

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

6 maart 2002

WETSONTWERP

**houdende wijziging van het Wetboek van
vennootschappen alsook 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**

AMENDEMENT

Nr. 70 VAN MEVROUW **BARZIN** EN DE HEER **VAN
OVERTVELDT**

Een artikel 7bis invoegen, luidend als volgt:

«Art. 7bis. — In het Wetboek van vennootschappen wordt een artikel 513bis ingevoegd, luidend als volgt:

«Art. 513bis. — § 1. Indien één natuurlijke of rechts-persoon alleen of verschillende natuurlijke of rechts-personen in onderling overleg vijfennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap bezit(ten), kan elke andere houder van stemrechtverlenende effecten eisen dat die effecten door de meerderheidsaandeelhouders worden uitgekocht. Daartoe richt hij bij aangetekende brief een uitkoopbod aan de meerderheidsaandeelhouders. Indien binnen een maand na het indienen van die aanvraag geen over-

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

6 mars 2002

PROJET DE LOI

**modifiant le code des sociétés
et 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**

AMENDEMENT

N° 70 DE MME **BARZIN** ET M. **VAN OVERTVELDT**

Insérer un article 7bis, libellé comme suit :

« Art. 7bis. — Un article 513bis, rédigé comme suit, est inséré dans le Code des sociétés :

«Art. 513bis. — § 1^{er}. Si une personne physique ou morale détient seule ou si plusieurs personnes physiques ou morales détiennent de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme, tout autre porteur de titres conférant le droit de vote peut exiger que ses titres soient repris par les porteurs majoritaires. Il s'adresse à cette fin par pli recommandé aux porteurs majoritaires en formulant une offre de rachat. A défaut d'accord dans le mois de la demande, le requérant peut demander au

Voorgaande documenten :

Doc 50 **1211/ (2000/2001)**:

001 : Wetsontwerp.
002 tot 011 : Amendementen.

Documents précédents :

Doc 50 **1211/ (2000/2001)**:

001 : Projet de loi.
002 à 011 : Amendements.

eenkomst is bereikt, mag de aanvrager aan de voorzitter van de rechtbank van koophandel vragen de voorwaarden van de uitkoop vast te stellen.

De vordering wordt ingesteld door dagvaarding voor de voorzitter van de rechtbank van koophandel van het rechterlijk arrondissement waarin de zetel van de vennootschap gevestigd is, die zitting houdt in kort geding. Ook de vennootschap wordt gedagvaard.

§ 2. De verweerde kan bij de neerlegging van zijn eerste conclusies kennis geven van zijn voornemen om een uitkoopbod te doen overeenkomstig artikel 513. In dat geval, dient hij zijn uitkoopbod te doen binnen de maand na de neerlegging van zijn conclusies.

In de tussentijd wordt de procedure opgeschorst.

§ 3. Indien de verweerde geen gebruik maakt van de hem in § 2 geboden mogelijkheid, legt hij samen met zijn conclusies de volgende stukken neer:

1° een afschrift van de gecoördineerde statuten;

2° een uittreksel van alle overeenkomsten die de overdraagbaarheid van de effecten beperken of die de voorwaarden van de overdracht bepalen waarbij de eiser partij zou zijn;

3° een uitkoopbod van de effecten van de eiser; indien de verweerde of een van de verweerders een vennootschap is die een publiek beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen, kan het uitkoopbod bestaan in een bod tot uitwisseling tegen effecten van die vennootschap; indien de verweerde of een van de verweerders betwist dat aan de in § 1 bedoelde voorwaarden is voldaan, is het aanbod geacht te zijn geformuleerd onder voorbehoud van de in kracht van gewijde gegane rechterlijke beslissing;

4° een minder dan drie maanden oud overzicht van de toestand van de activa en de passiva van de vennootschap waarvan de uitkoop van de effecten wordt gevraagd en een door de raad van bestuur opgesteld advies over de waarde van de effecten. De commissaris-revisor of bij zijn ontstentenis een bedrijfsrevisor of een accountant die is ingeschreven op het tableau van de externe accountants van het Instituut van de accountants en de belastingconsulenten zal over dat overzicht en dat advies verslag uitbrengen en onder meer aangeven of ze berusten op een volledige, betrouwbare en exacte situatie van de vennootschap;

5° indien de vennootschap waarvan de uitkoop van de effecten wordt gevraagd een publiek beroep doet of

président du tribunal de commerce de fixer les conditions de la reprise.

