

SENAT DE BELGIQUE

SESSION DE 1988-1989

31 JANVIER 1989

Projet de loi relatif à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition;

Proposition de loi relative à la déclaration et à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DE L'ECONOMIE
PAR
M. HOFMAN

Ont participé aux travaux de la Commission :

1. Membres effectifs : MM. Hatry, président; Aerts, Bayenet, Content, De Cooman, de Wasseige, Didden, Geeraerts, Hotyat, Laverge, Op 't Eynde, Schellens et Hofman, rapporteur.

2. Membres suppléants : MM. Bockstal, Gijs et Verschuere.

R. A 14596

Voir :

Document du Sénat :

511 - 1 (1988-1989) : Projet transmis par la Chambre des Représentants.

R. A 14153

Zie :

Gedr. St. van de Senaat :

47 - 1 (S.E. 1988) : Proposition de loi.

BELGISCHE SENAAT

ZITTING 1988-1989

31 JANUARI 1989

Ontwerp van wet op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot de reglementering van de openbare overnameaanbiedingen;

Voorstel van wet betreffende de aangifte en de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in de ter beurze genoteerde vennootschappen

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR
DE ECONOMISCHE AANGELEGENHEDEN
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER HOFMAN

Aan de werkzaamheden van de Commissie hebben deelgenomen :

1. Vaste leden : de heren Hatry, voorzitter; Aerts, Bayenet, Content, De Cooman, de Wasseige, Didden, Geeraerts, Hotyat, Laverge, Op 't Eynde, Schellens en Hofman, rapporteur.

2. Plaatsvervangers : de heren Bockstal, Gijs en Verschuere.

R. A 14596

Zie :

Gedr. St. van de Senaat :

511 - 1 (1988-1989) : Ontwerp overgezonden door de Kamer van Volksvertegenwoordigers.

R. A 14153

Voir :

Document du Sénat :

47 - 1 (B.Z. 1988) : Voorstel van wet.

SOMMAIRE

	Pages
I. Exposé introductif du Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques	3
II. Discussion générale	6
III. Discussion des articles	16

INHOUDSOPGAVE

	Blz.
I. Inleidende uiteenzetting van de Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken	3
II. Algemene bespreking	6
III. Bespreking van de artikelen	16

La Commission de l'Economie a consacré sa réunion du 20 décembre 1988 à la discussion du présent projet de loi, qui avait été transmis par la Chambre des Représentants, après avoir été amendé.

*
* *

I. EXPOSE INTRODUCTIF DU VICE-PREMIER MINISTRE ET MINISTRE DES AFFAIRES ECONOMIQUES

Les événements qui ont marqué récemment les marchés financiers en Belgique ont mis en évidence la nécessité de légiférer en la matière pour obtenir :

- un meilleur fonctionnement des marchés financiers et une plus grande transparence des opérations qui s'y déroulent;
- une protection effective des épargnants, leur garantissant une plus grande égalité;
- la transparence de l'actionnariat;

— la stabilité de l'actionnariat et de la gestion des entreprises.

La déclaration gouvernementale annonçait des mesures dans ce domaine. Le présent projet constitue le premier volet de cette politique. Le second volet visera à adapter le droit des sociétés en la matière. Un troisième volet envisagera la protection du petit épargnant. Enfin, le Gouvernement examinera, conformément à sa déclaration d'investiture, les voies les plus adéquates pour assurer que les restructurations de l'actionnariat des grandes entreprises se réalisent dans le respect de tous les intérêts en présence, et notamment dans le respect des intérêts stratégiques du pays.

Le présent projet contient deux points essentiels : la transparence, qui fait l'objet des articles 1 à 14, et l'offre publique des articles 15 à 20.

CHAPITRE I^{er}

Publicité des participations importantes dans les sociétés cotées

Ces dispositions s'inspirent directement du projet de loi déposé par le Gouvernement au cours de la législature précédente. Le présent texte tient compte de la proposition de directive européenne et de l'avis du Conseil d'Etat. Avant d'aborder l'analyse du dispositif du projet, je tiens à souligner que le régime proposé n'a ni pour but ni pour effet de contrecarrer, *a fortiori* de rendre impossibles les acquisitions de participations des entreprises.

De Commissie voor de Economische Aangelegenheden heeft haar vergadering van 20 december 1988 gewijd aan de bespreking van dit wetsontwerp dat door de Kamer van Volksvertegenwoordigers, na amendering, overgezonden werd.

*
* *

INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE VICE-EERSTE MINISTER EN MINISTER VAN ECONOMISCHE ZAKEN

De recente gebeurtenissen op de financiële markten in België hebben duidelijk aangetoond dat er nood is aan wetgevende initiatieven met het oog op :

- een betere werking van deze markten en een grotere transparantie van de verrichtingen daarop;
- een werkelijke bescherming van de spaarders die hun een grotere gelijkheid kan waarborgen;
- een grotere doorzichtigheid in de aandeelhoudersstructuur;
- stabiliteit in de aandeelhoudersstructuur en het bestuur van de ondernemingen.

De regeringsverklaring kondigde maatregelen op dat vlak aan. Het onderhavige wetsontwerp is de eerste stap in de uitvoering van deze beleidsintentie. In een tweede fase zullen ter zake wijzigingen worden aangebracht in het vennootschapsrecht. In een derde deel wordt gewerkt aan maatregelen ter bescherming van de kleine spaarder. Tenslotte wordt nagegaan, conform de investituurverklaring, welke de meest geschikte wegen zijn om bij de herstructurering van de aandeelhouderskring van grote ondernemingen alle betrokken belangen in acht te nemen, inzonderheid de strategische belangen van het land.

Het wetsontwerp omvat twee essentiële delen : de transparantie, beschreven in de artikelen 1 tot 14, en het overnamebod, geregeld in de artikelen 15 tot 20.

HOOFDSTUK I

Openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen

De bepalingen van dit hoofdstuk zijn rechtstreeks ingegeven door de tekst van het wetsontwerp, dat door de Regering tijdens de vorige zittingsperiode werd ingediend. Bij de voorliggende tekst werd rekening gehouden met het voorstel van Europese richtlijn en het advies van de Raad van State. Alvorens over te gaan tot de bespreking van de inhoud wens ik te onderstrepen dat de voorgestelde regeling niet tot doel noch tot gevolg heeft het nemen van deelnemingen in ondernemingen te bemoeilijken noch, *a fortiori*, onmogelijk te maken.

La transparence vise des sociétés de droit belge, dont les capitaux propres atteignent 250 millions et qui sont cotées à une bourse de la Communauté économique européenne. Le seuil des capitaux propres figure à titre transitoire dans le projet et sera supprimé au moment où la directive européenne entrera en vigueur. Toute personne qui acquiert des titres conférant le droit de vote d'une société en cause, doit déclarer le nombre de titres qu'elle possède lorsque les droits de vote afférents à ces titres atteignent une quotité de 5 p.c. du total des droits de vote (ou un multiple de 5 p.c.). La déclaration est requise aussi bien pour la possession (au moment où la loi entre en vigueur) que pour l'acquisition et la vente de titres si, par un de ces deux actes, un des seuils de 5 p.c., 10 p.c., 15 p.c., ... est franchi, dans quelque sens que ce soit. La déclaration doit être faite à la société en question ainsi qu'à la Commission bancaire, au plus tard le second jour ouvrable qui suit les faits. La société concernée doit, à son tour, la rendre publique, au plus tard, le jour ouvrable suivant.

Le texte attribue au Roi le pouvoir de déterminer le contenu et la forme des déclarations.

La Commission bancaire peut, dans des cas exceptionnels, accorder une dérogation à l'obligation de publier la participation. Une telle disposition est également reprise dans l'article 9 de la directive européenne.

Le seuil de 5 p.c. peut être diminué par voie statutaire sans qu'il puisse être inférieur à 3 p.c. Les sociétés non cotées peuvent, également par voie statutaire, rendre applicable l'obligation de déclaration.

L'obligation de déclaration vise aussi bien les personnes physiques que morales, conformément à la directive européenne et à l'avis du Conseil d'Etat. Toutefois, l'article 12, § 2, contient une mesure provisoire pour les personnes physiques qui possèdent des titres au moment de l'entrée en vigueur de la loi.

Pour assurer l'efficacité des dispositions légales, la loi prévoit des sanctions civiles ainsi que pénales. A l'assemblée générale d'une société visée on ne peut exercer que les droits de vote pour lesquelles une déclaration a été faite au moins quarante-cinq jours avant ladite assemblée. L'objectif est d'éviter les difficultés de preuve et les débats de procédure.

Si quinze jours au plus avant la date à laquelle une assemblée générale a été convoquée, une société reçoit une déclaration, le conseil d'administration de la société peut reporter l'assemblée générale de trois semaines.

De transparantie geldt voor vennootschappen naar Belgisch recht met een eigen vermogen van 250 miljoen frank, die genoteerd zijn op een van de beurzen van de Europese Gemeenschap. De eigenvermogensdrempel is als overgangsregeling opgenomen en zal vervallen bij het van kracht worden van de Europese richtlijn. Een ieder die stemrecht-verlenende effecten van een betrokken vennootschap verwerft, moet kennis geven van het aantal effecten dat hij bezit wanneer de stemrechten verbonden aan die effecten 5 pct. (of een veelvoud van 5 pct.) bereiken van het stemrechtentotaal. De kennisgeving geldt zowel voor het bezit (bij de inwerkingtreding van de wet) als voor de verwerving of overdracht van effecten wanneer daardoor een van de drempels van 5 pct., 10 pct., 15 pct. enz. wordt overschreden, in welke zin ook. De kennisgeving moet worden gericht aan de vennootschap zelf en aan de Bankcommissie, uiterlijk de tweede dag na de feiten. De betrokken vennootschap moet de kennisgeving uiterlijk op de volgende werkdag openbaar maken.

Aan de Koning wordt de bevoegdheid verleend de inhoud en de vorm van de kennisgevingen vast te stellen.

De Bankcommissie kan in uitzonderingsgevallen vrijstelling verlenen van de verplichting tot openbaarmaking. Een dergelijke bepaling is ook opgenomen in artikel 9 van de Europese richtlijn.

De drempelwaarde van 5 pct. mag statutair verlaagd worden tot minimum 3 pct. Daarnaast mogen niet-genoteerde vennootschappen de meldingsplicht in hun statuten opnemen.

De verplichting tot kennisgeving rust zowel op natuurlijke personen als op rechtspersonen, conform de Europese richtlijn en het advies van de Raad van State. Voor de natuurlijke personen evenwel wordt in artikel 12, § 2, een overgangsmaatregel opgenomen voor het bezit van effecten op het ogenblik dat de wet in werking treedt.

Om de doeltreffendheid van de wetsbepaling en te waarborgen, is zowel in burgerrechtelijke als in strafrechtelijke sancties voorzien. Op de algemene vergadering van de betrokken vennootschap mogen slechts die stemrechten worden uitgeoefend waarvoor, minstens 45 dagen voor de algemene vergadering, een regelmatige kennisgeving werd gedaan. Dit beoogt bewijsmoeilijkheden en proceduregeschillen te voorkomen.

Indien de vennootschap uiterlijk 15 dagen voor de algemene vergadering, een kennisgeving ontvangt kan de raad van bestuur de algemene vergadering drie weken verdagen.

L'article 8 confère trois pouvoirs au président du tribunal de commerce :

— il peut enjoindre la déclaration, sous peine d'astreinte;

— il peut prononcer la suspension de l'exercice de tout ou partie des droits afférents aux titres concernés;

— il peut enfin prononcer la suspension de l'assemblée générale déjà convoquée.

Si les droits de vote sont exercés, nonobstant leur suspension légale ou judiciaire, les décisions de l'assemblée générale pourront être considérées comme nulles par le tribunal de commerce. Toutefois, elles ne le seront que si les quorums de présence ou de majorité requis ne sont pas atteints sans les droits illégalement exercés.

CHAPITRE II

Offres publiques d'acquisition et modifications du contrôle des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne

Depuis la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne, les offres publiques d'acquisition sont soumises au contrôle de la Commission bancaire. La législation actuelle ne contient toutefois aucune disposition légale relative aux conditions de lancement et au déroulement d'une offre publique ou d'une contre-offre. Les articles dans ce chapitre sont destinés à remédier à ces failles.

Le caractère fort technique et la nécessité d'un traitement souple et précis ont amené le Gouvernement à opter pour une attribution de pouvoirs au Roi.

L'article 15 définit les objectifs ainsi poursuivis :

— assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres et sauvegarder leurs intérêts;

— favoriser la transparence et le bon fonctionnement du marché et éviter que sa transparence ou son bon fonctionnement ne soient mis en danger par des opérations effectuées en bourse ou hors bourse;

— éviter que des opérations se déroulant conformément aux règles qu'il arrête en vertu du présent article ne soient entravées par des opérations ne présentant pas des garanties équivalentes.

Aan de voorzitter van de rechtbank van koophandel worden in artikel 8 de volgende bevoegdheden toegekend :

— hij kan de kennisgeving gelasten op straffe van betaling van een dwangsom;

— hij kan de uitoefening van alle of van een deel van de aan de betrokken effecten verbonden rechten opschorten;

— tenslotte kan hij een reeds bijeengeroepen algemene vergadering opschorten.

Als niettegenstaande wettelijke of rechterlijke opschorting van de stemrechten, deze stemrechten toch worden uitgeoefend op de algemene vergadering, kunnen de beslissingen van de algemene vergadering vernietigd worden door de rechtbank van koophandel. Maar de vernietiging kan enkel worden uitgesproken voor zover zonder de opgeschorte stemrechten het vereiste aanwezigheids- of meerderheidsquorum niet wordt bereikt.

HOOFDSTUK II

Openbare overnameaanbiedingen en wijzigingen in de controle op vennootschappen die een openbaar beroep doen of gedaan hebben op het spaarwezen

Sedert de wet van 10 juni 1964 op het openbaar aantrekken van spaargelden vallen overnameaanbiedingen onder het toezicht van de Bankcommissie. In de thans geldende wetgeving staat evenwel niets over de voorwaarden voor het uitbrengen en het verloop van een openbaar bod of tegenbod. De bepalingen in dit hoofdstuk hebben tot doel deze leemten weg te werken.

Wegens het uiterst technische karakter van de materie en de noodzaak van een soepele en precieze aanpak werd geopteerd voor een bevoegdheidsverlening aan de Koning.

De doeleinden worden opgesomd in artikel 15, namelijk :

— de informatieverstrekking aan en de gelijke behandeling van houders van effecten verzekeren en hun belangen veilig stellen;

— de transparantie en de goede werking van de markt bevorderen en vermijden dat de transparantie of de goede werking in gevaar worden gebracht door verrichtingen op of buiten de beurs;

— vermijden dat verrichtingen die worden afgewikkeld overeenkomstig de vastgestelde regels, zouden worden belemmerd door verrichtingen die geen gelijke waarborgen bieden.

Dans le même article sont énoncées les domaines dans lesquelles le Roi pourra prendre des dispositions.

La Commission bancaire est chargée du contrôle sur l'application des dispositions. Pour qu'une réaction rapide soit possible, la Commission pourra demander au président du tribunal de commerce d'enjoindre à la personne responsable de pratiques contraires de se conformer aux dispositions qui ont été méconnues. Le président pourra également interdire l'usage des droits qui sont retirés de l'irrégularité. En cas d'urgence la Commission bancaire peut elle-même enjoindre à la personne de suspendre les pratiques illicites. L'effet de cette décision est limitée à 72 heures.

Enfin, comme ce fut le cas pour la loi sur les entreprises d'assurances du 9 juillet 1975, on demande au Parlement de permettre au Roi d'adapter les dispositions de la présente loi aux dispositions des directives européennes.

II. DISCUSSION GENERALE

Mesures transitoires

Un membre pose deux questions préalables concernant les mesures transitoires :

1° Faudra-t-il une ratification par le Parlement d'un projet de loi qui élimine les dispositions transitoires ?

2° Y a-t-il d'autres dispositions que celles prévues au chapitre III, qui devraient être revues suite à l'entrée en vigueur définitive de la directive européenne ?

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques répond que les délais sont mentionnés dans le projet de loi. A l'avenir il ne faut donc plus légiférer. Par ailleurs, la nouvelle législation sera tout à fait compatible avec la nouvelle directive européenne.

Lien entre les deux chapitres

Un membre dit être conscient de la nécessité du projet de loi à l'examen. Il estime que les chapitres I et II devraient faire l'objet d'une seule et même discussion.

Un commissaire formule les observations générales suivantes concernant les deux chapitres.

Les deux chapitres du projet de loi sur la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques

Tevens worden in artikel 15 de gebieden vermeld waarin de Koning maatregelen kan nemen.

De Bankcommissie wordt met de controle op de naleving van de wetsbepalingen belast. Om een snel optreden mogelijk te maken kan de Bankcommissie aan de voorzitter van de rechtbank van koophandel vragen de overtreder aan te manen zich te schikken naar de niet-nageleefde bepalingen. De voorzitter kan tevens verbod opleggen om gebruik te maken van de rechten die uit de onregelmatigheid werden geput. In spoedeisende gevallen kan de Bankcommissie zelf de verantwoordelijke persoon aanmanen de betrokken verrichting te staken. Deze beslissing werkt slechts gedurende 72 uur.

Tot slot wordt aan het Parlement gevraagd de Koning te machtigen de bepalingen van deze wet aan te passen aan de Europese richtlijnen, zoals destijds ook gebeurd is voor de wet van 9 juli 1975 op de controle van de verzekeringsondernemingen.

II. ALGEMENE BESPREKING

Overgangsmaatregelen

Een lid stelt vooraf twee vragen over de overgangsmaatregelen :

1° Is er een nieuwe wet nodig om de overgangsbepalingen op te heffen ?

2° Moeten ingevolge de definitieve inwerkingtreding van de Europese richtlijn nog andere bepalingen herzien worden dan die van hoofdstuk III ?

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken antwoordt dat de termijnen vermeld worden in het wetsontwerp. Er zijn dus geen nieuwe wetten nodig in de toekomst. Bovendien zal de nieuwe wetgeving volledig bestaanbaar zijn met de nieuwe Europese richtlijn.

