'obligations en matière d'information et à un contrôle exercé par les autorités compétentes (en Belgique : la Commission bancaire et financière et la Commission de la Bourse). Il en va de même en cas d'admission à un marché réglementé. Les investisseurs privés jouiront ainsi d'une certaine protection qui aidera l'investisseur normalement prudent à éviter les écueils de l'agiotage et d'autres pratiques spéculatives abusives. C'est pourquoi la négociation préalable des actions est autorisée pour ces sociétés, toujours à condition, bien entendu, que l'augmentation de capital soit effective.

N° 104 DE M. DE CLERCK

Art. 12

**1) Dans le texte proposé, deuxième alinéa, remplacer chaque fois le mot « cinq » par le mot « dix ».**

**2) Au même alinéa, remplacer la deuxième phrase par ce qui suit :**

*« Au terme de la convention, celle-ci est réputée conclue pour une durée indéterminée. Elle peut cependant être dénoncée dans un délai d'un an. »*

Notering van effecten op een effectenbeurs onderwerpt de emittent aan een reeks informatieverplichtingen en toezicht door de bevoegde overheden (in België : de Commissie voor Bank- en Financieuzen en de Beurscommissie). Hetzelfde is waar in geval van toelating tot een gereglementeerde markt. Op deze wijze wordt aan het belegend publiek een zekere mate van bescherming geboden. De geboden bescherming draagt ertoe bij de normaal voorzichtige belegger de klippen van windhandel en speculatieve misbruiken te laten omzeilen. Daarom wordt voor deze bedrijven de voorafgaandelijke verhandeling wel toegestaan. Natuurlijk steeds onder de voorwaarde dat de kapitaalverhoging daadwerkelijk plaatsvindt.

N° 104 VAN DE HEER DE CLERCK

Art. 12

**1) In de voorgestelde tekst, tweede lid, het woord « vijf » telkens vervangen door het woord « tien ».**

**2) In hetzelfde lid, de tweede zin, vervangen door wat volgt :**

*« Wanneer de termijn van de overeenkomst is verstreken, wordt deze overeenkomst geacht voor onbepaalde duur te zijn aangegaan. Zij is opzegbaar mits het respecteren van een opzegtermijn van één jaar. »*

S. DE CLERCK