L'action est introduite par citation devant le président du tribunal de commerce de l'arrondissement judiciaire dans lequel la société a son siège, siégeant comme en référé. La société est également citée à comparaître.

§ 2. Lors du dépôt de ses premières conclusions, le défendeur peut notifier son intention de procéder à une offre de reprise conformément à l'article 513. Dans ce cas, il devra procéder à l'offre de reprise dans le mois du dépôt de ses conclusions.

Entre-temps, la procédure sera suspendue.

§ 3. S'il ne fait pas usage de la possibilité que lui offre le § 2, le défendeur joint lors du dépôt de ses premières conclusions :

1° une copie des statuts coordonnés ;

2° un extrait de toutes conventions restreignant la cessionabilité des titres ou en déterminant les conditions de cession auxquelles le demandeur serait partie ;

3° une offre de reprise des titres du demandeur ; si le ou un des défendeurs est une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, l'offre de reprise pourra consister en une offre d'échange contre des titres de cette société ; si le ou un des défendeurs conteste que les conditions visées au § 1^{er} sont réunies, cette offre sera censée formulée sous réserve de la décision judiciaire passée en force de chose jugée ;

4° un état résumant la situation active et passive de la société dont la reprise des titres est sollicitée remontant à moins de trois mois et un avis sur la valeur des titres établi par son conseil d'administration. Le commissaire réviseur ou, à défaut un réviseur d'entreprises ou un expert-comptable inscrit au tableau des experts comptables externes de l'institut des experts-comptables fera rapport sur cet état et cet avis et indiquera notamment s'ils se fondent sur une situation complète, fidèle et correcte de la société ;

5° si la société dont la reprise des titres est sollicitée a fait ou fait publiquement appel à l'épargne, un

heeft gedaan op het spaarwezen, een advies van de Commissie voor het bank- en financiewezen waarin onder meer de voorwaarden van elk openbaar bod tot aankoop van dezelfde effecten in de loop van de zesendertig maanden voorafgaand aan de indiening van de aanvraag worden uiteengezet en waarin wordt aangegeven of, op grond van de gegevens waarover ze beschikt, het uitkoopbod de rechtbank zou kunnen misleiden.

§ 4. De rechter bepaalt de voorwaarden van de overdracht, veroordeelt de eiser de effecten over te dragen en de verweerde(r)s ze te aanvaarden en de prijs ervoor te betalen of de compensatie over te maken binnen de termijn die hij vaststelt vanaf de betekening van het vonnis.

De rechter neemt de rechten in acht die voortvloeien uit de overeenkomsten in verband met de overdraagbaarheid van de effecten indien hij ze geoorloofd acht. Hij mag echter in de plaats treden van elke door de statuten of de overeenkomsten aangewezen partij om de prijs voor de uitoefening van een recht van voorkoop te bepalen.

§ 5. Indien verschillende personen in onderling overleg vijfennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten bezitten, geschiedt de uitkoop naar verhouding van het aantal effecten waarvan elk van die persoonhouder is, na de eventuele uitoefening van rechten van voorkoop en tenzij anders is overeengekomen. Ze zijn er hoofdelijk toe gehouden de prijs te betalen.

§ 6. Het vonnis is uitvoerbaar. Het geldt als akte voor de vervulling van alle formaliteiten die verband houden met de overdracht van de effecten als ze op naam zijn gesteld.».