Verband tussen de twee hoofdstukken

Een lid is zich bewust van de noodzaak van het huidig wetsontwerp. Hij is van oordeel dat de hoofdstukken I en II samen besproken dienen te worden.

Een commissielid formuleert de volgende algemene opmerkingen betreffende de twee hoofdstukken.

De twee hoofdstukken van het wetsontwerp op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot

d'acquisition présentent entre eux des liens incontestables.

On peut en citer deux au moins. D'une part, la divulgation de la détention d'une participation dépassant les seuils prévus par le projet permettra de maîtriser davantage la pratique des offres publiques d'acquisition dites occultes, c'est-à-dire des prises de contrôle qui se déroulent sans respecter les conditions actuellement imposées par le réglementation financière en vigueur. D'autre part, cette même divulgation devrait permettre à la société victime d'une tentative de prédation de se défendre, dans le respect de tous les intérêts en présence bien entendu.

Les deux chapitres du projet forment en ce sens un ensemble qui ne paraît pas divisible. Il en résulte qu'il est très singulier de leur réserver un traitement totalement différent du point de vue de la technique légistique.

L'attribution au Roi du pouvoir de « réglementer » l'important phénomène des offres publiques d'acquisition, alors que le Parlement légifère en ce qui concerne la transparence, est d'autant plus difficilement admissible, que la « réglementation » future entrera nécessairement en concours avec le droit des sociétés tel qu'il résulte des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Sous certains aspects, la réglementation pourrait même entrer en conflit direct avec des dispositions fondamentales de cette loi. Il en irait ainsi en particulier des simples arrêtés royaux qui restreindraient les pouvoirs du conseil d'administration d'une société cible en cas d'une offre publique d'acquisition déclenchée ou imminente, pour reprendre la terminologie usuellement employée par la littérature spécialisée.

On sait par exemple que la problématique des mesures de défense, spécialement lorsqu'elles sont mises en œuvre par le conseil d'administration, fait l'objet en droit comparé de deux grandes approches.

Il y a la philosophie britannique, traduite par l'article 21 du *City Code*, qui consacre ce que l'on a appelé la *rule of passivity*. Cette règle implique que lorsque le conseil a connaissance de l'imminence ou du déclenchement d'une offre publique d'acquisition régulière, il doit s'abstenir de toute initiative susceptible d'en perturber le déroulement. Bien entendu ce devoir ne concerne pas l'assemblée générale mais en pratique il est rare que l'assemblée puisse être réunie à temps pour prendre des mesures de défense dans ce genre de situations.

Cette philosophie a inspiré certaines prises de positions de la Commission bancaire, de même que les ordonnances du président du tribunal de commerce de Bruxelles qui s'y est expressément référé,

reglementering van de openbare overnameaanbiedingen staan onmiskenbaar in verband met elkaar.

Daarvan kunnen ten minste twee voorbeelden worden aangehaald. Enerzijds zal de openbaarmaking van het bezit van een deelneming, die de in het ontwerp bepaalde drempel overschrijdt, het mogelijk maken de zogenaamde « occulte » openbare overnameaanbiedingen onder controle te houden, dat wil zeggen het verwerven van een machtspositie zonder dat daarbij de voorwaarden vervuld zijn die door de van kracht zijnde financiële reglementering worden opgelegd. Anderzijds stelt die zelfde openbaarmaking de vennootschap die slachtoffer van een *raider* dreigt te worden, in staat zich te verdedigen, vanzelfsprekend met inachtneming van alle betrokken belangen.

De twee hoofdstukken van het ontwerp vormen in die zin een geheel dat ondeelbaar lijkt. Het is dus hoogst merkwaardig dat de legistieke benadering totaal verschillend is.

Het verlenen van bevoegdheden aan de Koning om het belangrijke fenomeen openbare overnameaanbiedingen, te « reglementeren », terwijl het Parlement wetgevend optreedt over de transparantie, is des te moeilijker aanvaardbaar omdat de toekomstige « reglementering » onvermijdelijk in botsing zal komen met het vennootschapsrecht zoals het tot uiting komt in de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. In bepaalde opzichten zou de reglementering zelfs rechtstreeks in strijd kunnen zijn met de fundamentele bepalingen van die wet. Dat zou ook zo zijn voor gewone koninklijke besluiten die de bevoegdheid van de raad van bestuur van een geviseerde vennootschap beperken in geval van een uitgebrachte of dreigende openbare overnameaanbieding, zoals dat in de vakliteratuur gewoonlijk heet.

In het vergelijkend recht wordt de problematiek van de verdedigingsmechanismen en in het bijzonder van die welke door de raad van bestuur kunnen worden gebruikt, op twee wijzen benaderd.

Artikel 21 van de *City Code* dat de zogenaamde *rule of passivity* bekrachtigt, vertaalt de Britse aanpak. Volgens die bepaling mag de raad, wanneer hij op de hoogte is van een dreigende of uitgebrachte regelmatige openbare overnameaanbieding, geen enkel initiatief nemen dat het verloop ervan kan verstoren. Die plicht geldt vanzelfsprekend niet voor de algemene vergadering maar in de praktijk gebeurt het zelden dat de vergadering op tijd kan samenkomen om verdedigingsmaatregelen te treffen in dit soort situaties.

Die filosofie ligt aan de basis van sommige standpunten die de Bankcommissie heeft ingenomen, alsook van de beschikkingen van de voorzitter van de rechtbank van koophandel te Brussel, die uitdruk-

dans l'affaire de la Société Générale de Belgique au début de 1988.

A l'opposé, une fraction notable de la doctrine américaine reconnaît au conseil d'administration le pouvoir de prendre même en période d'une offre publique d'acquisition des mesures de défense, dans l'intérêt social, tant il est vrai que si la mesure de défense ne peut pas avoir pour seul objectif de consolider la position personnelle des dirigeants de la société convoitée, l'offre publique d'acquisition n'est pas nécessairement inspirée par des mobiles compatibles avec l'intérêt social de celle-ci. La continuité de l'entreprise peut donc parfaitement recommander l'adoption d'une mesure de défense par le conseil en période d'une offre publique d'acquisition, dont la légitimité doit être appréciée en fonction de la *business judgment rule* bien connue en droit américain.

C'est cette seconde conception qui doit l'emporter actuellement en droit belge, selon la meilleure doctrine, même si des voix divergentes se sont fait entendre à ce sujet. Cette analyse est commandée notamment par l'article 54 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, dont il résulte que le conseil d'administration est investi de tous les pouvoirs que la loi ne réserve pas à l'assemblée générale pour la réalisation de l'objet social. Bien entendu le conseil doit agir dans l'intérêt social, mais comme dit ci-dessus, l'intérêt social peut fort bien exiger que des mesures urgentes soient prises pour faire échec à un raid mettant en danger la continuité de l'entreprise. Il peut y aller d'ailleurs non seulement de l'intérêt de l'entreprise, mais aussi de l'intérêt national, de l'intérêt de la Région et de l'intérêt des travailleurs.

Or l'article 15 du projet attribue au Roi le pouvoir de déterminer les obligations et interdictions qui s'appliquent à la société visée en cas d'une offre publique d'acquisition. La légitimité et l'opportunité de pareille délégation sont discutables dans toute la mesure où les arrêtés royaux qui seront pris en exécution de cette disposition risquent d'entrer en conflit avec l'article 54 précité des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Dans la mesure où, selon la déclaration faite en Commission par le Ministre, il s'agira de simples arrêtés royaux d'exécution, il faudra en outre s'interroger sur la légalité de tels arrêtés dérogeant au même article 54, par application notamment de l'article 107 de la Constitution.

En tous cas, la décision d'interdire ou non certaines initiatives du conseil en cas d'une offre publique

kelijk daarnaar verwezen heeft in de zaak van de Generale Maatschappij van België bij het begin van dit jaar.

In de Amerikaanse rechtsleer wordt daarentegen in ruime mate de opvatting gehuldigd dat de raad van bestuur bij een openbare overnameaanbieding bevoegd is verdedigingsmaatregelen te treffen in het belang van de vennootschap. Dat bewijst maar weer dat indien de verdedigingsmaatregel niet uitsluitend de consolidatie van de persoonlijke situatie van de leiders van de belaagde onderneming beoogt, de openbare overnameaanbieding niet noodzakelijkerwijze is ingegeven door motieven die verenigbaar zijn met het belang van de vennootschap. Het is dus best mogelijk dat het voor de continuïteit van de onderneming wenselijk is dat de raad bij een openbare overnameaanbieding, waarvan de wettigheid beoordeeld moet worden op basis van de in het Amerikaanse recht bekende *business judgment rule*, een verdedigingsmaatregel neemt.

In het Belgische recht dient deze tweede opvatting gehuldigd te worden, zelfs wanneer hierover geen eensgezindheid bestaat. Die analyse is meer bepaald ingegeven door artikel 54 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen waaruit blijkt dat de raad van bestuur bevoegd is om alle handelingen te verrichten die nodig of dienstig zijn voor de verwezenlijking van het doel van de vennootschap, behoudens die waarvoor volgens de wet alleen de algemene vergadering bevoegd is. De raad moet vanzelfsprekend handelen in het belang van de vennootschap, maar zoals hierboven reeds gezegd, kan het belang van de vennootschap vereisen dat dringende maatregelen genomen worden om het hoofd te bieden aan een ongewenste overname die de continuïteit van de onderneming in gevaar brengt. Bovendien kan het gaan niet alleen om het belang van de onderneming maar ook om het nationaal belang, het belang van het Gewest en het belang van de werknemers.

Artikel 15 van het ontwerp verleent de Koning de bevoegdheid om de verplichtingen en de verbodsbepalingen vast te stellen die van toepassing zijn op de vennootschap waarop een openbaar bod kan worden gedaan. De wettigheid en de wenselijkheid van een dergelijke bevoegdheid zijn betwistbaar omdat de koninklijke besluiten die zullen worden genomen ter uitvoering van die bepaling in strijd dreigen te zijn met het voornoemde artikel 54 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Als het, volgens de verklaring van de Minister in de Commissie, om gewone uitvoeringsbesluiten zou gaan, moet men zich bovendien vragen stellen over de wettigheid van die besluiten die afwijken van hetzelfde artikel 54, met toepassing van inzonderheid artikel 107 van de Grondwet.

In elk geval zal de beslissing om bij een openbaar bod sommige initiatieven van de raad van bestuur

d'acquisition est de nature à produire des conséquences fondamentales sur l'équilibre des différents intérêts en présence dans ce genre de situation (intérêt de l'entreprise, intérêt des travailleurs, intérêt régional et non point seulement l'intérêt des actionnaires, fussent-ils de petits porteurs) ainsi que sur les équilibres fondamentaux sur lesquels repose la répartition des pouvoirs au sein des sociétés commerciales conformément aux lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Il s'agit donc d'une problématique dont la portée est loin d'être strictement technique. C'est toute la philosophie de base du droit des sociétés qui risque d'être bouleversée par les mesures annoncées.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques déclare que l'on aurait tort de ne pas établir de lien entre les deux chapitres. Il est évident que le Gouvernement précédent a, lui aussi, accéléré les choses au moment où ont eu lieu les événements relatifs à un holding belge très important. Le lien entre les deux chapitres, qui est donc avant tout d'ordre pratique, réside dans l'urgence d'une réglementation en la matière.

Directive européenne

Un membre estime que le premier chapitre va plus loin que la directive européenne. Ainsi, le seuil de 10 p.c. est ramené à 5 p.c. En ce qui concerne la capitalisation, les entreprises cotées en Belgique sont plus petites que les entreprises établies dans les pays voisins. Pourquoi, dès lors, faut-il encore abaisser le seuil ?

Le Vice-Premier Ministre relève que même si les événements de janvier-mars 1988 concernant les actions de la S.G.B. (1) n'avaient pas eu lieu, un projet de loi aurait néanmoins été déposé, afin de transposer la nouvelle directive européenne (2) dans le droit belge.

Le Vice-Premier Ministre attire l'attention sur le fait que la nouvelle directive européenne est le résultat d'un compromis obtenu à grand-peine, l'Allemagne et les Pays-Bas ayant longtemps marqué leur désaccord à cet égard. Si l'on compare la situation belge à la situation et aux méthodes utilisées dans des pays tels que la Grande-Bretagne et la France, il apparaît clairement que la Belgique n'a pas du tout cédé à ce que l'on pourrait appeler un traumatisme.

Le Vice-Premier Ministre propose d'examiner plus attentivement la problématique de l'« après 1992 » à

al dan niet te verbieden, ingrijpende gevolgen hebben voor het evenwicht van de verschillende belangen die in dat soort situatie op het spel staan (belangen van de onderneming, belangen van de werknemers, belangen voor de regio en niet alleen de belangen van de aandeelhouders zelfs al gaat het om kleine aandeelhouders) en ook voor de fundamentele evenwichten waarop de bevoegdheidsverdeling in handelsvennootschappen steunt, overeenkomstig de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Het gaat dus om een problematiek die niet alleen zuiver technische implicaties heeft. De hele grondslag van het vennootschapsrecht dreigt door de aankondigde maatregelen in het gedrang te komen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verklaart dat het onjuist zou zijn geen enkel verband tussen beide hoofdstukken te leggen. Ook de vorige Regering heeft duidelijk de werkzaamheden bespoedigd naar aanleiding van de gebeurtenissen rond een zeer belangrijke Belgische holding. De band tussen beide hoofdstukken is dus in de eerste plaats van praktische aard: de dringende noodzaak van een reglementering ter zake.

Europese richtlijn

Een lid is van oordeel dat men in het eerste hoofdstuk verder gegaan is dan de Europese richtlijn. Zo wordt de 10 pct. teruggebracht tot 5 pct. De in België genoteerde vennootschappen zijn wat kapitalisatie betreft, kleiner dan de vennootschappen in de ons omringende landen. Waarom moet het percentage dan nog verminderd worden ?

De Vice-Eerste Minister wijst erop dat er ook zonder de gebeurtenissen van januari-maart 1988 rondom de G.M.B.-aandelen (1), een wetsontwerp zou zijn opgesteld om de nieuwe Europese richtlijn (2) in het Belgisch recht om te zetten.

De Vice-Eerste Minister vestigt er de aandacht op dat de nieuwe Europese richtlijn het gevolg is van een moeizaam bekomen compromis, waarmee Duitsland en Nederland het lange tijd niet eens waren. Wanneer men de toestand in België zou vergelijken met de gangbare methoden en situaties in landen zoals Groot-Brittannië en Frankrijk, dan wordt duidelijk dat België helemaal niet bezweken is voor een zogenaamd trauma.

De Vice-Eerste Minister stelt voor de problematiek « quid na 1992 » ten gronde te bestuderen naar

(1) S.G.B. : Société générale de Belgique.

(2) Directive du Conseil des Communautés européennes concernant les informations à publier lors de l'acquisition et la cession d'une participation importante dans le capital d'une société cotée en bourse.

(1) G.M.B. : Generale Maatschappij van België.

(2) Richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen betreffende de gegevens die moeten worden gepubliceerd bij verwerving en bij overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurze genoteerde vennootschap.

l'occasion de la discussion d'un projet suivant à examiner dans le cadre du triptyque susmentionné.

Ampleur des pouvoirs attribués par la loi

Un autre membre regrette qu'il s'agisse d'un projet de plein pouvoir et évoque le danger de déboucher sur un cadastre de fortunes.

Le Ministre des Affaires économiques signale que l'avis du Conseil d'Etat ne contient pas de remarques à ce sujet. S'il est vrai que le Gouvernement demande des pouvoirs assez étendus en faveur de l'Exécutif, c'est parce qu'il faut tenir compte tant du caractère très technique de la matière que de la nécessité d'une souplesse incontestable dont on a besoin dans ce cas bien précis.

En ce qui concerne la crainte d'être confronté demain à la création d'un cadastre de fortunes, le Ministre fait remarquer que le projet ne parle que des sociétés de droit belge, qu'il s'agit de sociétés cotées en bourse et que ces sociétés doivent dépasser des capitaux propres de 250 millions de francs. En outre, il doit s'agir d'une quotité de 5 p.c. au moins du total des droits de votes. Au surplus, en ce qui concerne les personnes physiques, en tout cas jusqu'en 1991, des facilités sont prévues.

Pouvoirs de la Commission bancaire

Un membre estime que, vu le pouvoir de décision très important que possède la Commission bancaire, il serait sans doute souhaitable de revoir la notion de « société anonyme ».

Dans le cadre de l'article 10, par exemple, la Commission bancaire peut fixer le délai de manière arbitraire; lorsqu'elle estime pouvoir émettre son avis, elle ne consulte pas la société concernée, puisque cela n'est pas requis par la loi.

Des restrictions doivent être imposées dans le cadre de la libre entreprise, mais il convient de les limiter autant que possible.

Le deuxième chapitre accorde des pouvoirs spéciaux. La Commission bancaire joue le rôle à la fois de juge et partie, étant donné que c'est elle qui rédigera les textes. Il conviendrait d'y associer le Parlement.

La Commission bancaire se voit attribuer de nouvelles compétences, notamment en ce qui concerne l'émission d'avis, la législation du crédit, les réserves libres, l'offre publique. Ne conviendrait-il pas de débattre du rôle futur de la Commission bancaire?

L'intervenant estime qu'il faut tenir compte non seulement du petit épargnant et de l'actionnaire,

anleiding van de bespreking van een volgend ontwerp in het kader van het hoger aangekondigde drieluik.

Bereik van de door de wet verleende bevoegdheden

Een ander lid betreurt dat het om een volmacht-ontwerp zou gaan en wijst op het gevaar dat een vermogensregister tot stand zou komen.

De Minister van Economische Zaken wijst op het advies van de Raad van State dat daarover geen opmerkingen bevat. De Regering vraagt weliswaar vrij ruime bevoegdheden voor de uitvoerende macht, maar dat komt omdat rekening moet worden gehouden met het feit dat het hier gaat om een zeer technische aangelegenheid, zowel als met de noodzaak van een zekere soepelheid waar men in dit specifieke geval niet omheen kan.

Wat de vrees betreft dat morgen een vermogensregister tot stand zou komen, merkt de Minister op dat het ontwerp het alleen over de vennootschappen naar Belgisch recht heeft, dat het om genoteerde vennootschappen gaat en dat die vennootschappen een eigen vermogen moeten hebben van 250 miljoen frank. Bovendien moet het gaan om een pakket van ten minste 5 pct. van het stemrechtentotaal. Voorts krijgen de natuurlijke personen faciliteiten tot minstens 1991.

Bevoegdheden van de Bankcommissie

Een lid is van oordeel dat, omwille van de zeer belangrijke beslissingsbevoegdheid van de Bankcommissie, het wellicht wenselijk is het begrip « naamloze vennootschap » te herzien.

In artikel 10 bijvoorbeeld mag de Bankcommissie arbitrair vaststellen welke de termijn is; wanneer zij denkt dat ze haar advies kenbaar mag maken, wordt de vennootschap niet geraadpleegd, vermits dat wettelijk niet verplicht is.

Ter wille van de ondernemingsvrijheid moeten er beperkingen opgelegd worden, maar ze moeten zo beperkt mogelijk gehouden worden.

Het tweede hoofdstuk verleent bijzondere bevoegdheden. De Bankcommissie is zowel rechter als partij want zij zelf zal de teksten opstellen. Hierbij zou het Parlement betrokken moeten worden.

De Bankcommissie krijgt nieuwe bevoegdheden toegewezen, o.m. inzake het formuleren van adviezen, kredietwetgeving, vrije reserves, openbaar bod. Dient er geen discussie gevoerd te worden over de toekomstige rol van de Bankcommissie?

Hetzelfde lid is van oordeel dat er niet enkel rekening dient te worden gehouden met de kleine

mais également de la société, qui est une personne morale, et ce dans le cadre de la définition du profil futur de la Commission bancaire.

Transparence

Un membre insiste sur la nécessité d'une définition précise de la notion de « transparence ». De l'acquisition ou de la détention de titres découle le pouvoir d'organiser et de diriger la société concernée. Les offres publiques d'acquisition sont essentiellement des moyens pour changer la direction, pour restructurer. L'instrument des offres publiques d'acquisition est donc un élément positif. La restructuration ne peut se faire qu'à travers des changements des structures de pouvoir, à travers la détention des titres. La restructuration doit être cependant constructive: il faut éviter de privilégier les spéculations ou les très grandes entreprises. Il faut également éviter que les querelles médiatiques renforcent les uns contre les autres.

Le projet régleme la publicité mais remet la discussion concernant la réglementation des offres publiques d'acquisition à une date ultérieure. Les deux éléments auraient dû être traités simultanément. Le danger consiste à être lié par la publicité des participations, c'est-à-dire par l'obligation de déclarer certains éléments importants qui permettra aux autres sociétés d'agir, sans avoir stipulé les règles, les limites, etc. L'orateur conclut que le projet est prématuré.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques répond qu'on ne peut s'opposer à la notion de changement. L'avenir indiquera cependant si le changement qui a eu lieu à la Société Générale de Belgique aura été positif.

Par contre, il y a toute une série d'actions de raiders aux Etats-Unis dont le but n'était pas de favoriser le bien-être de la société ou des actionnaires de la société, mais de réaliser des bénéfices les plus élevés, dans le délai le plus bref possible, quoiqu'il puisse arriver à la société elle-même.

Il faut essayer d'arriver à un certain équilibre qui prévoit aussi bien des droits que des obligations, d'un côté comme de l'autre.

Il ne faut pas faire un procès d'intention quant aux matières qui se trouveront dans l'arrêté d'exécution prévu à l'article 15 du projet qui concernent les limites éventuelles à la pleine autonomie de gestion

spardier en de aandeelhouder, maar ook met de vennootschap, die een rechtspersoon is, in het kader van de toekomstige profilering van de Bankcommissie.

Transparantie

Een lid wijst op de noodzaak om het begrip « transparantie » nader te definiëren. De verwerving of het bezit van effecten geeft de macht om de betrokken vennootschap te organiseren en te besturen. De openbare overnameaanbiedingen zijn het middel bij uitstek om een koerswijziging door te voeren, om te herstructureren. Het instrument van de openbare overnameaanbiedingen is dus een positief element. De herstructurering kan slechts geschieden via wijzigingen in de machtsstructuren, via het bezit van effecten. De herstructurering moet echter constructief zijn: speculatie mag niet in de hand worden gewerkt en de zeer grote ondernemingen mogen niet worden bevoordeeld. Er dient te worden vermeden dat de tegenstellingen tussen de partijen via de aandacht van de media nog worden verscherpt.

Het ontwerp regelt de openbaarmaking maar stelt de bespreking betreffende de reglementering van de openbare overnameaanbiedingen uit tot een latere datum. Men had de twee elementen samen moeten behandelen. Het gevaar bestaat dat men gebonden wordt door de openbaarmaking van de deelnemingen, dat wil zeggen de verplichting om een aantal belangrijke elementen bekend te maken die andere vennootschappen in staat zullen stellen om op te treden, zonder dat men daarvoor regels, grenzen enz. bepaalt. Spreker zegt tot besluit dat het gaat om een onvoldragen ontwerp.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken antwoordt dat men veranderingen niet kan tegenhouden. De toekomst zal echter uitwijzen of de herschikking bij de Generale Maatschappij van België positief geweest is.

In de Verenigde Staten zijn er echter een aantal georganiseerde raids geweest met als doel niet het welzijn van de vennootschap of van de aandeelhouders van de vennootschap te bevorderen, maar wel zo snel mogelijk zo hoog mogelijke winsten te verwezenlijken, ongeacht de gevolgen daarvan voor de vennootschap zelf.

Er moet worden gestreefd naar een zeker evenwicht met voor beide partijen zowel rechten als verplichtingen.

Het is niet de bedoeling voorbarig kritiek te leveren op de inhoud van het in artikel 15 bedoelde uitvoeringsbesluit waarmee eventuele grenzen worden gesteld aan de volledige bestuurs- en beslissings-

et de décisions du conseil d'administration de la société visée en cas d'une offre publique d'acquisition.

Il souligne que l'article 54 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, qui attribue au conseil d'administration la plénitude des pouvoirs qui ne sont pas réservés par la loi aux assemblées générales, sous réserve de ce que les statuts des sociétés prévoient, n'est pas une disposition sans exceptions, ni limitations. Il y a les règles d'ordre public qui, dans certains cas, peuvent empêcher la prise de certaines décisions qui s'avèreraient contraires à l'intérêt général. C'est sur ce plan que le Gouvernement aura à déterminer si, durant une offre publique d'acquisition certaines limites doivent être prévues quant aux opérations qui peuvent être effectuées, soit sur le capital, soit par l'émission d'obligations convertibles et de warrants. Il s'agit de mesures exceptionnelles qui retiennent l'attention pour le moment de la plupart des Etats industriels dans le monde. Le Gouvernement tiendra compte de ce pouvoir et des réalités du monde financier lorsqu'il présentera un arrêté d'exécution.

Un membre revient sur l'idée du cadastre des fortunes. En réalité, dans la première version du projet de loi, on prévoyait qu'on devait notifier tout changement qui aurait lieu à partir de maintenant. Le Gouvernement a introduit dans ce projet de loi l'idée qu'on doit renseigner les participations telles qu'elles existent maintenant.

Le Vice-Premier Ministre répond que la possession comme telle est retenue comme une donnée importante dans la directive européenne.

Considérations générales

Le même membre exprime deux préoccupations :

1. Un des abus les plus criants qui se sont produits aux Etats-Unis s'appelle les « golden parachutes » : en cas d'une offre publique d'acquisition les dirigeants des sociétés se passent des accords absolument scandaleux.

2. Le problème des actionnaires qui ne sont pas au courant de ce qui se passe et se trouvent tout à coup devant le fait accompli. Le petit actionnaire doit être traité de la même façon que ceux qui vendent des blocs à un moment bien précis. L'intervenant se réfère à l'affaire de la Société Générale de Belgique : celui qui fait une offre publique d'acquisition doit se rendre compte qu'il doit traiter tout le monde sur le même pied.

Un autre membre est d'avis que le chapitre II fait moins appel à l'intervention du Parlement que ne le faisaient autrefois les lois de pouvoirs spéciaux. Les

autonomie van de raad van bestuur van de door een openbaar bod bedreigde vennootschap.

Spreker wijst er op dat artikel 54 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen bepaalt dat de raad van bestuur bevoegd is om alle handelingen te verrichten behoudens die waarvoor volgens de wet alleen de algemene vergadering bevoegd is, doch dat die bevoegdheid door de statuten kan worden beperkt. Die bepaling kent dus uitzonderingen en beperkingen. Zo zijn er de regels van openbare orde die in bepaalde gevallen kunnen beletten dat er beslissingen worden genomen die tegen het algemeen belang ingaan. Op dat stuk zal de Regering moeten bepalen of tijdens een openbaar bod bepaalde grenzen moeten worden gesteld aan verrichtingen die uitgevoerd kunnen worden ofwel op het kapitaal ofwel door de uitgifte van converteerbare obligaties of warrants. Dit zijn uitzonderingsmaatregelen waarmee de meeste industrielanden over de hele wereld op dit ogenblik begaan zijn. Wanneer de Regering een uitvoeringsbesluit zal voorleggen, zal zij rekening houden met die bevoegdheid en met de realiteit in de financiële wereld.

Een lid komt terug op het plan om een vermogensregister aan te leggen. In feite is het zo dat volgens de eerste lezing van het ontwerp, iedere wijziging vanaf nu meegedeeld moest worden. De Regering heeft in het ontwerp de idee ingevoegd dat de deelnemingen in hun huidige vorm bekend gemaakt moesten worden.

De Vice-Eerste Minister antwoordt dat de Europese richtlijn het bezit zelf als een belangrijk gegeven beschouwt.

Beschouwingen van algemene aard

Hetzelfde lid zegt bezorgd te zijn over twee punten :

1. Een van de meest in het oog springende misbruiken in de Verenigde Staten zijn de « golden parachutes » van de raiders : bij een openbaar bod maken leidinggevende personen van de vennootschappen volstrekt verwerpelijke akkoorden.

2. Het probleem van de aandeelhouders die niet op de hoogte zijn van wat er gebeurt en plots voor het voldongen feit komen te staan. De kleine aandeelhouders moeten op dezelfde manier worden behandeld als zij die op een bepaald tijdstip grote pakketten verkopen. Spreker verwijst naar wat er bij de Generale Maatschappij van België is gebeurd : wie een openbaar bod doet, moet weten dat hij iedereen op voet van gelijkheid moet behandelen.

Een ander lid is van oordeel dat hoofdstuk II minder vaak een beroep doet op het Parlement dan voordien de bijzondere-machtenwetten. Het Parle-

arrêtés royaux d'exécution seront seulement communiqués au Parlement avant leur publication au Moniteur belge. Les dernières mesures de pouvoirs spéciaux ont fait l'objet d'une ratification par le Parlement dans un délai déterminé. Il se rallie à l'intervention de l'intervenant précédent qui a développé la thèse des pleins pouvoirs. Il plaide pour la ratification avec possibilité pour le Parlement, soit de modifier, soit d'annuler la mesure dans un délai déterminé.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques réplique que le projet actuel prévoit l'exécution de la loi par le Roi. Il se déclare cependant prêt à communiquer au Parlement le texte des projets d'arrêtés royaux concernant le chapitre II avant toute publication pour qu'il y ait dialogue et possibilité d'adaptation. Par contre, une ratification n'est pas nécessaire puisqu'il ne s'agit pas d'un projet de loi de pouvoirs spéciaux.

Un membre souligne le danger d'insécurité, lié à l'existence des arrêtés royaux du type classique. Au lieu d'apporter une solution, ce projet de loi, dans son chapitre II, apporte, en laissant tout pouvoir au pouvoir exécutif, un problème additionnel.

L'énumération d'un ensemble de domaines où le pouvoir exécutif peut intervenir, permettra de mettre les arrêtés royaux devant les tribunaux ou devant le Conseil d'Etat; d'où une énorme incertitude qui touche à des montants très importants. Ce seront des arrêtés d'administration du pouvoir exécutif qui n'auront pas le poids qu'un législateur aurait pu leur donner.

Le Vice-Premier Ministre réplique que l'insécurité n'est pas la conséquence des arrêtés royaux mais de la faiblesse de la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne (Moniteur belge du 20 juin 1964). C'est la raison pour laquelle le Gouvernement a pris l'initiative.

Un membre voudrait connaître les délais dans lesquels les arrêtés royaux pourraient être pris.

Le Vice-Premier Ministre répond que la logique de ce projet de loi implique qu'on prenne les arrêtés d'exécution endéans le mois de la publication de la loi au Moniteur belge.

Le Vice-Premier Ministre explique que la technique du «golden parachute» consiste à prévoir des clauses qui promettent à leurs dirigeants des indemnités considérables au cas où il y aurait un changement de majorité.

Ce problème sera évoqué dans le projet de loi modifiant les lois sur les sociétés qui est actuellement en préparation au Ministère de la Justice.

ment zal slechts in kennis gesteld worden van de uitvoeringsbesluiten vóór zij in het Staatsblad verschijnen. De laatste maatregelen genomen in het kader van de bijzondere machten, werden door het Parlement binnen een bepaalde termijn bekrachtigd. Spreker is het eens met de vorige spreker waar die de mogelijkheid van volmachten toegelicht heeft. Hij is voorstander van bekrachtiging door het Parlement met de mogelijkheid de maatregel binnen een bepaalde termijn ofwel te wijzigen ofwel op te heffen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken antwoordt dat volgens het huidige ontwerp de Koning de wet ten uitvoer legt. Hij is evenwel bereid aan het Parlement de koninklijke besluiten in verband met hoofdstuk II voor te leggen voor zij verschijnen om een dialoog tot stand te brengen en aanpassingen mogelijk te maken. Een goedkeuring is evenwel niet vereist aangezien het geen ontwerp van bijzondere-machtenwet betreft.

Een lid wijst erop dat de klassieke koninklijke besluiten onzekerheid kunnen veroorzaken. In plaats van een oplossing te bieden schept dit ontwerp met zijn hoofdstuk II een nieuw probleem, door elke bevoegdheid bij de uitvoerende macht te laten.

Door op te sommen waar de uitvoerende macht kan optreden, kunnen de koninklijke besluiten aan de rechtbanken of aan de Raad van State worden voorgelegd. Dat leidt tot een grote onzekerheid over reusachtige bedragen. Het gaat om administratieve besluiten van de uitvoerende macht die niet hetzelfde gewicht zullen hebben als wanneer een wetgever erin voorzien zou hebben.

De Vice-Eerste Minister antwoordt dat die onzekerheid niet toe te schrijven is aan de koninklijke besluiten, doch aan de laksheid van de wet van 10 juni 1964 op het openbaar aantrekken van spaargelden (Belgisch Staatsblad van 20 juni 1964). Om die reden heeft de Regering het initiatief genomen.

Een ander lid wil vernemen binnen welke termijnen de koninklijke besluiten genomen kunnen worden.

De Vice-Eerste Minister antwoordt dat zulks volgens dit ontwerp logischerwijze geschiedt binnen de maand volgend op de bekendmaking van de wet in het Belgisch Staatsblad.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken wijst er voorts op dat de techniek van de «golden parachute» erin bestaat bepalingen in te voeren om aan de leidinggevende personen een aanzienlijke schadeloosstelling in het vooruitzicht te stellen ingeval er een nieuwe meerderheid tot stand zou komen.

Dat probleem zal aan bod komen in het ontwerp van wet tot wijziging van de vennootschapswetgeving waaraan het Ministerie van Justitie momenteel werkt.

La préoccupation d'un membre concernant l'égalité des actionnaires, est un thème majeur qui se trouve spécialement indiqué parmi les objectifs du projet actuel au premier tiret de l'article 15, § 1^{er}, où il est donné mission au Gouvernement d'assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres et la sauvegarde de leurs intérêts.

Dans le cadre du plan du Ministre des Finances visant la modernisation des marchés boursiers, le thème de l'égalité des actionnaires et l'information et la centralisation des opérations sur des marchés organisés essentiellement dans le marché boursier, doit éviter les situations malheureuses évoquées par certains membres.

Un autre membre est d'avis que l'article 15, § 2, 3^o, aurait pu prévoir que, pendant la période d'une offre publique d'acquisition, la société ne puisse modifier le traitement de ses dirigeants.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques se déclare d'accord avec l'intervenant. Le projet de loi permet d'éviter les manœuvres qui tendent à contrer le déroulement normal d'une offre publique d'acquisition régulière. C'est le nouveau projet de loi sur les sociétés qui devrait régler la question de l'admissibilité à la création, avant toute offre publique d'acquisition, de droits dans l'hypothèse d'une offre publique d'acquisition ou d'un changement de majorité.

Le même membre rappelle qu'un système comme celui du *golden parachute* a été créé comme un instrument de défense de l'offre publique d'acquisition. Une offre publique d'acquisition se déroule très rapidement et à coup de très grosses sommes et de très grandes décisions. C'est la raison pour laquelle il faut qu'on soit bien clair quant à ce que la société peut faire ou ne pas faire et quant à ce que le *raider* ou celui qui déclenche l'offre publique d'acquisition peut faire ou ne pas faire.

Le Président demande au membre s'il vise aussi l'utilisation du capital autorisé.

Le même membre répond que tout ce qui précède une offre publique d'acquisition est de la gestion normale d'une société. Le capital autorisé et les warrants, approuvés par une assemblée générale extraordinaire, font partie de la gestion normale des sociétés. La décision de créer un capital autorisé, une fois qu'une offre publique d'acquisition a commencé, par contre serait inadmissible. Le capital autorisé et les warrants sont des faits connus puisque les réunions des assemblées générales extraordinaires sont relatées par la presse. Par contre, l'utilisation du capital autorisé et des warrants est illégale, une fois que l'offre publique d'acquisition a été déclarée. Il faut bien distinguer ce qui est possible avant et ce qui est illégal après l'offre publique d'acquisition.