VERANTWOORDING

Dit amendement streeft hetzelfde na als het wetsvoorstel van mevrouw Anne Barzin en de heer Serge Van Overtveldt tot invoeging van een artikel 513bis in het Wetboek van vennootschappen teneinde de minderheidsaandeelhouders in staat te stellen de meerderheidsaandeelhouder(s) ertoe te dwingen over te gaan tot een uitkoopbod (DOC 50 1592/001).

Het amendement beoogt in de wetgeving op de handelsvennootschappen een procedure van uitkoopbod op te nemen om gelijkheid te brengen tussen de kleine aandelenbezitters en de meerderheidsaandeelhouders.

Krachtens het vroegere artikel 190*quinquies* van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen, thans artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen, is het een persoon die alleen of in onderling overleg handelt en die 95 % van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennoot-

avis de la Commission bancaire et financière exposant notamment les conditions de toute offre publique portant sur les mêmes titres réalisée pendant les trente six mois précédent l'introduction de la demande et indiquant si, sur base des éléments dont elle dispose, l'offre de reprise est susceptible d'induire le tribunal en erreur.

§ 4. Le juge fixe les conditions du transfert, condamne le demandeur à transférer les titres et le ou les défendeurs à les accepter et à leur payer le prix ou remettre la contrepartie dans le délai qu'il détermine à dater de la signification du jugement ;

Le juge veille à respecter les droits qui résultent des conventions relatives à la cessibilité des titres s'il les juge licites. Il peut toutefois se substituer à toute partie désignée par les statuts ou les conventions pour fixer le prix d'exercice d'un droit de préemption.

§ 5. Si plusieurs personnes détiennent de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote, la reprise s'effectue, après exercice éventuel des droits de préemption et sauf convention contraire, au prorata du nombre de titres détenus par chacun d'entre elles. Elles sont solidairement tenues au paiement du prix.

§ 6. Le jugement est exécutoire. Il tient lieu de titre pour la réalisation de toutes les formalités liées à la cession des titres lorsqu'ils sont nominatifs.».

JUSTIFICATION

Le présent amendement reprend l'objet de la proposition de loi déposée par Mme Anne Barzin et M. Serge Van Overtveldt insérant un article 513bis dans le Code des sociétés en vue de permettre aux actionnaires minoritaires de forcer le ou les actionnaires majoritaires à procéder à une offre de reprise, (DOC 50 1592/001).

L'amendement vise à instaurer une procédure d'offre de reprise dans la législation sur les sociétés commerciales afin d'assurer l'équilibre entre petits porteurs et actionnaires majoritaires.

En effet, l'ancien article 190*quinquies* des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, actuellement l'article 513 du Code des sociétés, autorise donc aujourd'hui la personne qui agit seule ou de concert et détient 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ou d'une société en com-

schap of van een commanditaire vennootschap op aandelen bezit immers toegestaan de minderheidsaandeelhouders ertoe te dwingen hun effecten af te staan, althans in de zogenaamde «openbare» ondernemingen, dat wil zeggen die welke een publiek beroep doen of gedaan hebben op het spaarwezen (artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen).

Die bepalingen roepen een bovenmatige ongelijkheid in het leven, die alleen door een symmetrie zou kunnen worden gemilderd. In werkelijkheid dreigt de deelneming van de minderheidsaandeelhouder aan waarde te verliezen of onverhandelbaar te worden. De billijkheid vereist dat de aandeelhouder wiens aandeel slechts een te verwaarlozen stemrecht vertegenwoordigt alsmede een in waarde verminderde patrimoniale waarde doordat er voor het effect geen markt is, zonder daartoe rechtvaardige bewegredenen te moeten aanvoeren de wederkoop mag eisen van die effecten aangezien de meerderheidsvennoot van zijn kant het recht heeft hem die overdracht op te leggen.