De bezorgdheid van een lid over de gelijkheid van de aandeelhouders is een hoofdthema dat bijzonder veel aandacht krijgt bij de opsomming van de doelstellingen (artikel 15, § 1, eerste streepje): de Regering krijgt de taak «de informatieverstrekking aan en de gelijke behandeling van houders van effecten te verzekeren en hun belangen veilig te stellen».

Het probleem van de gelijke behandeling van de aandeelhouders en de informatie en de centralisatie van de transacties op markten die vooral op de beursmarkt worden georganiseerd, moet worden aangepakt in het kader van het plan van de Minister van Financiën om de beursmarkten te moderniseren, zodat bepaalde betreuwenswaardige toestanden waarop een aantal leden hebben gewezen, kunnen worden voorkomen.

Een ander lid is van mening dat artikel 15, § 2, 3^o, had kunnen bepalen dat een vennootschap in een periode van openbaar bod de vergoeding van zijn bestuurders niet mag wijzigen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken is het eens met spreker. Het wetsontwerp maakt het mogelijk te vermijden dat kunstgrepen worden gebruikt die het normale verloop van een gewoon openbaar bod willen dwarsbomen. Het nieuwe ontwerp van wet op de vennootschappen zou het vraagstuk moeten regelen van de mogelijkheid tot het verlenen van rechten, alvorens een openbaar bod wordt uitgebracht of een wijziging van de meerderheid optreedt.

Hetzelfde lid herinnert eraan dat een systeem als dat van de *golden parachute* is opgezet als een verdedigingsmiddel tegen het overnamebod. Een openbaar bod verloopt zeer snel en er worden zeer hoge bedragen ingezet en verstrekkende beslissingen genomen. Daarom moet het duidelijk zijn wat de vennootschap mag of niet mag doen en wat de *raider* of degene die de aanzet geeft voor het bod mag of niet mag doen.

De Voorzitter vraagt of hij ook het gebruik van het toegestaan kapitaal beoogt.

Hetzelfde lid antwoordt dat alles wat aan het openbaar bod voorafgaat tot het normale bestuur van een vennootschap behoort. Het toegestaan kapitaal en de warrants, goedgekeurd door een buitengewone algemene vergadering, maken deel uit van het normale bestuur van de vennootschappen. Een beslissing om gebruik te maken van het toegestaan kapitaal, nadat het openbaar bod is uitgebracht, zou echter ontoelaatbaar zijn. Het toegestaan kapitaal en de warrants zijn bekende feiten aangezien de bijeenkomsten van de buitengewone algemene vergaderingen in de pers worden bekendgemaakt. Het gebruik van het kapitaal en de warrants is echter illegaal zodra het openbaar bod is uitgebracht. Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen wat vooraf mag en wat na de feiten illegaal is.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques indique que ce qui est visé ici, est le cas où une offre publique d'acquisition est lancée. Un arrêté royal formulera une définition pour éviter les contestations qui ont eu lieu à l'occasion de l'affaire de la Société Générale de Belgique: le moment à partir duquel une offre publique d'acquisition est censée d'exister. A partir de ce moment-là, il y a un certain nombre de contraintes qui pèsent, et sur la société et sur son conseil d'administration, et sur les personnes qui agissent de concert avec elles, etc.

Les mesures qui sont notamment visées sont e.a. les *golden parachutes*, la disposition des actifs, les agissements sur le capital, que ce soit l'augmentation de capital contre espèces, contre apport en nature ou l'émission d'obligations convertibles, etc.

Il récuse l'idée de passivité: rien d'anormal ne peut être fait, sans l'autorisation de l'assemblée générale. Si l'offre publique d'acquisition est régulière, respectant les formes et la réglementation, personne ne peut empêcher par des manœuvres le déroulement normal de cette opération.

Suite à une question d'un membre, il précise que, durant l'offre publique d'acquisition, l'émission de warrants serait interdite.

Un autre membre précise que si la décision d'une émission de warrants date d'avant l'offre publique d'acquisition, l'émission est légale.

Le Vice-Premier ministre et Ministre des Affaires économiques réplique que, s'il a bien compris la question du membre, il ne s'agirait plus de l'émission de warrants, mais de l'exercice des warrants par des personnes qui en étaient titulaires préalablement. Le Gouvernement n'a pas l'intention de porter atteinte par arrêté royal aux droits civils qui existaient préalablement. Un autre projet de loi de modification des lois sur les sociétés, visera la création de droits antérieurs à une offre publique d'acquisition.

Un membre constate qu'actuellement l'utilisation du capital autorisé par exemple, reste possible après le déclenchement d'une offre publique d'acquisition. Un arrêté royal qui, au contraire, rend cette mesure plus difficile, pourra être vérifié par les tribunaux en vertu de l'article 107 de la Constitution: les cours et les tribunaux n'appliqueront l'arrêté royal d'exécution qu'autant qu'il sera conforme à l'article 54 des lois coordonnées sur des sociétés commerciales. Le danger d'incertitude subsistera. C'est la raison pour laquelle la ratification des arrêtés royaux d'exécution par le Parlement est une meilleure garantie.

*
* *

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken wijst erop dat hier het geval wordt beoogd waarin een overnamebod is uitgebracht. Een koninklijk besluit zal een definitie formuleren om betwistingen te vermijden zoals bij de Generale-affaire: het moment waarop een overnamebod wordt geacht te zijn uitgebracht. Vanaf dat moment hebben de vennootschap, haar raad van bestuur, personen die samen met hen optreden, enz. een aantal verplichtingen.

De maatregelen die onder andere worden bedoeld zijn o.a. *de golden parachutes*, de beslissingen over activa, kapitaalmanipulaties, ongeacht of het gaat om kapitaalsverhoging tegen contanten, tegen inbreng in natura of om de uitgifte van converteerbare obligaties, enz.

Hij verwerpt het begrip passiviteit: zonder de instemming van de algemene vergadering kan er niets abnormaals gebeuren. Indien het om een regelmatig openbaar bod gaat, waarbij de voorgeschreven vormen en de reglementering worden nageleefd, kan niemand via allerlei manoeuvres het normale verloop van die verrichting verhinderen.

In antwoord op een vraag van een lid verduidelijkt hij dat de uitgifte van warrants tijdens het openbaar overnamebod verboden zou zijn.

Een ander lid merkt op dat de uitgifte van warrants wettelijk is wanneer de beslissing tot uitgifte dateert van voor het bod.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken antwoordt dat het, als hij de vraag van het lid goed begrepen heeft, niet meer gaat om de uitgifte van warrants maar om de uitoefening van de warrants door personen die er voordien reeds houder van waren. Het ligt niet in de bedoeling van de Regering om bij koninklijk besluit de bestaande burgerlijke rechten te schenden. Een ander wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de vennootschappen beoogt de uitgifte van rechten in de periode vóór een openbare overnameaanbieding.

Een lid stelt vast dat na het uitbrengen van een openbaar bod, nog steeds gebruik kan worden gemaakt van het toegestaan kapitaal. Een koninklijk besluit dat dit mechanisme zou bemoeilijken, kan door de rechtbanken krachtens artikel 107 van de Grondwet gecontroleerd worden: de hoven en rechtbanken zullen het uitvoeringsbesluit slechts toepassen voor zover het overeenstemt met artikel 54 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Het gevaar van de onzekerheid zal blijven bestaan. Daarom is de bekrachtiging van de uitvoeringsbesluiten door het Parlement een betere waarborg.

*
* *

III. DISCUSSION DES ARTICLES

CHAPITRE I^{er}

Publicité des participations importantes dans les sociétés cotées

Article 1^{er}

Un commissaire est d'avis que la notion de réalisation de la situation donnant lieu à déclaration est sibylline. Par exemple, quand doit-on déclarer si l'on se trouve en présence d'une vente sous condition suspensive: au moment de la conclusion du contrat ou au moment de la réalisation de la condition étant entendu que conformément au droit commun des obligations la condition suspensive rétroagit au jour du contrat? Quand doit-on faire la déclaration en cas d'option sur titres: au moment où l'option est consentie ou au moment de la levée de l'option?

Au § 3, le texte du projet semble impliquer qu'en cas d'option, la déclaration doit être faite dès que l'option est consentie. Mais cette solution est difficilement transposable au cas de la vente sous condition suspensive dans toute la mesure où, à la différence de la levée de l'option, la réalisation de la condition ne dépend pas de la volonté du titulaire du droit conditionnel.

Par ailleurs, il paraît incohérent d'ajouter aux actions les obligations convertibles ou avec warrants détenues par une personne pour le calcul du nombre de ses droits de vote et d'exclure ces mêmes obligations du total des droits de vote par rapport auquel le seuil est déterminé.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques déclare que dans le cas de la vente avec condition suspensive, il est assez évident que c'est au moment de la réalisation de la condition que le délai de déclaration prend cours, même si les effets civils peuvent rétroagir.

En ce qui concerne les options sur les blocs stratégiques, il faut tenir compte du § 3 de l'article 1^{er} aux termes duquel les titres convertibles et les droits à la souscription ou à l'acquisition d'actions, sont, aux conditions fixées par le Roi, assimilés aux actions.

L'analyse de nombreux cas qui existent, notamment à l'étranger, incite à apporter des précisions dans l'arrêté royal même; les cas d'usufruit, des fonds communs de placement, de démembrement de la propriété, etc. devraient faire l'objet de disposi-

III. BESPREKING VAN DE ARTIKELN

HOOFDSTUK I

Openbaarmaking van deelnemingen in genoteerde vennootschappen

Artikel 1

Een commissielid is van mening dat het ogenblik waarop de toestand zich voordoet op grond waarvan kennisgeving verplicht is, zeer vaag geformuleerd is. Wanneer gaat bijvoorbeeld de termijn in voor de kennisgeving bij een verkoop onder opschortende voorwaarde: op het ogenblik waarop het contract gesloten wordt of op het ogenblik waarop de voorwaarde vervuld wordt, daar overeenkomstig het verbintenissenrecht de opschortende voorwaarde terugwerkt tot op de dag waarop het contract werd afgesloten? Wanneer is de kennisgeving verplicht bij een optie op effecten: op het ogenblik waarop de optie genomen wordt of op het ogenblik waarop ze gelicht wordt?

Uit § 3 van de ontwerptekst zou afgeleid kunnen worden dat in geval van optie de kennisgeving verplicht is zodra de optie is toegezegd. Die oplossing gaat moeilijk op voor een verkoop onder opschortende voorwaarde, omdat dan de vervulling van de voorwaarde niet afhankelijk is van de wil van de houder van het voorwaardelijke recht, wat niet het geval is bij de lichte van een optie.

Het lijkt bovendien onlogisch aan de winstaandelen de converteerbare obligaties of de obligaties met warrant die een persoon bezit toe te voegen voor de berekening van zijn stemrechten en diezelfde obligaties niet mee te rekenen voor de bepaling van het totaal van de stemrechten ten opzichte waarvan de drempel wordt vastgelegd.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verklaart dat het vrij duidelijk is dat, in het geval van een verkoop met opschortende voorwaarde, de termijn voor de kennisgeving ingaat op het ogenblik waarop de voorwaarde vervuld wordt, zelfs indien de burgerlijke gevolgen kunnen terugwerken.

Wat de opties op de strategische pakketten betreft, moet rekening worden gehouden met § 3 van artikel 1 waaruit blijkt dat de converteerbare effecten en de rechten om op aandelen in te schrijven of deze te verwerven, onder de door de Koning vastgestelde voorwaarden met aandelen gelijkgesteld worden.

Een onderzoek van talrijke gevallen, onder meer in het buitenland, zet ertoe aan de inhoud van het koninklijk besluit te preciseren; de gevallen van vruchtgebruik, gemeenschappelijke beleggingsfondsen, splitsing van eigendom enz. zouden opgenomen

tions à caractère réglementaire dans le cadre de l'arrêté royal d'exécution.

Selon un autre membre, le problème est lié à la question de savoir qui a le droit de vote dans les cas cités. Il n'y a pas d'action sans droit de vote. En tant que propriétaire, celui-ci détient automatiquement le droit de vote.

Un commissaire constate deux principes contradictoires. Ce serait au moment de la conclusion de la convention de l'option que la déclaration devrait être faite; or, le droit de vote n'est évidemment transféré qu'au moment de l'exercice de l'option, au moment du transfert de la propriété des titres.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques est d'avis qu'il faut tenir compte des options sur actions, des warrants et des obligations convertibles. La faculté d'exercer à tout moment un warrant, de convertir à tout moment une obligation en action, leur confère un droit de vote potentiel. Mais ce droit de vote ne devient réel qu'après conversion des obligations ou exercice de warrants. C'est à raison de ce pouvoir potentiel de vote qu'ils doivent, aux conditions prévues par le Roi, être assimilés, sous l'angle des déclarations à faire, aux titres conférant le droit de vote.

Un membre se réfère à l'article 1^{er} (« toute personne physique ou morale qui acquiert des titres, conférant le droit de vote ») et en déduit que le droit de vote est le point de départ de toute l'opération.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques déclare qu'une obligation qui, financièrement, est convertible en action, a, en tant que valeur boursière, la même valeur qu'une action avec au minimum la valeur nominale de l'obligation. Lorsqu'elle est exerçable à bref délai, elle porte en elle, potentiellement par l'obtention très rapide du droit de vote, tous les mêmes attributs de pouvoir que l'action. Dès lors, le § 3 prévoit l'assimilation, aux conditions fixées par le Roi, des obligations convertibles et des warrants. Pour les obligations qui seraient seulement convertibles qu'à terme éloigné, l'assimilation ne jouera pas.

Un commissaire appuie ces considérations. Dans la stratégie financière, le warrant et l'obligation convertible ont finalement la même valeur. Les sociétés qui veulent se protéger dans le futur, à l'encontre d'éventuelles tentatives de prédation, émettent des obligations avec warrant, ou tentent d'émettre des warrants secs. En réalité, ils suppriment le droit de souscription préférentiel pour mettre ces warrants ou ces obligations avec warrant dans des mains amies.

moeten worden in regelgevende bepalingen, genomen in het kader van een koninklijk besluit van uitvoering.

Volgens een ander lid houdt het probleem verband met de vraag wie in de bedoelde gevallen stemrecht heeft. Er bestaan geen aandelen zonder stemrecht. Wie eigenaar is heeft automatisch stemrecht.

Een commissielid stelt vast dat er twee tegenstrijdige beginselen bestaan. De kennisgeving zou moeten geschieden op het ogenblik dat de optie-overeenkomst wordt gesloten. Het stemrecht gaat uiteraard slechts over op het tijdstip dat de optie wordt uitgeoefend, op het tijdstip dat de eigendom van de aandelen overgaat.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken is van oordeel dat rekening dient te worden gehouden met de opties op aandelen, met de warrants en met de converteerbare obligaties. Aangezien op welk tijdstip ook een warrant kan worden uitgeoefend, een obligatie in aandelen kan worden omgezet, kunnen die ook stemrecht krijgen. Dat stemrecht krijgt evenwel slechts een reële waarde na conversie van de obligaties of uitoefening van de warrants. Gezien dit potentiële stemrecht moeten zij onder de voorwaarden bepaald door de Koning, wat de verplichte kennisgeving betreft, gelijkgesteld worden met stemrecht verlenende effecten.

Een lid verwijst naar artikel 1 (« elke natuurlijke of rechtspersoon die stemrecht verlenende effecten verwerft ») en leidt daaruit af dat het stemrecht het uitgangspunt vormt voor de hele verrichting.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken deelt mee dat een obligatie die uit financieel oogpunt omgezet kan worden in een aandeel, op de beurs dezelfde waarde heeft als een aandeel met als benedengrens de nominale waarde van de obligatie. Kan die obligatie op korte termijn worden omgezet, dan bevat zij door de snelle verwerving van het stemrecht, potentieel dezelfde bevoegdheidskenmerken als het aandeel. Daarom kunnen volgens § 3 de converteerbare obligaties en de warrants onder de door de Koning bepaalde voorwaarden gelijkgesteld worden. Voor obligaties die slechts op langere termijn converteerbaar zijn, bestaat die gelijkstelling niet.

Een commissielid is het daarmee eens. Op het stuk van de financiële strategie hebben warrant en converteerbare obligatie uiteindelijk dezelfde waarde. Vennootschappen die zich in de toekomst willen beveiligen tegen eventuele aanvallen van raiders geven obligaties met warrant uit of trachten zuivere warrants uit te geven. In feite schrappen zij het voorrecht van inschrijving om die warrants of die obligaties met warrant bij bevriende partijen te plaatsen.

Le commissaire demande si l'une des opérations visées par le § 4 est aussi le portage de titres. Le portage des titres est considéré par la jurisprudence récente comme illicite, dans la mesure où cela permet de se prémunir contre tous les risques sociaux.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques répond que le portage, n'est pas visé au § 4, qui vise simplement les détentions purement momentanées. Quand un banquier ou un agent de change achète un paquet pour le revendre, l'acheteur devra faire la déclaration; la banque ou l'agent de change n'a fait qu'intervenir.

Le projet n'a pas pour but de se prononcer sur le caractère licite ou illicite du portage, mais seulement, à inclure les titres qui en font l'objet dans le mécanisme de la déclaration prévue par le projet.

Le portage, pour autant qu'il existe, est visé par l'article 2, § 1 a) « par un tiers, agissant en son nom propre, mais pour le compte de la dite personne ».

Le même commissaire demande si les mots du § 5: « les titres d'une société » signifient une société au sens du § 2.

Le Ministre répond que c'est bien dans ce sens qu'il faut comprendre le texte.

L'article 1^{er} est adopté par 11 voix et 4 abstentions.

Article 2

Un commissaire déclare que les notions d'entreprises liées et de « concert » entre entreprises mériteraient d'être définies. Cela s'impose d'autant plus que l'on se trouve en présence d'une réglementation dont l'application découle automatiquement du franchissement de seuils purement arithmétiques et qui est sanctionnée pénalement.

Sans doute la notion d'entreprises liées existe-t-elle déjà de manière sporadique dans notre droit, spécialement en droit comptable et dans la réglementation des sociétés à portefeuille. Mais à laquelle des définitions données par ces différents textes le projet actuel entend-il se référer?

Quant à la notion de concert, une simple référence à la notion de pratique concertée telle qu'elle résulte de la jurisprudence de la Commission européenne et de la Cour de Justice pour l'application des articles 85 et 86 du Traité de Rome paraît inadéquate et dangereuse. La directive européenne, en définissant précisément ce qu'il faut entendre par concert, s'est

Het commissielid vraagt of ook overeenkomsten van houderschap van effecten onder de verrichtingen vallen bedoeld in § 4. Onlangs heeft de rechtspraak die overeenkomsten als ongeoorloofd bestempeld voor zover zij de mogelijkheid bieden zich te beveiligen tegen alle risico's die een vennootschap kan lopen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken antwoordt dat § 4 daarop geen betrekking heeft en uitsluitend doelt op het puur tijdelijk bezit. Wanneer een bankier of een beursmakelaar een aantal aandelen koopt om ze weder te verkopen, is de koper verplicht tot kennisgeving; de bank of de beursmakelaar zijn daarbij slechts als tussenpersoon opgetreden.

Het ontwerp wil zich niet uitspreken over het al dan niet geoorloofd zijn van overeenkomsten van houderschap. Het wil alleen de betrokken effecten opnemen in de ontworpen regeling op de kennisgeving.

Artikel 2, § 1, a), doelt op houderschap, voor zover dat bestaat, « door een derde die in eigen naam optreedt maar voor rekening van de genoemde persoon ».

Hetzelfde lid vraagt of in § 5 met de woorden « de effecten van een vennootschap » een vennootschap in de zin van § 2 wordt bedoeld.

Volgens de Minister moet de tekst wel degelijk in die zin worden begrepen.

Artikel 1 wordt aangenomen met 11 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikel 2

Een lid verklaart dat de begrippen « verbonden ondernemingen » en « ondernemingen die in onderling overleg optreden » nader bepaald zouden moeten worden. Dat is des te meer noodzakelijk omdat men hier te maken heeft met een reglementering die automatisch toepassing vindt wanneer zuiver wiskundige drempels worden overschreden en waarop strafsancties staan.

Zonder enige twijfel komt het begrip « verbonden ondernemingen » reeds sporadisch in ons recht voor, meer bepaald in het boekhoudrecht en in de reglementering op de portefeuillemaatschappijen. Welke van die bepalingen neemt het huidig ontwerp over?

Wat het gezamenlijk optreden betreft, lijkt het ontoereikend en zelfs gevaarlijk gewoon te verwijzen naar het begrip « onderling afgestemde feitelijke gedragingen » dat in de rechtspraak van de Europese Commissie en het Hof van Justitie wordt gehanteerd met het oog op de toepassing van de artikelen 85 en 86 van het Verdrag van Rome. De Europese richtlijn

d'ailleurs elle-même départie de la notion de pratique concertée en droit européen de la concurrence. Il est suggéré que la loi belge adopte donc sur ce point la définition de la directive, simple, précise et exempte de l'insécurité juridique qui ne manquerait pas de résulter d'une référence à la notion de pratique concertée dans une matière qui n'a absolument rien à voir avec celle que le projet réglemente.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques explique que la notion d'entreprise liée est déjà utilisée dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales (article 64*bis*, alinéa 2) ainsi que dans la réglementation comptable (arrêté royal du 8 octobre 1976). Celui-ci en donne une définition.

Cette notion est empruntée à la réglementation européenne (cf. notamment les 4^e et 7^e directives en matière de sociétés); elle est définie par cette dernière. La définition donnée par l'arrêté royal du 8 octobre 1976 devra prochainement être adaptée à la définition prévue par cette directive. Il est de l'intention du Gouvernement d'adopter des critères identiques pour l'ensemble des législations qui font référence à cette notion d'entreprise liée.

Le critère principal est le critère du « contrôle », c'est-à-dire le critère de pouvoir d'exercer une influence décisive sur la désignation de la majorité des dirigeants d'une entreprise ou sur l'orientation de sa gestion. Ce contrôle pourra, selon le cas, être de droit ou de fait.

Par rapport à une entreprise déterminée sont considérées comme liées les sociétés qu'elle contrôle, les entreprises — personnes physiques ou morales — qui la contrôlent ainsi que les entreprises placées sous une direction unique ainsi que les autres sociétés contrôlées par ces mêmes personnes ou entreprises.

Un membre demande une précision concernant la notion des personnes qui agissent de concert. Le « agissant de concert » implique une motivation et un travail.

Le Vice-Premier Ministre déclare que la directive en matière de publicité des participations prévoit que doivent être communiquées les actions ou les participations, détenues par des personnes agissant de concert et y ajoute une notion de contrat écrit. Il nous semble cependant que l'exigence d'un contrat écrit est une exigence difficile à maintenir.

bepaalt precies wat verstaan wordt onder overleg, doch heeft zelf het begrip « onderling afgestemde feitelijke gedragingen » uit het Europees mededingingsrecht laten varen. Er wordt voorgesteld dat de Belgische wetgever op dat stuk de bepaling van de richtlijn zou overnemen omdat die eenvoudig en precies is en niet tot rechtsonzekerheid leidt, wat ongetwijfeld wel zou gebeuren, wanneer naar het begrip « onderling afgestemde feitelijke gedragingen » wel wordt verwezen in zaken die helemaal niets te maken hebben met die welke het ontwerp regelt.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken legt uit dat het begrip verbonden onderneming reeds wordt gebruikt in de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen (artikel 64*bis* tweede lid) en omschreven wordt in de wetgeving op de boekhouding (koninklijk besluit van 8 oktober 1976).

Dat begrip is ontleend aan de Europese regelgeving (cfr. de vierde en de zevende richtlijn inzake vennootschappen); in de laatste richtlijn vindt men er een definitie van. De definitie die wordt gegeven door het koninklijk besluit van 8 oktober 1976, zal binnenkort moeten worden aangepast aan de in die richtlijn gegeven definitie. De Regering heeft het voornemen om identieke criteria vast te leggen voor alle wetgevingen waarin wordt gerefereerd aan het begrip verbonden onderneming.

Het voornaamste criterium is het criterium van de « controle », dat wil zeggen het criterium van de macht om een beslissende invloed te doen gelden bij de benoeming van de meerderheid van de bestuurders van een onderneming of bij de oriëntering van haar beleid. Die controle zal naargelang van het geval in rechte of in feite kunnen geschieden.

Ten aanzien van een bepaalde onderneming worden als verbonden beschouwd de vennootschappen die zij controleert, de ondernemingen — natuurlijke of rechtspersonen — die haar controleren alsook de ondernemingen die onder een centrale leiding staan alsmede de andere vennootschappen die door dezelfde personen of bedrijven worden gecontroleerd.

Een lid vraagt een verduidelijking betreffende het begrip « personen die in onderling overleg optreden ». Het « in onderling overleg optreden » houdt een motivering en actie in.

De Vice-Eerste Minister verklaart dat de richtlijn inzake de openbaarmaking van deelnemingen bepaalt dat kennis moet worden gegeven van aandelen en deelnemingen, in het bezit van personen die in onderling overleg handelen en voegt er het begrip schriftelijke overeenkomst aan toe. Het komt ons nochtans voor dat aan de eis van een schriftelijke overeenkomst moeilijk de hand kan worden gehouden.

Cette notion « agissant de concert » est déjà utilisée dans la loi de mai 1960 relative à l'abus de puissance économique et n'implique par un contrat écrit.

Dans l'exposé des motifs de ce projet, le Gouvernement s'est expliqué sur le fait qu'il n'a pas jugé opportun, voire dangereux, d'exiger de le limiter aux contrats écrits.

Dès le départ, le Gouvernement, comme le Gouvernement antérieur, a retenu la référence à la jurisprudence de la Cour des Communautés européennes, en matière de pratique concertée en matière de concurrence. Cette jurisprudence n'est pas rattachée au droit des sociétés mais au droit de la concurrence. Il y a l'arrêt de la Cour des Communautés européennes relatif aux colorants de 1972 et un arrêt en matière de sucre de 1975.

Dans ces différents arrêts, la Cour des Communautés européennes a souligné un certain nombre de principes; il doit s'agir d'une forme de coordination entre entreprises qui, sans convention proprement dite, substitue sciemment une coopération pratique entre elles. La Cour souligne qu'« il est nécessaire qu'il y ait une conduite conforme, un concours conscient mutuel de volonté ». Elle souligne également que le parallélisme des comportements n'est pas en soi la preuve d'un accord préalable, mais il peut constituer l'indice de l'existence d'une telle concertation. En définitive, la coordination et la concertation doivent apparaître comme étant les résultantes d'une volonté commune, pouvant se dégager d'un comportement de fait.

Un membre fait remarquer que ces dispositions visent une application pénale. Il lui semble assez dangereux de transposer ce qui est destiné à étayer les soupçons de la Commission européenne en matière d'ententes interdites à, par exemple, un accord de famille entre les enfants héritant d'un père qui leur a laissé un certain nombre de titres atteignant les 5 p.c. prévus à l'article 1^{er}. Il critique la manière utilisée pour introduire une notion d'une législation pénale dans une législation d'information.

Le Vice-Premier Ministre est tenté d'inverser l'argument, vu qu'en droit pénal, le principe de l'interprétation restrictive s'applique.

Il est certain qu'il y a eu, les dernières années, des actions très nettement concertées de certains groupes qui agissaient en commun et qui ont créé des blocs qu'ils ont monnayés, par lesquels ils ont fait du chantage sur les sociétés.

Dat begrip « agissant de concert » (handelend in gemeen overleg) wordt reeds gebruikt in de wet van mei 1960 betreffende het misbruik van economische machtspositie en daar komt geen schriftelijke overeenkomst bij kijken.

In de memorie van toelichting bij dit ontwerp heeft de Regering verklaard dat zij het niet dienstig acht, en zelfs gevaarlijk, te eisen dat het ontwerp zou worden beperkt tot de schriftelijke overeenkomst.

Van bij het begin heeft de Regering, net als de vorige Regering, rekening gehouden met de verwijzing naar de rechtspraak van het Hof van de Europese Gemeenschappen inzake « onderling afgestemde feitelijke gedraging » op het stuk van de mededinging. Die rechtspraak maakt geen deel uit van het vennootschapsrecht maar wel van het mededingingsrecht. Er is een arrest van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen betreffende de kleurstoffen (1972) en een arrest inzake suiker (1975).

In die verschillende arresten heeft het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen een aantal principes benadrukt; het moet gaan om een vorm van coördinatie tussen ondernemingen die, zonder dat het tot een eigenlijke overeenkomst komt, de risico's der concurrentie welbewust vervangt door een onderlinge samenwerking. Het Hof benadrukt dat het nodig is dat er een overeenkomstig gedrag is, het bewust op elkaar afstemmen van plannen. Het onderstreept voorts dat een parallelie in de gedragingen op zichzelf geen bewijs is van een voorafgaand akkoord, maar wel een aanwijzing kan opleveren voor het bestaan van zodanig overleg. Uiteindelijk moeten de coördinatie en het overleg naar voor komen als het resultaat van een gemeenschappelijke wil, die tot uitdrukking komt in een feitelijke gedraging.

Een lid merkt op dat die bepalingen eigenlijk strafbepalingen zijn. Hij vindt het gevaarlijk dat hetgeen bestemd is om de verdenkingen van de Europese Commissie inzake verboden afspraken te onderbouwen, wordt doorgetrokken naar bijvoorbeeld een overeenkomst in een gezin tussen de kinderen die van hun vader een aantal effecten erven die de in artikel 1 bedoelde 5 pct.-drempel bereiken. Hij oefent kritiek uit op de manier waarop een begrip uit de strafwetgeving wordt ingevoerd in de wetgeving inzake informatieverstrekking.

De Vice-Eerste Minister is geneigd het argument om te keren aangezien in het strafrecht het beginsel van de beperkende interpretatie van toepassing is.

Het lijkt geen twijfel dat de laatste jaren zeer goed overlegde transacties van gezamenlijk optredende groepen gevoerd zijn die door hen gefinancierde blokken hebben gecreëerd waarmee ze de vennootschappen hebben gechanteerd.

Sur ce point, le texte a été modifié à la Chambre. Dans le projet initial du Gouvernement, il y avait « qui se concertent, soit pour l'acquisition et la vente de titres, soit pour l'exercice des droits de vote ». Il y a eu un amendement à la Chambre visant à supprimer la seconde possibilité. Ce qui est visé est la concertation pour l'acquisition ou la vente de titres, donc les syndicats d'actionnaires formés pour l'achat et la vente en commun. Il s'agit de l'action concertée pour obtenir ou pour défaire une position importante à l'intérieur de la société. La concertation porte sur l'acquisition ou la vente de titres; c'est très limitatif quant à l'objet.

Un membre se réfère à un arrêt de la Cour, qui dit que « la notion de pratique concertée vise une forme de coordination entre entreprises qui, sans avoir été poussée jusqu'à la réalisation d'une convention proprement dite, substitue sciemment une coopération pratique entre elles aux risques de la concurrence ». Or, acheter des titres n'est pas illégal.

Le même membre revient à la directive européenne qui exige un document. Il ne faut pas juger l'action de concert par les résultats; elle ne peut être justifiée que s'il y avait, comme dans le cas des sociétés liées, etc., des éléments par lesquels les individus ne peuvent pas agir autrement, c'est-à-dire un document écrit. Selon l'intervenant, on ne peut pas sortir de la notion de document écrit.

Un autre membre demande si un club d'investissement, — à supposer qu'il atteigne 5 p.c. d'une société ayant 250 millions de capitaux propres — est visé par le § 2 de l'article 2.

Un membre répond que selon la directive européenne (article 1^{er}, paragraphe 3), elle ne s'applique pas à l'acquisition et à la cession d'une participation importante dans les organismes de placements collectifs.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques réplique qu'un club d'investissement est tout à fait comparable à un groupement de personnes physiques, visé dans le projet. Les clubs d'investissement tombent donc sous l'application de ce projet de loi. L'article 1^{er}, § 3 de la directive européenne vise des participations dans les fonds communs de placement, comme les O.P.C.V.M. (1) et les S.I.C.A.V. (2).

Un commissaire est d'avis que dans le cadre du droit européen, la notion de pratique concertée est plus large que celle de l'accord non écrit. Un parallélisme de comportement n'est pas en soi une pratique concertée, mais il peut en être l'indice sérieux. Par

Op dat punt werd de tekst gewijzigd in de kamer. In het oorspronkelijke regeringsontwerp stond: « die onderling overleggen, hetzij voor de verwerving en de verkoop van effecten, hetzij voor de uitoefening van de stemrechten. » In de Kamer werd een amendement ingediend om de tweede mogelijkheid te schrappen. Bedoelt wordt het overleg voor de verwerving of aankoop van effecten, dus de syndicaten van aandeelhouders voor de gezamenlijke aankoop en verkoop. Het gaat om het in onderling overleg optreden om een belangrijke positie binnen de vennootschap tot stand te brengen of te vernietigen. Het overleg heeft dus betrekking op de verwerving of de verkoop van effecten, wat zeer beperkend is.

Een lid verwijst naar het arrest van het Hof dat zegt dat « onderling afgestemde feitelijke gedraging is te begrijpen een vorm van coördinatie tussen ondernemingen die, zonder dat het tot een eigenlijke overeenkomst komt, de risico's der concurrentie welbewust vervangt door een onderlinge samenwerking ». De aankoop van effecten is echter niet onwettig.

Hetzelfde lid komt terug op de Europese richtlijn die een geschreven stuk vereist. Het gezamenlijk optreden mag niet beoordeeld worden op grond van de resultaten; het kan slechts gerechtvaardigd zijn indien er zoals in het geval van onderling verbonden vennootschappen, enz. elementen zijn waardoor de individuen niet anders kunnen handelen, dat wil zeggen een schriftelijk stuk. Volgens spreker kan men niet om het begrip geschreven stuk heen.

Een ander lid vraagt of een beleggingsclub die 5 pct. van een vennootschap met 250 miljoen eigen middelen verwerft, onder de toepassing valt van artikel 2, § 2.

Een lid antwoordt dat de Europese richtlijn (artikel 1, § 3) niet van toepassing is op de verwerving en de overdracht van een belangrijke deelneming in instellingen voor collectieve belegging.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken werpt op dat een beleggingsclub te vergelijken is met een groep natuurlijke personen, als bedoeld in het ontwerp. De beleggingsclubs vallen dus onder de toepassing van dit wetsontwerp. Artikel 1, § 3, van de Europese richtlijn beoogt deelnemingen in gemeenschappelijke beleggingsfondsen zoals de I.C.B.E.'s (1) en de S.I.C.A.V.'s (2).

Een commissielid is van mening dat in het kader van het Europees recht het begrip « onderling afgestemde feitelijke gedragingen » ruimer is dan het begrip « niet-geschreven akkoord ». Een gelijklopend gedrag is niet hetzelfde als een « onderling afge-

(1) Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

(2) Sociétés d'investissement à capital variable.

(1) Instellingen voor collectieve beleggingen in effecten.

(2) « Sociétés d'investissement à capital variable ».

conséquent la porte est ouverte à une appréciation discrétionnaire de la part des tribunaux. Cela est dangereux pour le justiciable.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques renvoie au § 4 de l'article 2 qui prévoit la possibilité pour le Roi de déterminer ce qu'il convient d'entendre par « personnes agissant de concert ». L'arrêté royal à prendre tiendra compte de ce qui a été dit lors des débats menés en commission sénatoriale; il y a notamment l'existence d'un accord de volontés, ce qui n'implique pas forcément l'existence d'un document écrit attestant cet accord.