De tegenstanders van een dergelijk omgekeerd recht van «*squeeze out*» zullen erop wijzen dat sommige bepalingen van het financieel recht nu reeds de minderheidsaandeelhouder beschermen die te kampen heeft met wijzigingen inzake controle of de aandeelhouder wiens deelname elke liquiditeit verliest als gevolg van het welslagen van een openbaar bod tot koop van de effecten. Die bepalingen doen volgens ons geen afbreuk aan de grondheid van de voorgestelde wet :

– enerzijds gelden de uitkoopverplichtingen in het kader van vastgestelde transacties, wat niet het geval is in het bepaalde van artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen; met andere woorden, in de huidige wetgeving blijft de meerderheidsaandeelhouder meester over de opportunité van het tijdstip van de uitkoop, terwijl de minderheidsaandeelhouder zijn terugtrekking slechts kan eisen op de tijdstippen die direct of indirect door de meerderheidsaandeelhouder worden bepaald;

– anderzijds zijn de bepalingen van het financieel recht alleen van toepassing op de overheidsondernemingen en bieden ze geen enkele oplossing voor de minderheidsaandeelhouders in privé-vennootschappen waarbinnen er voor hun effecten geen enkele liquide markt is.

De Raad van State heeft in zijn advies over het wetsontwerp tot wijziging van artikel 190*quinquies* (thans artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen) opgemerkt dat de Belgische regeling inzake uitwinning van de minderheidsaandeelhouders hun geen recht verleent dat gelijkwaardig is aan het aan de meerderheidsaandeelhouder toegekende recht, en hij heeft het volgende gesteld : «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.»¹

Het standpunt van de Europese Commissie voor de Rechten van de Mens is kennelijk gelijkluidend. Die heeft zich in een advies van 12 oktober 1982 moeten uitspreken over de bestaanbaarheid van de gedwongen uitkoop van de effecten van de minderheidsaandeelhouder met artikel 1 van het eerste aanvullend protocol houdende verbod op de berovingen. De

mandite par action à forcer les minoraires à céder leurs actions, à tout le moins dans les sociétés dites «publiques», c'est-à-dire celles qui ont fait ou font publiquement appel à l'épargne (article 513, § 1^{er}, du Code des sociétés).

Ces dispositions créent un déséquilibre excessif que seule une symétrie pourrait atténuer. De fait, l'actionnaire minoritaire risque de voir sa participation se déprécier ou devenir non négociable. L'équité implique que l'actionnaire dont la participation ne représente qu'un pouvoir de vote insignifiant et une valeur patrimoniale dépréciée par l'absence de tout marché du titre puisse exiger, sans avoir à justifier de justes motifs, le rachat de ces titres, puisque de son côté, l'associé majoritaire est en droit de lui imposer cette cession.

Les adversaires d'un tel droit de «*squeeze out*» inversé rappelleront que certaines dispositions de droit financier protègent déjà actuellement l'actionnaire minoritaire confronté à des modifications de contrôle ou l'actionnaire dont la participation perd toute liquidité en raison de la réussite d'une offre publique sur les titres. Nous pensons toutefois que ces dispositions ne retirent rien à la pertinence de la loi proposée :

– D'une part, les obligations de reprise s'exercent dans le cadre d'opérations déterminées, ce qui n'est pas le cas du dispositif prévu à l'article 513, § 1^{er}, du Code des sociétés; en d'autres termes, l'actionnaire majoritaire reste, dans le cadre législatif actuel, maître de l'opportunité du moment de la reprise tandis que l'actionnaire minoritaire ne pourra exiger son retrait qu'aux époques qui, directement ou indirectement, sont fixées par l'actionnaire majoritaire ;

– En outre, les dispositions de droit financier ne s'appliquent qu'aux sociétés publiques et n'offrent aucune solution aux actionnaires minoraires dans des sociétés privées dans lesquelles leurs titres ne bénéficient d'aucun marché liquide.

L'avis du Conseil d'état sur le projet de loi modifiant l'ancien article 190*quinquies* (actuellement article 513, § 1^{er} du Code des sociétés) constatait que le régime belge d'éviction des actionnaires minoraires ne leur offre pas un pouvoir symétrique, et estimait que «*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.*»¹

Tel semble également être l'avis de la Commission européenne des droits de l'homme. Dans un avis du 12 octobre 1982, celle-ci a dû s'interroger sur la compatibilité de la reprise forcée des actions de l'associé minoritaire avec l'article 1^{er} du premier protocole additionnel interdisant les spoliations. La Commission a estimé que la loi suédoise autorisant une telle

Commissie is van oordeel geweest dat de Zweedse wet die een dergelijke gedwongen uitkoop toestaat niet in strijd is met die bepaling omdat ze geen ongelijkheid in het leven roept aangezien de aan de meerderheidsaandeelhouder toegekende mogelijkheid van gedwongen uitkoop gecompenseerd werd door het bestaan van dezelfde mogelijkheid voor de minderheidsaandeelhouders.

De lidstaten van de Europese Unie die aan België grenzen, hebben voor de minderheidsaandeelhouders een recht van gedwongen overname ingevoerd.

Zo bepaalt artikel 5-6-1, van het Franse *règlement général du conseil des marchés financiers* dat wanneer een persoon of groep van personen die in onderling overleg handelen 95 % van de stemrechtverlenende effecten bezitten die gekoppeld zijn aan de effecten die zijn opgenomen in de officiële beursnotering of in de notering van de tweede markt, de houder van een of meer stemrecht verlenende kapitaalsaandelen of van verschillende effecten met stemrecht, aan de raad mag vragen dat hij van de meerderheidsaandeelhouder of van de meerderheidsgroep de indiening eist van een ontwerp van openbaar bod van uittreding.

De harmonisatie van het recht van de minderheidsaandeelhouders om hun gedwongen uittreding te vragen, is thans des te meer opportuun voor de vennootschappen waarvan de effecten genoteerd zijn :

– enerzijds zullen, als gevolg van de samensmelting van de beurzen van Parijs, Amsterdam en Brussel de waardepapieren van de vennootschappen naar Belgisch recht zonder onderscheid worden behandeld op die drie beurzen, naast de waarden van de Franse en de Nederlandse vennootschappen. Het lijkt logisch ervoor te zorgen dat de kleine aandelenbezitters een eenvormig statuut krijgen;

– anderzijds mogen de minderheidsaandeelhouders zelfs niet de vordering tot uittreding instellen die is bedoeld in het vroegere artikel 190^{quater} (thans artikel 642 van het Wetboek van vennootschappen voor de naamloze vennootschappen en artikel 340 voor de besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid).

Het wetsvoorstel verleent aan de kleine aandelenbezitter het recht te eisen dat de aandeelhouder die alleen of in onderling overleg vijfennegentig procent van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap bezit, die effecten overneemt.

Het lijkt ons gepast te bepalen dat indien de meerderheidsaandeelhouder aan wie de vraag wordt gericht een vennootschap is die een beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen, de uitkoop kan geschieden door de omruiling van door die vennootschap uitgegeven effecten.

Daarentegen komt het ons voor dat in tal van gevallen de zwakke deelname van de aanvrager niet rechtvaardigt dat een beroep wordt gedaan op een ingewikkelde en dure procedure, waarvan de nadelen de doeltreffendheid in het gedrang zouden brengen. Het lijkt ons oordeelkundiger aan de bevoegde overheid een ruime vrijheid te verlenen voor de beoordeling van de

reprise forcée n'était pas contraire à cette disposition car elle ne créait pas de déséquilibre dès lors que la faculté de reprise forcée reconnue à l'actionnaire majoritaire était contrebalancée par l'existence de la même faculté dans le chef des minoritaires.

Les États membres de l'Union européenne, voisins de la Belgique ont introduit un droit de reprise forcée dans le chef des actionnaires minoritaires.