Le même commissaire demande plus d'explication sur les modes de calcul des quotités de droit de vote. Il y a d'autres points à prévoir que ce qui est déjà dans la loi; on prévoit déjà le pourcentage et on prévoit les critères par rapport auxquels le pourcentage doit être déterminé. Sa deuxième observation concerne le règlement de la situation des titres possédés en indivision, en gage ou grevés d'usufruit. Le projet de loi qui attribue au Roi le pouvoir de réglementer la question des titres possédés en indivision risque à nouveau d'entrer en concours, sinon en conflit, avec une disposition existante des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. L'article 43 prévoit que lorsque des titres sont détenus en indivision, il appartient aux statuts de déterminer lequel des copropriétaires peut exercer le droit de vote.

A la première observation, le Ministre répond que l'article 76 a pour seul objet de limiter le pouvoir votal en assemblée. Par ailleurs, s'il est évident qu'un arrêté royal ne peut jamais aller à l'encontre d'une loi, il ne voit pas pourquoi il y aurait risque de conflit entre l'arrêté à prendre et les dispositions légales existantes.

Le problème des titres possédés en indivision concerne le cas des titres détenus par des fonds communs de placement, et notamment le cas où un même responsable gère plusieurs fonds communs de placement ou des S.I.C.A.V.

Pour les titres en gage, grevés d'usufruit, il faut déterminer qui doit déclarer: le nu-propriétaire, l'usufruitier, ou le propriétaire du titre ou le créancier gagiste.

Un membre souligne le problème de l'indivision en succession. On n'en parle ni dans l'article 1^{er}, ni dans l'article 2.

Un autre membre explique qu'en cas d'indivision, il y a une disposition légale qui dit que l'exercice du droit de vote peut être suspendu aussi longtemps

stemde feitelijke gedraging», maar het kan er wel duidelijk op wijzen. Dat zet bijgevolg de deur open voor een discretionaire beoordeling van de rechtbanken, wat gevaarlijk is voor de rechtzoekende.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verwijst naar § 4 van het artikel 2, dat voorziet in de mogelijkheid voor de Koning te bepalen « wat dient te worden verstaan door personen die gezamenlijk optreden ». Het te nemen koninklijk besluit zal de weerslag inhouden van de bespreking gevoerd in de Senaatscommissie; er is o.m. het element van het bestaan van een gezamenlijke wilsovereenkomst, wat niet noodzakelijk een geschreven stuk tot bewijs van deze overeenkomst veronderstelt.

Hetzelfde lid vraagt meer uitleg over de berekeningswijze van het stemrechtenquotum. Er moeten nog andere punten behandeld worden dan die waarin de wet reeds voorziet; men bepaalde reeds het percentage en de criteria ten opzichte waarvan het percentage bepaald moet worden. Zijn tweede opmerking heeft betrekking op een regeling voor de effecten die in onverdeeldheid worden gehouden, die verpand zijn of bezwaard met vruchtgebruik. Het wetsontwerp dat de Koning de bevoegdheid toekent om het probleem van de effecten die in onverdeeldheid worden gehouden te regelen, dreigt andermaal te wedijveren, zo niet te conflicteren met een bestaande bepaling van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Artikel 43 stelt dat wanneer effecten in onverdeeldheid worden gehouden, de statuten bepalen wie van de medeëigenaars het stemrecht mag uitoefenen.

In antwoord op de eerste opmerking verduidelijkt de Minister dat artikel 76 enkel de beperking van de stembevoegdheid op de vergadering beoogt. Daar het duidelijk is dat een koninklijk besluit nooit in strijd kan zijn met een wet, ziet hij niet in waarom het te nemen besluit en de bestaande wettelijke bepalingen tegenstrijdig zouden zijn.

Het probleem van de in onverdeeldheid gehouden effecten heeft betrekking op het geval van effecten gehouden door gemeenschappelijke beleggingsfondsen en meer bepaald op het geval waarin een zelfde beheerder verschillende gemeenschappelijke beleggingsfondsen of S.I.C.A.V.'s beheert.

Voor de effecten die zijn verpand of bezwaard met vruchtgebruik moet uitgemaakt worden wie de kennisgeving verricht: de blote eigenaar, de vruchtgebruiker of de eigenaar van het effect of de pandhoudende schuldeiser.

Een lid onderstreept het probleem van de onverdeeldheid bij erfenis. Noch in artikel 1 noch in artikel 2 wordt dit probleem behandeld.

Een ander lid verduidelijkt dat er, bij onverdeeldheid, een wettelijke bepaling is, die zegt dat de uitoefening van het stemrecht kan worden geschorst

que les indivisaires n'ont pas désigné l'un d'entre eux pour l'exercice de ce droit.

Un autre membre ajoute que l'arrêté royal qui modifierait les pouvoirs de détermination prévus en vertu de la loi, serait contesté devant les tribunaux. L'arrêté royal ne pourra que confirmer ce qui se trouve dans la législation existante.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques renvoie au texte de l'article 4, § 1^{er}, deuxième alinéa: « Les titres acquis par succession ne doivent faire l'objet d'une déclaration que trente jours après l'acceptation de la succession, le cas échéant, sous bénéfice d'inventaire. » S'il subsiste une indivision après l'acceptation, l'on se retrouve dans la situation des titres en indivision. Ce cas pourrait également être réglé par arrêté royal.

Quoi qu'il en soit, la Chambre des Représentants a émis le vœu exprès qu'un délai soit prévu en cas de succession.

L'article 2 est adopté par 10 voix et 4 abstentions.

Article 3

Cet article ne donne lieu à aucune discussion.

L'article 3 est adopté par 10 voix et 3 abstentions.

Article 4

En ce qui concerne la date à laquelle, en cas de succession, prend cours le délai de trente jours visé à l'article 4, § 1^{er}, le Ministre explique que ce délai commence à courir au moment de l'acceptation, c'est-à-dire soit au moment de l'acceptation pure et simple, soit au moment de l'acceptation sous bénéfice d'inventaire.

L'acceptation sous bénéfice d'inventaire est un acte juridique nettement reconnaissable (déclaration au greffe).

Une acceptation pure et simple implique également toujours un acte juridique reconnaissable; en effet, le droit civil limite la fiction juridique de la saisine en subordonnant ses effets à l'acceptation de la succession.

Selon un membre, le Code civil prévoit qu'une succession peut être acceptée, refusée ou acceptée sous bénéfice d'inventaire. Le refus et l'acceptation sous bénéfice d'inventaire impliquent évidemment une manifestation de volonté expresse. L'acceptation peut être expresse aussi, c'est rarement le cas, pratiquement ce n'est jamais le cas, et le plus souvent elle est tacite et elle résulte du premier acte dans lequel

zolang de medeëigenaars niet iemand van hen hebben aangewezen om dit recht uit te oefenen.

Een ander lid voegt hieraan toe dat een koninklijk besluit tot wijziging van de in de wet bepaalde bevoegdheden voor de rechtbanken, betwist zou worden. Het koninklijk besluit zal alleen maar kunnen bevestigen wat in de bestaande wetgeving staat.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verwijst naar artikel 4, § 1, tweede lid: « Voor effecten die werden verworven door erfopvolging is kennisgeving slechts verplicht dertig dagen na aanvaarding van de nalatenschap desgevallend onder voorrecht van boedelbeschrijving. » Blijft er onverdeeldheid na de aanvaarding, dan valt men terug op de toestand van de effecten in onverdeeldheid. Dit zou bij koninklijk besluit geregeld kunnen worden.

De Kamer van Volksvertegenwoordigers heeft hoe dan ook de uitdrukkelijke wens geuit, bij erfopvolging, een termijn in te bouwen.

Artikel 2 wordt aangenomen met 10 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikel 3

Het artikel geeft geen aanleiding tot bespreking.

Artikel 3 wordt aangenomen met 10 stemmen, bij 3 onthoudingen.

Artikel 4

Gevraagd over het ogenblik waarop bij erfopvolging de termijn van dertig dagen ingaat, bedoeld in artikel 4, § 1, verduidelijkt de Minister dat deze termijn ingaat vanaf het ogenblik van de aanvaarding, d.i. de aanvaarding als dusdanig dan wel de aanvaarding onder voorrecht van boedelbeschrijving.

Aanvaarding onder voorrecht van boedelbeschrijving is een duidelijk herkenbare juridische handeling (verklaring ter griffie).

Een aanvaarding als dusdanig impliceert ook altijd een juridisch herkenbare handeling; het burgerlijk recht beperkt immers de rechtsfictie van de bezitneming door haar uitwerking afhankelijk te stellen van de aanvaarding van de nalatenschap.

Een lid wijst erop dat volgens het Burgerlijk Wetboek een nalatenschap kan worden aanvaard, geweigerd of onder voorrecht van boedelbeschrijving aanvaard. Weigering en aanvaarding onder voorrecht van boedelbeschrijving veronderstellen uiteraard een uitdrukkelijke wilsverklaring. De aanvaarding kan ook uitdrukkelijk geschieden; dat gebeurt echter niet zo vaak, om zo te zeggen nooit zelfs. Meestal

l'héritier a pris cette qualité. Elle peut résulter notamment de la déclaration de succession, s'il ne fait aucune réserve dans cette déclaration. Il y a un autre problème qui ne lui paraît pas résolu par la loi: le problème de l'acquisition de titres dans le cadre de legs — de legs à titre universel ou de legs à titre particulier. Est-ce que le régime de la saisine est le même qu'en cas de succession *ab intestat*? L'ouverture du compte « successions » sans réserve pourrait être interprétée comme une acceptation tacite de la succession. Il y a certainement là matière à précision.

Le Vice-Premier Ministre souligne que dans cette matière, il y a également lieu de se référer aux règles de droit civil.

L'article 4 est adopté par 11 voix et 3 abstentions.

Article 5

Selon un membre, on n'aperçoit pas la raison de la limite de 3 p.c. prévue par cette disposition.

Sur ce point la disposition est en recul sur le droit commun en vigueur actuellement. Les statuts peuvent comporter dès à présent une clause qui impose la déclaration des participations, indépendamment de toute limite liée à des seuils minima — réserve faite naturellement de la question des sanctions de telles dispositions statutaires et de la question de savoir si une telle obligation de déclaration pourrait être introduite à la faveur d'une modification des statuts dans le courant de la vie sociale.

Un membre dépose deux amendements:

A. Amendement principal:

Aux premier et deuxième alinéas de cet article, in fine, supprimer les mots: « toutefois, ces quotités ne peuvent être inférieures à 3. »

Justification

Les statuts constituent le moyen le plus indiqué pour moduler les seuils légaux en fonction de la configuration de l'actionnariat, laquelle est différente pour chaque société.

Toutefois, le projet de loi stipule que les statuts ne peuvent prévoir un seuil de notification inférieur à 3 p.c. Ce pourcentage devrait être supprimé. En effet, il convient de maintenir un maximum de souplesse dans notre droit des sociétés et de permettre à celles-ci de fixer librement par voie statutaire l'importance du seuil minimum et ce, en regard de la

*geschiedt zij stilzwijgend en blijkt zij uit een handeling van de erfgenaam die voor de eerste maal in die hoedanigheid optreedt. De aanvaarding kan onder meer volgen uit de aangifte van de nalatenschap, gesteld dat daarin geen voorbehoud wordt gemaakt. Spreker meent dat de wet geen oplossing lijkt te bieden voor een ander probleem: het verwerven van effecten in het kader van legaten onder algemene titel of onder bijzondere titel. Vinden hier voor het bezit dezelfde regels toepassing als bij een erfopvolging *ab intestato*? Het openen zonder enig voorbehoud van een rekening ten name van de nalatenschap, zou gezien kunnen worden als een stilzwijgende aanvaarding. Dat vraagt om verduidelijking.*

De Vice-Eerste Minister merkt op dat ook op dat vlak naar de regels van burgerlijk recht moet worden verwezen.

Artikel 4 wordt aangenomen met 11 stemmen, bij 3 onthoudingen.

Artikel 5

Een lid begrijpt niet waarom hier een ondergrens van 3 pct. wordt ingevoerd.

Op dat stuk betekent deze bepaling een achteruitgang ten opzichte van de huidige regels van gemeen recht. Voortaan kunnen de statuten bepalen dat er een kennisgeving moet komen voor deelnemingen, los van elke beperking verbonden aan het bestaan van ondergrenzen. Het is daarbij nog de vraag in welke sanctie dergelijke statutaire bepalingen voorzien en of zo'n verplichte kennisgeving ingevoerd zou kunnen worden wanneer de statuten in de loop van het bestaan van de vennootschap worden gewijzigd.

Een lid dient twee amendementen in:

A. Hoofdamendement:

Aan het slot van het eerste en het tweede lid van dit artikel de woorden « deze quota mogen evenwel niet hoger zijn dan 3 pct. » te doen vervallen.

Verantwoording

Statuten vormen de meest aangewezen weg om de wettelijke grens aan te passen in het licht van de aandeelhoudersstructuur, die verschilt van vennootschap tot vennootschap.

Het ontwerp bepaalt evenwel dat de statuten voor de kennisgeving geen ondergrens van minder dan 3 pct. mogen invoeren. Dat percentage behoort te vervallen. Ons vennootschapsrecht moet immers zo soepel mogelijk blijven en de vennootschappen moeten zelf in hun statuten de ondergrens vrijelijk kunnen vaststellen volgens de eigen aandeelhouders-

structure propre de leur actionnariat. Par ailleurs, l'absence de détermination du seuil minimum serait conforme au présent de la proposition de directive concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse. Si cette proposition prévoit un seuil maximum déclenchant l'obligation de notification, elle n'interdit pas aux sociétés de diminuer, par voie statutaire, ce seuil jusqu'à un pourcentage librement déterminé.

B. Amendement subsidiaire :

Aux premier et deuxième alinéas, in fine de cet article, remplacer les mots « 3 p.c. » par les mots « 1 p.c. ».

Un membre se déclare en désaccord avec ces amendements. Il veut le plus de liberté possible. Il désire ne pas être plus contraignant que la loi.

L'auteur des amendements réplique que liberté consiste à laisser la liberté aux statuts. Par conséquent, dans la mesure où on supprime le plancher, les statuts décident souverainement.

Le Ministre des Affaires économiques éprouve du respect pour les deux thèses : l'une qui veut donner la liberté aux assemblées à travers les statuts, l'autre qui ne veut aucune immixtion.

Il souligne qu'en fixant le seuil à 5 p.c. le Gouvernement s'est inspiré des seuils prévus dans divers pays étrangers importants. Si l'on descend en dessous de 3 p.c., des complications d'ordre administratif risquent de surgir. Il faut également éviter le danger d'un certain dysfonctionnement du marché. C'est la raison pour laquelle le Gouvernement a opté pour 5 p.c., avec la possibilité pour les sociétés de descendre à 3 p.c.

Votes

L'amendement principal est rejeté par 13 voix contre 2.

L'amendement subsidiaire est retiré par son auteur.

L'article 5 est adopté par 11 voix contre 2 et une abstention.

Article 6

Un membre souhaiterait savoir pourquoi les actions acquises à la suite d'opérations comme la fusion, la scission ou la liquidation, et aux termes d'une offre publique d'acquisition régulièrement effectuée qui se produisent dans les limites du délai de 45 jours précédant l'assemblée générale, peuvent participer au droit de vote même si elles n'ont pas donné lieu à une déclaration.

structuur. Het niet-vaststellen van de ondergrens zou overeenstemmen met de inhoud van het voorstel van richtlijn in verband met de informatieverstrekking bij aankoop en verkoop van een belangrijke deelneming in het kapitaal van een ter beurse genoteerde vennootschap. Ook al bepaalt dat voorstel een grens waarboven de kennisgeving moet geschieden, toch verbiedt het niet dat de vennootschap via haar statuten die grens verlaagt tot een vrijelijk bepaald percentage.

B. Subsidiair

Aan het slot van het eerste en het tweede lid van dit artikel het percentage « 3 pct. » te vervangen door het percentage « 1 pct. ».

Een lid is het niet eens met die amendementen. Hij wil op dat stuk de grootst mogelijke vrijheid laten en niet strenger zijn dan de wet zelf.

In zijn wederwoord wijst de indiener van de amendementen erop dat de vrijheid er precies in bestaat de statuten vrij te laten. Voor zover de ondergrens komt te vervallen, beslissen de statuten bijgevolg soeverein.

De Minister van Economische Zaken spreekt zijn waardering uit voor de twee standpunten : het ene wil de vergadering vrijheid geven via de statuten, het andere wil van geen inmenging weten.

Hij benadrukt dat de Regering zich bij het bepalen van de drempel op 5 pct. heeft laten leiden door de drempels die in verschillende belangrijke andere landen worden gehanteerd. Daalt men onder 3 pct., dan dreigen administratieve complicaties. Er moet ook worden vermeden dat storingen optreden op de markt. Daarom heeft de Regering gekozen voor 5 pct., met de mogelijkheid voor de vennootschappen om te zakken tot 3 pct.

Stemmingen

Het amendement wordt verworpen met 13 tegen 2 stemmen.

Het subsidiair amendement wordt ingetrokken.

Artikel 5 wordt aangenomen met 11 tegen 5 stemmen, bij 1 onthouding.

Artikel 6

Een lid wenst te weten waarom stemrechten verbonden zijn aan aandelen die verworven zijn als gevolg van operaties zoals fusie, splitsing, vereffening, een regelmatig uitgebracht openbaar bod, die plaatsvinden binnen 45 dagen vóór de algemene vergadering, ook als daarvan geen kennis is gegeven.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques explique qu'il s'agit d'une mesure qui opère d'une façon automatique, mais qui ne joue, compte tenu des exceptions prévues (succession, fusion, offre publique d'acquisition régulière) qu'en cas d'acquisition sauvage.

Ces dispositions ne portent d'ailleurs pas préjudice aux articles 7, 8 et 11 au cas où une déclaration n'aurait pas été effectuée.

Dès que la troisième directive européenne aura été intégrée dans le droit belge, les fusions et les fusions-scissions ne pourront dans le chef de la société absorbante être réalisées que par décision de l'assemblée générale et on ne pourra plus fusionner par usage du capital autorisé.

Selon le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques l'article 6 a un caractère dissuasif: il est à situer dans un nombre limité d'hypothèses seulement.

Un membre dépose un amendement. Il propose de « remplacer au premier alinéa, cinquième ligne, de cet article les mots « quarante-cinq jours » par les mots « trente jours ».

Justification

En son alinéa 1^{er}, l'article 6 prévoit que nul ne peut prendre part au vote à l'assemblée générale pour un nombre de voix supérieur à celui qu'il a déclaré quarante-cinq jours au moins avant la date de l'assemblée générale.

Cette durée est excessive, car elle conduit en pratique à prohiber toute acquisition significative de titres pendant un mois et demi avant l'assemblée générale. Toutefois, il faut maintenir une mesure de ce type si l'on veut éviter des manœuvres de dernière minute qui iraient à l'encontre de l'objectif de transparence poursuivi par la présente loi.

Aussi dans un souci d'équilibre il est proposé de ramener le délai de 45 jours à 30 jours.

Le Vice-Premier Ministre explique que lors des discussions qui ont précédé la rédaction du projet, certains préconisaient les 30 jours, d'autres estimaient qu'il faudrait prévoir un délai beaucoup plus large, permettant l'organisation de la défense. On envisageait même 3 mois.

Le délai de 45 jours est donc le résultat d'un compromis: il permet à la défense de s'organiser, sans paralyser le droit de vote durant une durée excessive.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken legt uit dat het om een automatische maatregel gaat, die — rekening houdend met de in het ontwerp vermelde uitzonderingen (erfopvolging, fusie, regelmatig overnamebod) — evenwel slechts wordt genomen bij een agressieve overname.

Deze bepalingen doen trouwens geen afbreuk aan de artikelen 7, 8 en 11 ingeval geen kennisgeving zou zijn verricht.

Zodra de derde Europese richtlijn opgenomen is in het Belgisch recht, zullen de fusies en splitsingen door de overnemende vennootschap alleen kunnen worden gerealiseerd bij beslissing van de algemene vergadering en zal niet meer kunnen worden gefusioneerd door gebruik van het toegestaan kapitaal.

Volgens de Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken is artikel 6 bedoeld om agressieve acties te ontzenuwen: het heeft slechts betrekking op een beperkt aantal gevallen.

Een lid dient een amendement in. Hij stelt voor in het eerste lid van dat artikel de woorden « vijfenveertig dagen » te vervangen door de woorden « dertig dagen ».

Verantwoording

In het eerste lid van artikel 6 wordt bepaald dat niemand op de algemene vergadering van een vennootschap aan de stemming kan deelnemen voor meer stemrechten dan hij ten minste 45 dagen vóór de datum van de algemene vergadering ter kennis heeft gebracht.

Die duur komt ons buitensporig voor, want in de praktijk komt dat erop neer dat elke betekenisvolle verwerving van effecten anderhalve maand vóór de algemene vergadering verboden wordt. Dergelijke maatregel dient echter te worden gehandhaafd wil men manipulaties van het laatste ogenblik voorkomen die de door deze wet nagestreefde transparantie in het gedrang brengen.

Als gulden middenweg wordt dan ook voorgesteld de termijn van 45 dagen tot 30 dagen te verminderen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken legt uit dat tijdens de besprekingen die aan het opmaken van het ontwerp zijn voorafgegaan, sommigen voorstander waren van dertig dagen, en anderen meenden dat men in een veel ruimere termijn moest voorzien, zodat een verdedigingsstrategie kan worden ontworpen. Men dacht zelfs aan drie maanden.

De termijn van vijfenveertig dagen is dus een compromis: de verdediging kan zich organiseren en het uitoefenen van de stemrechten wordt niet te lang opgeschort.

Un membre rappelle qu'en vertu de l'article 12, § 3, la loi s'appliquera à partir du 1^{er} janvier 1991 à toute société cotée en bourse. Il exprime sa crainte que la nouvelle loi rendra impossible la cotation des sociétés belges aux bourses publiques.

Le même orateur plaide pour un délai de 30 jours et donne son appui à l'amendement. Les 45 jours risquent de faire renoncer certaines sociétés à la cotation en bourse.

Selon un autre membre, le délai de 45 jours est un minimum et un maximum. Il faut qu'on connaisse la majorité dès la première assemblée générale et qu'elle ne puisse se modifier à la seconde assemblée.

Encore un autre membre précise que le délai de convocation pour une assemblée générale ordinaire est de 21 jours quant à la publication, lorsque les actions sont au porteur. Pour le surplus, les administrateurs font ce qu'ils veulent. Le délai de 21 jours est un minimum.

L'amendement est rejeté par 9 voix contre 4.

Un membre propose d'apporter une modification d'ordre matériel au texte néerlandais (deuxième et troisième lignes) de l'article 6: entre les mots «artikël 1, § 2,» et le mot «deelnemen», insérer les mots «aan de stemming». La Commission marque son accord sur cette proposition d'amélioration du texte néerlandais.

L'article 6 est adopté par 9 voix contre 4.

Article 7

L'article 7 est adopté sans commentaire par 9 voix et 4 abstentions.

Article 8

Un membre se demande comment s'articule la procédure particulière prévue par le projet avec les procédures de droit commun telles qu'elles existent actuellement. Est-il bien nécessaire d'introduire cette procédure nouvelle, alors notamment que le juge des référés serait déjà compétent, sur la base des articles 584 et 1039 du Code judiciaire tels qu'ils sont maintenant interprétés par la doctrine et par la jurisprudence, pour assortir de sanctions adéquates sous le bénéfice de l'urgence, les violations des dispositions du projet, dans l'attente d'un règlement définitif quant au fond par le tribunal de commerce?

Sa seconde observation porte sur le 1^o de l'article 8. Cela va au-delà de la sanction de l'article 6. Non seulement il ne peut pas prendre part au vote, mais

Een lid herinnert eraan dat krachtens artikel 12, § 3, de wet vanaf 1 januari 1991 van toepassing is op elke genoteerde vennootschap. Hij vreest dat de nieuwe wet de beursnotering voor tal van Belgische vennootschappen onmogelijk zal maken.

Dezelfde spreker pleit voor een termijn van dertig dagen en steunt het amendement. Met de termijn van vijfenveertig dagen zouden sommige vennootschappen wel eens van een beursnotering kunnen afzien.

Volgens een ander lid is de termijn van vijfenveertig dagen een minimum en een maximum. Men moet de meerderheid kennen bij de eerste algemene vergadering en bij de tweede algemene vergadering mag die niet worden gewijzigd.

Nog een ander lid zegt dat de bijeenroepingstermijn voor een gewone algemene vergadering eenentwintig dagen is wat de openbaarmaking betreft, wanneer de aandelen aan toonder zijn. Voor het overige handelen de bestuurders naar goedgeunken. Eenentwintig dagen is een minimum.

Het amendement wordt verworpen met 9 tegen 4 stemmen.

Een lid stelt voor een technische wijziging aan te brengen in de Nederlandse tekst (tweede en derde regel) van artikel 6: tussen de woorden «artikël 1, § 2,» en het woord «deelnemen», de woorden «aan de stemming» inlassen. De Commissie stemt in met de voorgestelde tekstverbetering van de Nederlandse versie.

Artikël 6 wordt aangenomen met 9 tegen 4 stemmen.

Artikël 7

Artikël 7 wordt zonder bespreking aangenomen met 9 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikël 8

Een lid vraagt zich af hoe de bijzondere procedure van het ontwerp past in de bestaande procedures van gemeen recht. Is het wel nodig die nieuwe procedure in te voeren, terwijl onder meer de rechter in kort geding op grond van de artikelen 584 en 1039 van het Gerechtelijk Wetboek, zoals die thans door de rechtsleer en de rechtspraak worden geïnterpreteerd, reeds bevoegd zou zijn om bij overtreding van de ontwerp-bepalingen in spoedeisende gevallen passende straffen uit te spreken, in afwachting dat de rechtbank van koophandel de zaak definitief regelt?

Zijn tweede opmerking slaat op artikel 8, 1^o, dat verder reikt dan de sanctie in artikel 6. Niet alleen mag de betrokkene niet deelnemen aan de stemming,

le président, au terme d'une mesure de police économique, peut imposer à quelqu'un qui n'aurait pas envie de déclarer ses actions, en acceptant la sanction de la suppression du droit de vote, de le faire néanmoins.

Après avoir fait remarquer que cet article avait fait l'objet d'un débat approfondi à la Chambre, le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques envisage d'abord le pouvoir d'injonction du président du tribunal et notamment la question de savoir si la sanction de la perte du droit de vote n'est pas suffisante. Au niveau européen, il est considéré que la transparence de l'actionnariat des grandes sociétés cotées est un élément qui intéresse la collectivité, l'ordre public.

Ce n'est pas seulement parce que quelqu'un renoncerait à un certain moment à exercer les droits de vote dont il dispose, qu'il y a un motif suffisant pour que la connaissance de la structure de l'actionnariat de la société soit cachée au public. Il ne croit pas que le simple fait qu'on abandonnerait l'exercice du droit de vote, dans l'hypothèse où la collectivité serait concernée par cette information, soit une mesure suffisante.

C'est la raison pour laquelle ce pouvoir d'injonction a été prévu, qui par ailleurs se justifie particulièrement en cas de cession. En cas de cession, il n'y a plus de suspension possible du droit de vote de la personne qui aurait omis de faire la déclaration; il importe que le public soit informé si une participation qui était importante cesse de l'être à la suite d'une cession.

Il en vient ensuite à la concurrence des procédures.

On a prévu une procédure « comme en référé », c'est-à-dire avec les caractéristiques suivantes :

1. L'urgence ne doit pas être spécialement vérifiée et constatée (ce qui est le cas en référé);
2. Le juge se prononce quant au fond, mais selon les formes du référé; il s'agit d'une procédure accélérée quant à la forme. Au référé, le juge prononce au provisoire; il ne prend que des mesures qui peuvent être rapportées à tout moment; le juge de fond peut s'écarter de ce que le juge au provisoire ou référé aurait décidé.

Il s'agit d'une procédure qui a déjà été prévue dans plusieurs législations et notamment dans les lois sur les sociétés. Après examen approfondi par les services du Ministère de la Justice, cette expression et cette procédure ont été prévues également dans le contexte du présent projet. Ceci n'empêche pas, le cas échéant, la concomitance d'une autre procédure en référé normal.

En réponse aux observations du Conseil d'Etat, le projet s'est inspiré de la loi sur les pratiques du

maar voorts kan de voorzitter, als maatregel van economisch beleid, iemand die geen kennis wil geven van zijn aandelen en de opheffing van het stemrecht aanvaardt, niettemin gelasten kennisgeving te doen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken merkt op dat de Kamer aan dit artikel een grondige bespreking heeft gewijd. Daarna blijft hij stilstaan bij de aanmaningsbevoegdheid van de voorzitter van de rechtbank en onder meer bij de vraag of het verlies van stemrecht volstaat als sanctie. In een Europees verband gaat men ervan uit dat de transparantie van de aandeelhouderskring van grote en ter beurze genoteerde vennootschappen de gemeenschap aanbelangt en van openbare orde is.

Dat iemand op een bepaald tijdstip ervan afziet zijn stemrecht uit te oefenen, is geen genoegzame reden om de structuur van de aandeelhouderskring voor het publiek te verbergen. De Minister gelooft niet dat het als maatregel volstaat af te zien van het uitoefenen van stemrecht, ingeval de gemeenschap er belang bij heeft geïnformeerd te worden.

Om die reden werd de aanmaningsbevoegdheid ingevoerd, die daarenboven bijzonder verantwoord lijkt in geval van overdracht. In dat geval kan het stemrecht van wie geen kennisgeving heeft verricht, immers niet meer opgeschort worden. Het is belangrijk dat het publiek verneemt dat een voordien aanzienlijke deelneming dat niet langer meer is als gevolg van een overdracht.

Vervolgens heeft spreker het over de « samenloop » van procedures.

Het ontwerp voert een procedure « als in kort geding » in, dus met de volgende kenmerken :

1. In tegenstelling met het kort geding hoeft de urgentie niet nagegaan noch vastgesteld te worden;
2. De rechter spreekt zich uit over de grond van de zaak maar in de vorm van het kort geding. Naar de vorm gaat het om een versnelde procedure. In kort geding doet de rechter uitspraak bij voorraad. Hij neemt alleen maatregelen die op welk tijdstip ook ingetrokken kunnen worden. De feitenrechter kan de uitspraak bij voorraad of in kort geding naast zich neerleggen.

De procedure werd reeds door verschillende wetgevingen ingevoerd, onder meer de wetten op de vennootschappen. Na een grondig onderzoek door de diensten van het Ministerie van Justitie werd die uitdrukking en die procedure eveneens opgenomen in het onderhavig ontwerp. Dat belet evenwel niet dat in voorkomend geval deze procedure samenloopt met een andere procedure in gewoon kort geding.

Ingaand op de opmerkingen van de Raad van State heeft men zich bij het ontwerp gebaseerd op

commerce pour régler certains conflits de juridiction qui peuvent surgir.

A une question d'un membre, le Vice-Premier Ministre précise que la décision est susceptible d'appel.

Un membre dépose un amendement. Il propose de remplacer à l'alinéa premier, 3°, de cet article les mots « suspendre pendant la durée qu'il fixe » par les mots « suspendre pendant une période d'un mois au plus ».

Justification

Il faut que la tenue de l'assemblée générale ne puisse pas être suspendue indéfiniment bloquant ainsi la vie de la société.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques nie l'utilité de cet amendement. Que peut-on faire contre un éventuel dépassement du délai lorsqu'il y a une décision du président du tribunal de commerce ?

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques ajoute qu'on a prévu une limite, puisqu'il s'agit de suspendre tous les droits. La probabilité que le président du tribunal remettrait l'assemblée suspendue à six mois ou un an, par exemple, est fort limitée. C'est la raison pour laquelle on n'a pas prévu de délai fixe. Il est préférable de se référer à la sagesse du tribunal.

En outre, le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques confirme que la décision de ne pas renoncer au pouvoir d'appréciation du président du tribunal de commerce a été prise en concertation avec le Ministre de la Justice.

Un commissaire ajoute que le président du tribunal de commerce peut suspendre l'assemblée jusqu'à ce que la déclaration qu'on n'a pas faite, soit faite. Il ne peut suspendre une assemblée que pour le motif que la déclaration n'a pas été faite dans le délai. Lorsque la situation est régularisée à la suite d'une injonction qu'il peut donner aux termes du 1°, la suspension de l'assemblée doit nécessairement se terminer.

En réponse à cette intervention le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques relève que le texte de l'article 8, alinéa 1^{er}, 3°, ne comporte pas une telle limite des pouvoirs du président et ne prévoit pas une cessation automatique des effets de sa décision.

L'amendement est retiré par son auteur, suite à la déclaration du Ministre.

de wet op de handelspraktijken om een aantal proceduregeschillen die zouden kunnen opduiken, te regelen.

Op een vraag van een lid antwoordt de Vice-Eerste Minister dat tegen de beslissing hoger beroep kan worden ingesteld.

Een lid stelt bij amendement voor in het eerste lid, 3°, van dit artikel de woorden « gedurende de termijn die hij vaststelt » te vervangen door de woorden « gedurende een termijn van ten hoogste een maand ».

Verantwoording

Het mag niet kunnen dat een reeds bijeengeroepen algemene vergadering voor onbepaalde tijd wordt opgeschort zodat dat de vennootschap daardoor niet meer behoorlijk functioneert.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken ontkent het nut van dit amendement. Wat kan er ingebracht worden tegen een eventuele termijnoverschrijding, wanneer er een uitspraak is van de voorzitter van de rechtbank van koophandel ?

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken voegt eraan toe dat er een grens is gesteld omdat het tenslotte gaat om het opschorten van alle rechten. De kans is klein dat de voorzitter van de rechtbank de vergadering zou opschorten voor zes maand tot een jaar bijvoorbeeld. Dat is de reden waarom geen vaste termijn is bepaald. Het is verkieslijk zich op de wijsheid van de rechtbank te verlaten.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken bevestigt bovendien dat de beslissing om geen afwijking van het beoordelingsrecht van de voorzitter van de rechtbank van koophandel in te voeren, genomen is na overleg met de Minister van Justitie.

Een commissielid voegt eraan toe dat de voorzitter van de rechtbank van koophandel de vergadering kan opschorten tot de kennisgeving. Hij kan de vergadering niet opschorten omdat de kennisgeving niet binnen de termijn is geschied. Wanneer de toestand geregulariseerd wordt na zijn aanmaning op grond van het 1°, moet automatisch een einde komen aan de opschorting van de vergadering.

In antwoord op dat betoog zegt de Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken dat de tekst van artikel 8, eerste lid, 3°, geen zodanige beperking van de bevoegdheden van de voorzitter bevat en niet bepaalt dat de gevolgen van zijn beslissing automatisch ophouden uitwerking te hebben.

Het amendement wordt ingetrokken, ingevolge de verklaring van de Minister.

Un membre propose d'apporter une correction matérielle au texte français: insérer à l'article 8, 1^o entre le mot « enjoindre » et les mots « une personne » le mot « à ».

La correction de texte est adoptée à l'unanimité par la Commission.

L'article 8 est adopté par 8 voix contre 4.

Article 9

Un commissaire est d'avis que l'article 9 est contradictoire. En droit des sociétés, lorsqu'une irrégularité est commise à l'occasion d'une assemblée générale, il y a trois systèmes de sanctions pour aboutir à la nullité de cette assemblée.

La première sanction est celle qui consiste à dire que l'assemblée est de plein droit automatiquement nulle, parce que la formalité qui n'a pas été respectée, était substantielle.

La deuxième sanction est la solution arithmétique: on fait le décompte des voix et l'on vérifie si celui qui a voté régulièrement, pouvait avec ses voix influencer la décision dans un sens opposé.

Le troisième système est le système appréciatif: on ne se contente pas de faire le décompte des voix, mais on apprécie, par exemple quand quelqu'un a été interdit à participer à l'assemblée, s'il avait pu, même en étant minoritaire, infléchir la décision dans un autre sens, avec sa force de conviction.