Ainsi, en France, l'article 5-6-1 du règlement général du conseil des marchés financiers dispose que lorsqu'une personne ou un groupe de personnes agissant de concert détient 95 % des droits de vote attachés aux titres inscrits à la cote officielle ou à la cote du second marché, le détenteur d'un ou de plusieurs titres de capital conférant des droits de vote ou de plusieurs titres de droit de vote peut demander au conseil de requérir le dépôt par l'actionnaire majoritaire ou le groupe majoritaire d'un projet d'offre publique de retrait.

L'harmonisation du droit des minoritaires à demander leur retrait forcé est actuellement d'autant plus opportune en ce qui concerne les sociétés dont les titres sont cotés :

– d'une part, à la suite de la fusion des bourses de Paris, Amsterdam et Bruxelles, les valeurs mobilières des sociétés de droit belge seront traitées indifféremment sur ces trois bourses, au côté des valeurs des sociétés ressortissantes de ces deux pays. Il paraît logique d'introduire un statut harmonisé des petits porteurs ;

– d'autre part, ces actionnaires minoritaires ne peuvent même pas introduire l'action en retrait prévue par l'ancien article 190^{quater} (actuellement article 642 du Code des sociétés pour les sociétés anonymes et article 340 pour les sociétés privées à responsabilité limitée).

La proposition de loi confère au petit porteur de titres le droit d'exiger que l'actionnaire disposant seul ou de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme lui reprenne ses titres.

Il nous paraît opportun de prévoir, lorsque l'actionnaire majoritaire à qui la demande est adressée est une société ayant ou faisant publiquement appel à l'épargne, que la reprise puisse être effectuée par voie d'échange de titres émis par cette société.

Par contre, il nous apparaît que dans de nombreux cas, la faible participation du demandeur ne justifie pas le recours à une procédure complexe et coûteuse dont les inconvénients ruinerait l'efficacité. Il nous paraît plus judicieux de laisser à l'autorité compétente une large marge d'appréciation des conditions de reprise formulées par l'actionnaire majoritaire en te-

uitkoopvoorraarden van de meerderheidsaandeelhouder, rekening houdend met onder meer overeenkomsten van aandeelhouders, precedenten of andere omstandigheden die eigen zijn aan het geval. De raad van bestuur geeft over de voorgestelde voorraarden een advies, waarover de commissaris-revisor of bij zijn ontstentenis een bedrijfsrevisor of een accountant aangewezen door de overnemer verslag uitbrengt. Indien de vennootschap waarvan de uitkoop van de effecten wordt gevraagd een beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen, wordt ook het advies gevraagd van de Commissie voor het bank- en financiewezen, dat bij het proceduredossier wordt gevoegd.

Om te voorkomen dat de meerderheidsaandeelhouder te maken krijgt met herhaalde aanvragen van verschillende kleine aandelenbezitters, is het ons ook opportuun geleken hem de mogelijkheid te bieden in de loop van de procedure de in artikel 190*quinquies* bedoelde aanvraag in te dienen.

Indien de partijen het niet eens kunnen worden over de uitkoopvoorraarden, worden die vastgesteld door de voorzitter van de handelsrechtsbank, die uitspraak doet in kort geding.

nant notamment compte de conventions d'actionnaires, de précédents ou d'autres circonstances propres à l'espèce. Les conditions offertes feront l'objet d'un avis établi par le conseil d'administration sur lequel le commissaire réviseur ou, à défaut, un réviseur d'entreprises ou un expert comptable désigné par le repreneur rapportera. Si la société dont la reprise des titres est sollicitée a fait ou fait publiquement appel à l'épargne, l'avis de la Commission bancaire et financière sera également sollicité et déposé au dossier de procédure.

De même, afin d'éviter que l'actionnaire majoritaire soit confronté à des demandes répétées entamées par différents petits porteurs, il nous a paru opportun de lui permettre d'entamer en cours de procédure la demande visée à l'article 190*quinquies*.

Si les parties ne peuvent s'entendre sur les conditions de la reprise, celles-ci seront déterminées par le président du tribunal de commerce statuant comme en référé.

Anne BARZIN (PRL-FDF-MCC)
Serge VAN OVERTVELDT (PRL-FDF-MCC)