Dans le projet les deux derniers systèmes ont été mélangés. Le tribunal de commerce peut annuler la décision, lorsqu'il constate que les votes pour lesquels un actionnaire a irrégulièrement participé, ont infléchi la majorité dans un sens différent. Il y a la solution arithmétique dans la dernière partie de l'article: il faut vérifier si le quorum a été influencé par la participation et si la majorité a été influencée par la participation. En plus, il y a la solution appréciative puisque le tribunal de commerce, constatant l'influence arithmétique des voix pour lesquels il a été irrégulièrement pris part au vote, peut encore ne pas prononcer la nullité.

Il s'agit donc d'un système hybride. Il est d'avis que le texte serait plus clair en disant « prononce la nullité, lorsqu'il constate que ... » (remplaçant les mots « peut prononcer »).

Un membre se demande ce qui inspirera le tribunal à le faire ou ne pas le faire.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques se réfère à l'exposé des motifs. Il faut

Een lid stelt voor een vormverbetering aan te brengen in de Franse tekst: in artikel 8, 1^o, tussen het woord « enjoindre » en de woorden « une personne » in te voegen het woord « à ».

De tekstverbetering wordt door de Commissie eenparig aangenomen.

Artikel 8 wordt aangenomen met 8 tegen 4 stemmen.

Artikel 9

Een commissielid is van oordeel dat artikel 9 een tegenspraak inhoudt. Wanneer een onregelmatigheid wordt begaan bij een algemene vergadering, zijn er in het vennootschapsrecht drie soorten straffen die tot de nietigheid van die vergadering leiden.

De eerste sanctie bestaat in de automatische nietigheid van rechtswege van de vergadering omdat de substantiële vormvoorschriften niet werden nageleefd.

De tweede sanctie is een rekenkundige oplossing: men telt stemmen na en men gaat na of de persoon die regelmatig gestemd heeft door zijn stemmen de beslissing in tegenovergestelde zin kon beïnvloeden.

Het derde systeem is een beoordelingssysteem: men stelt zich niet tevreden met het natellen van de stemmen maar men beoordeelt of iemand die bijvoorbeeld niet tot de vergadering was toegelaten, mocht hij die kans wel hebben gehad, zelfs als minderheidsaandeelhouder, de beslissing had kunnen ombuigen door zijn overtuigingskracht.

In het ontwerp vindt men een mengeling van de laatste twee systemen. De rechtbank van koophandel kan een beslissing vernietigen wanneer ze vaststelt dat de stemmen die een aandeelhouder op onregelmatige wijze heeft uitgebracht, een andere meerderheid hebben doen ontstaan. In het laatste deel van het artikel wordt rekening gehouden met de rekenkundige oplossing: er moet worden nagegaan of het quorum beïnvloed werd door de deelneming en of de meerderheid beïnvloed werd door die deelneming. Daarbij komt nog het beoordelingssysteem, want de rechtbank van koophandel kan, bij de vaststelling van de rekenkundige invloed van de stemmen die onregelmatig werden uitgebracht, van de nietigverklaring afzien.

Het gaat dus om een tweeslachtig systeem. Hij is van mening dat de tekst duidelijker zou zijn indien er stond « verklaart ... nietig » (ter vervanging van de woorden kan nietig verklaren).

Een lid vraagt zich af wat de rechtbank ertoe zal aanzetten al dan niet tot nietigverklaring over te gaan.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verwijst naar de memorie van toelich-

éviter tout automatisme. Il donne l'exemple d'une assemblée de modification de statuts, où 49 p.c. étaient présents d'une manière régulière et 1,5 p.c. d'une manière irrégulière et où toutes les décisions ont été prises à l'unanimité, sans aucune contestation. Dans un cas pareil, on n'a pas intérêt à imposer la nullité de la délibération. Le juge ne prononcera la nullité que si des véritables raisons objectives se présentent.

L'article 9 est adopté par 9 voix et 4 abstentions.

Article 10

Un membre plaide pour qu'on associe davantage les sociétés à la publication de l'avis par la Commission bancaire.

L'article 10 est adopté par 11 voix et 4 abstentions.

Article 11

Un membre est d'avis qu'il ne faut pas insérer des sanctions pénales dans des dispositions légales particulières.

L'article 11 est adopté par 10 voix contre 3 et une abstention.

Article 12

Un membre dépose un amendement qui propose d'ajouter au § 2 de cet article, après les mots «à la commission bancaire» les mots «à condition que le contenu et la forme des déclarations prévues à l'article 4, § 1, aient été déterminés par le Roi».

Justification

Il n'est pas possible d'exiger qu'une déclaration soit faite sans en avoir précisé le contenu et la forme.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques déclare que l'article 4, § 1^{er}, alinéa 4, prévoit d'une manière explicite que le contenu et la forme de la déclaration sont fixés par le Roi.

L'auteur de l'amendement conclut que sans arrêt royal qui précise le contenu et la forme, il ne faut pas déclarer. Par conséquent il retire son amendement.

Le Ministre confirme que la prise des mesures d'application qui sont prévues par la loi, conditionne le démarrage du délai.

ting. Elk automatisme moet worden vermeden. Hij geeft het voorbeeld van een vergadering tot wijziging van de statuten, waarop 49 pct. van de stemrechten op regelmatige wijze werden uitgeoefend en 1,5 pct. op onregelmatige wijze en waarop alle beslissingen eenparig werden genomen zonder enige vorm van betwisting. In een dergelijk geval is het zinloos tot nietigverklaring over te gaan. De rechter zal de nietigheid slechts uitspreken indien er werkelijk objectieve redenen zijn.

Artikel 9 wordt aangenomen met 9 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikel 10

Een lid pleit er voor de vennootschappen zelf meer te betrekken bij het openbaar maken van het advies door de Bankcommissie.

Het artikel 10 wordt aangenomen met 11 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikel 11

Een lid is van oordeel dat geen strafsancities moeten worden ingevoegd in bijzondere wetsbepalingen.

Artikel 11 wordt aangenomen met 10 tegen 3 stemmen, bij 1 onthouding.

Artikel 12

Een lid dient een amendement in dat strekt om het eerste lid van § 2 van dit artikel aan te vullen met de woorden «op voorwaarde dat de inhoud en de vorm van de kennisgevingen bedoeld in artikel 4, § 1, door de Koning zijn bepaald.»

Verantwoording

Er kan niet worden geëist dat er kennisgeving geschiedt zonder dat die eerst naar vorm en inhoud wordt omschreven.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken verklaart dat artikel 4, § 1, vierde lid, uitdrukkelijk bepaalt dat de inhoud en de vorm van de kennisgeving door de Koning worden bepaald.

De indiener van het amendement besluit daaruit dat geen kennisgeving moet worden gedaan zonder koninklijk besluit dat de inhoud en de vorm ervan bepaalt. Bijgevolg trekt hij het amendement in.

De Minister bevestigt dat de begindatum van de termijn afhankelijk is van het nemen van de door de wet bepaalde toepassingsmaatregelen.

Le même membre fait observer que le § 3 implique un élargissement considérable de la loi. Initialement il s'agit des grandes sociétés qui possèdent plus que 250 millions de francs de capitaux propres. À partir du 1^{er} janvier 1991, la nouvelle loi est applicable à toutes les sociétés cotées.

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques explique que la directive européenne l'impose.

Le même membre craint que les sociétés moins importantes ne quittent la bourse.

Un autre membre propose de remplacer les mots « capitaux propres » par les mots « fonds propres ». Ce serait une meilleure traduction de l'expression « eigen vermogen ».

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques précise que les termes « capitaux propres » et « eigen vermogen » sont empruntés à la réglementation en matière de comptes annuels et que celle-ci les a repris de la terminologie de la quatrième directive de la Communauté européenne.

L'article 12 est adopté par 10 voix contre 4.

Article 13

Un membre dépose un amendement oral:

Au premier alinéa, in fine, supprimer les mots: « ; ils ne peuvent toutefois prévoir des quotités inférieures à 3 p.c. »

L'amendement est rejeté par 10 voix contre 3 et une abstention.

L'article 13 est adopté par 10 voix et 4 abstentions.

Article 14

Le même membre dépose un amendement analogue à celui déposé à l'article 13.

L'amendement est rejeté par 10 voix contre 3 et une abstention.

L'article 14 est adopté par 10 voix et 4 abstentions.

CHAPITRE II

Offres publiques d'acquisition et modifications du contrôle des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne

Article 15

Un membre dépose un amendement qui propose d'ajouter à cet article un § 5 (nouveau), libellé comme suit:

« § 5. Les dispositions adoptées par le Roi en vertu du § 2 du présent article sont soumises aux chambres

Hetzelfde lid merkt op dat § 3 een aanzienlijke verruiming van de wet meebrengt. In de beginfase gaat het om grote vennootschappen met een eigen vermogen van meer dan 250 miljoen frank. Met ingang van 1 januari 1991 vindt de nieuwe wet toepassing op alle genoteerde vennootschappen.

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken wijst erop dat de Europese richtlijn dat oplegt.

Hetzelfde lid vreest dat kleinere vennootschappen de beurs zullen verlaten.

Een ander lid stelt voor in de Franse tekst de woorden « capitaux propres » te vervangen door de woorden « fonds propres ». Dat is een betere vertaling van « eigen vermogen ».

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken wijst erop dat de woorden « eigen vermogen » en « capitaux propres » overgenomen werden uit de reglementering op de jaarrekeningen en dat daarin de terminologie van de vierde richtlijn van de Europese Gemeenschap werd gebruikt.

Artikel 12 wordt aangenomen met 10 tegen 4 stemmen.

Artikel 13

Een lid dient een mondeling amendement in:

Aan het slot van het eerste lid te doen vervallen de woorden: « zij mogen evenwel geen quota lager dan 3 pct. bepalen ».

Het amendement wordt verworpen met 10 tegen 3 stemmen, bij één onthouding.

Artikel 13 wordt aangenomen met 10 stemmen, bij 4 onthoudingen.

Artikel 14

Hetzelfde lid dient een met artikel 13 analoog amendement in.

Het amendement wordt verworpen met 10 tegen 3 stemmen, bij één onthouding.

Artikel 14 wordt aangenomen met 10 stemmen, bij 4 onthoudingen.

HOOFDSTUK II

Openbare overnameaanbiedingen en wijzigingen in de controle op vennootschappen die openbaar een beroep doen of gedaan hebben op het spaarwezen

Artikel 15

Een lid dient een amendement in dat strekt om aan dit artikel een § 5 (nieuw) toe te voegen, luidende:

« § 5. De maatregelen genomen door de Koning krachtens § 2 van dit artikel worden ter kennisgeving

législatives pour notification au plus tard le 31 décembre de l'année de leur adoption. A défaut de respecter ce délai, ces mesures cessent de porter leurs effets à cette date. Il en va de même si le Parlement par un vote modifie ou annule les dispositions en cours qui cesseront de porter leurs effets à l'ater de la promulgation de la loi modificative ou d'annulation. »

Justification

Il ne peut être envisagé de régler dans le cadre d'une loi et dans tous ces détails l'ensemble de la problématique de l'O.P.A. Toutefois, il eût été parfaitement possible d'inscrire dans le texte légal un certain nombre de principes essentiels en vue de leur donner une plus grande permanence et de remplacer par là même la sécurité juridique des opérateurs économiques. On peut regretter que le texte envisagé s'en remette purement et simplement au Gouvernement pour régler toute cette matière. L'objectif de l'amendement vise à revenir à une approche plus équilibrée permettant au Parlement de ratifier ces mesures.

Un autre membre propose par voie d'amendement de supprimer l'article.

Justification

En vertu de ces articles, le Roi peut, par arrêté délibéré en Conseil des Ministres pris sur avis de la Commission bancaire, fixer certaines normes.

Non seulement la délimitation du champ d'action est trop large pour donner les pleins pouvoirs au Gouvernement, mais en outre le fait que seule l'instance de contrôle, à savoir la Commission bancaire, soit consultée pour avis constitue une approche beaucoup trop unilatérale.

Dès lors, l'offre publique d'acquisition doit également faire l'objet d'un débat au Parlement. »

Le Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires économiques remarque que des pays tels que la Grande-Bretagne et la France connaissent un même type de situation. Il apparaît à chaque fois qu'on doit pouvoir intervenir rapidement. Il faut pour cela une certaine souplesse, ce qui exclut par conséquent l'instrument plus lent de la loi.

En outre, il convient de signaler que c'est le Conseil des Ministres, et non pas la Commission bancaire, qui prend la décision.

Le Ministre répète de manière formelle qu'il soumettra le projet d'arrêté d'exécution à la Commission pour avis.

aan de Wetgevende Kamers voorgelegd, ten laatste op 31 december van het jaar waarin ze zijn genomen. Wordt die termijn niet in acht genomen, dan houden die maatregelen op die dag op gevolg te hebben. Wanneer de Wetgevende Kamers bestaande bepalingen door een stemming wijzigen of vernietigen, houden zij eveneens op gevolg te hebben vanaf de datum waarop de wet tot wijziging of tot vernietiging wordt afgekondigd. »

Verantwoording

Het is niet denkbaar het hele probleem van de openbare overnameaanbiedingen in detail te regelen in het kader van een wet. Men had evenwel in de wettekst een aantal grondbeginselen kunnen opnemen teneinde ze te bestendigen en de rechtszekerheid van de economische operatoren te versterken. Het valt te betreuren dat de ontwerp-tekst zich gewoon op de Regering verlaat om heel deze materie te regelen. Dit amendement wil terugkeren tot een evenwichtiger aanpak waarbij het Parlement de kans krijgt die maatregelen goed te keuren.

Een ander lid stelt voor het artikel te doen vervallen.

Verantwoording

Deze artikelen geven aan de Koning bij een in Ministerraad overlegd besluit, genomen na advies van de Bankcommissie, de bevoegdheid om regelgevend op te treden.

Niet alleen is de gebiedsafbakening te ruim opdat aan de Regering volmacht zou worden verleend, maar bovendien wordt enkel advies gevraagd van de controlerende instantie, nl. de Bankcommissie, wat een veel te eenzijdige benadering inhoudt.

Derhalve dient ook de openbare overnameaanbieding in het Parlement te worden besproken. »

De Vice-Eerste Minister en Minister van Economische Zaken merkt op dat dezelfde situatie bestaat in landen zoals Groot-Brittannië en Frankrijk. Telkens opnieuw blijkt dat men snel moet kunnen ingrijpen. Een zekere soepelheid is dus vereist zodat het tragere instrument van de wet uitgesloten is.

Bovendien dient erop gewezen te worden dat de Ministerraad en niet de Bankcommissie de beslissing neemt.

De Minister herhaalt uitdrukkelijk dat hij het ontwerp van uitvoeringsbesluit aan de Commissie ter advies zal voorleggen.

Les deux amendements sont rejetés par 10 voix contre 4.

L'article 15 est adopté par 10 voix contre 4.

Articles 16 à 18

Un commissaire fait remarquer que le § 2° de l'article 16 est beaucoup trop vague et laisse place à une appréciation discrétionnaire pratiquement illimitée de la part de l'autorité compétente.

Un membre dépose un amendement analogue à celui qu'il a déposé à l'article 15. Il propose de supprimer les articles 16 à 18.

Justification

Voir justification à l'article 15.

L'amendement est rejeté par 10 voix contre 4.

Les articles 16 à 18 sont adoptés par 10 voix contre 4.

CHAPITRE III

Dispositions diverses

Articles 19 et 20

Les articles 19 et 20 sont adoptés par 10 voix et 4 abstentions.

*
* *

L'ensemble du projet de loi est adopté par 10 voix contre 4.

L'article 1^{er} de la proposition de loi de M. de Seny et consorts relative à la déclaration et à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse est rejetée par 13 voix et une abstention.

De twee amendementen worden verworpen met 10 tegen 4 stemmen.

Artikel 15 wordt aangenomen met 10 tegen 4 stemmen.

Artikelen 16 tot 18

Een commissielid merkt op dat het 2° van artikel 16 veel te vaag is en ruimte laat voor een vrijwel onbeperkte discretionaire beoordelingsvrijheid voor de bevoegde instantie.

Een lid dient een soortgelijk amendement in als zijn amendement op artikel 15. Hij stelt voor de artikelen 16 tot 18 te doen vervallen.

Verantwoording

Zie verantwoording bij het amendement op artikel 15.

Het amendement wordt verworpen met 10 tegen 4 stemmen.

De artikelen 16 tot 18 worden aangenomen met 10 tegen 4 stemmen.

HOOFDSTUK III

Diverse bepalingen

Artikelen 19 en 20

De artikelen 19 en 20 worden aangenomen met 10 stemmen, bij 4 onthoudingen.

*
* *

Het ontwerp in zijn geheel wordt aangenomen met 10 tegen 4 stemmen.

Artikel 1 van het voorstel van wet van de heer de Seny c.s. betreffende de aangifte en de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in de ter beurse genoteerde vennootschappen wordt verworpen met 13 stemmen, bij 1 onthouding.

Ce vote implique le rejet de la proposition de loi.

*
* *

Le présent rapport a été approuvé à l'unanimité
des 15 membres présents.

Le Rapporteur,
G. HOFMAN.

Le Président,
P. HATRY.

Deze stemming houdt de verwerping in van het
voorstel van wet.

*
* *

Dit verslag is goedgekeurd bij eenparigheid van
de 15 aanwezige leden.

De Rapporteur,
G. HOFMAN.

De Voorzitter,
P. HATRY.

ERRATA

Art. 6

Au premier alinéa de cet article du texte néerlandais, il convient de lire :

« Niemand kan ... bedoeld in artikel 1, § 2, *aan de stemming* deelnemen voor ... »

Art. 8

Au 1^o de cet article du texte français, il convient de lire :

« 1^o enjoindre à une personne ... »

ERRATA

Art. 6

Het eerste lid van dit artikel, Nederlandse tekst, leze men als volgt :

« Niemand kan ... bedoeld in artikel 1, § 2, *aan de stemming* deelnemen voor ... »

Art. 8

Het 1^o van dit artikel, Franse tekst, leze men als volgt :

« 1^o enjoindre à une personne ... »