ROYAUME DE BELGIQUE.

KONINKRIJK BELGIE.

AVIS DU CONSEIL D'ETAT.

ADVIES VAN DE RAAD VAN STATE.

Le CONSEIL D'ETAT, section de législation, deuxième chambre, saisi par le Ministre de la Justice, le 6 août 1996, d'une demande d'avis sur un projet d'arrêté royal "modifiant l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés", a donné le 16 décembre 1996 l'avis suivant :

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 6 augustus 1996 door de Minister van Justitie verzocht hem van advies te dienen over een ontwerp van koninklijk besluit "tot wijziging van het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen", heeft op 16 december 1996 het volgend advies gegeven :

Observation générale.

L'article 60 en projet se lit comme suit en son alinéa 1er :

> "Si la Commission bancaire et financière décide que l'offre est conforme aux conditions de l'article 45, elle approuve le prospectus d'offre reprise".

Cette disposition constitue la clé de voûte de l'avant-projet d'arrêté royal, puisqu'à défaut d'approbation par la Commission bancaire et financière du prospectus d'offre de reprise, en raison de la non-conformité de l'offre, celle-ci sera inopérante, tandis que si le prospectus est approuvé, le processus de dépossession peut aller à son terme.

La réglementation en projet a trait aux mesures d'exécution d'une réforme législative dont la doctrine a souligné les particularités, notamment quant à la conformité du projet au premier protocole additionnel à la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

Pareil contexte commande une grande prudence dans la mise en oeuvre par le Roi des pouvoirs à Lui attribués par la loi.

*

* *

Invité à préciser d'où le Roi tenait le pouvoir d'habiliter la Commission bancaire et financière à refuser l'approbation du prospectus d'offre de reprise, au motif que le nouveau prix offert n'est pas admissible - refus qui rend l'offre de reprise inopérante -, le fonctionnaire délégué a répondu ce qui suit :

"La base légale du projet d'arrêté.

L'arrêté en projet a pour base légale l'article 190quinquies, LCSC, la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées et réglementant les offres publiques d'acquisition, notamment son article 15, et l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs. La raison en est que le législateur a défini l'offre de reprise comme étant une offre publique d'acquisition (voyez I. CORBISIER, "La société et ses associés", in Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995, Bruxelles-LLN, Bruylant-Academia, Centre Jean Renauld (U.C.L.), Coll. Droit des sociétés, vol. 6, pp. 241 et 242, n° 33.1 et auteurs cités en note (476)).

L'article 190quinquies, alinéa 3 LCSC exclut en effet expressément l'application du titre II de l'arrêté royal n° 185 et du chapitre II de la loi du 2 mars 1989 pour les offres de reprises visant des sociétés anonymes n'ayant pas fait ou ne faisant pas appel public à l'épargne. Il en résulte, a contrario, que lorsque l'offre de reprise porte sur des titres d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, ces dispositions légales sont d'application. Or, ces dispositions visent les offres publiques d'acquisition.

L'offre de reprise est une offre publique d'acquisition.

Une lecture attentive de l'article 190quinquies, LCSC fait apparaître qu'il n'est possible à une per-

sonne physique ou morale détenant nonante-cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme, d'acquérir la totalité des titres de cette société (article 190quinquies, alinéa 1er, LCSC) qu'à l'issue d'une procédure (article 190quinquies, alinéa 2, LCSC) qui, pour les sociétés anonymes ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, est une procédure d'offre publique d'acquisition (article 190quinquies, alinéa 3, LCSC).

Ce n'est donc qu'à l'issue de l'offre de reprise que pourra avoir lieu le transfert de plein droit des titres non présentés à l'offre. Tant que l'offre publique de reprise ne s'est pas terminée régulièrement, le droit à la reprise n'est que conditionnel.

Il faut donc distinguer, d'une part, la procédure de l'offre publique de reprise et, d'autre part, la reprise proprement dite. La procédure à suivre pour l'offre publique de reprise est soumise aux dispositions légales et réglementaires régissant les offres publiques d'acquisition. Le transfert de plein droit opère lui, de par le seul effet de la loi, dès que l'opération d'offre publique de reprise est clôturée.

Conséquences.

L'offre publique de reprise s'analysant en une offre publique d'acquisition, à la suite de laquelle les titres non présentés à l'offre sont réputés transférés de plein droit avec consignation du prix de l'offre, les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d'offre publique de reprises sont identiques à leurs compétences respectives en cas d'offre publique d'acquisition ordinaire.

Application du principe ainsi dégagé à l'article 16 de la loi du 2 mars 1989.

L'article 16 de la loi du 2 mars 1989 permet à la Commission bancaire et financière, lorsqu'elle constate qu'une opération ou une pratique contraire aux dispositions prévues par ou en vertu de l'article 15 porte

atteinte aux intérêts des porteurs de titres, d'introduire une procédure comme en référé devant le président du tribunal de commerce.

Cette faculté reste évidemment possible dans le cas de l'offre publique de reprise. Ainsi par exemple, si au cours d'une procédure d'offre publique de reprise telle que prévue dans le projet, la Commission bancaire et financière devait constater que l'offrant a augmenté le prix de l'offre à l'égard de certains actionnaires et non de tous et qu'il refuse d'en faire profiter tous les destinataires de l'offre, elle pourrait saisir le président du tribunal de commerce conformément à l'article 16 précité afin qu'il enjoigne à l'offrant d'augmenter son prix conformément à l'article 49, 1°, en projet.

Les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d'offre publique de reprise.

Comme indiqué ci-avant, les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d'offre publique de reprise sont identiques à leurs compétences respectives en cas d'offre publique d'acquisition ordinaire.

On soulignera que le législateur n'a nullement donné un droit subjectif à toute personne physique ou morale qui se trouve dans les conditions d'application de l'article 190quinquies, LCSC, à obtenir la reprise des titres non encore en sa possession. Le transfert des titres n'aura lieu qu'à l'issue de l'offre publique de reprise proprement dite.

En raison des conséquences particulières attachées à la clôture de l'offre, l'arrêté en projet a prévu un examen particulièrement attentif et contradictoire des conditions de l'offre de reprise dont il est spécialement prévu à l'article 45, 4°, en projet (c'est-à-dire l'article 45, 4° que l'article 15 de l'arrêté en projet vise à introduire dans le cadre d'un nouveau chapitre IV de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) qu'elles doivent être telles qu'elles respectent l'égalité de traitement des porteurs de titres.

S’il devait s’avérer, au cours d’une offre publique de reprise, que celle-ci ne satisfait pas aux conditions fixées par le Roi et, par exemple, méconnaît l’égalité de traitement des actionnaires, la Commission aurait l’obligation de refuser l’offre présentée. Ce refus, prévu aux articles 58 à 60 en projet, aurait pour effet de rendre impossible la réalisation de la condition légale à laquelle est soumis le droit de reprise organisé par l’article 190quinquies, LCSC. Il s’agit là de la conséquence du mécanisme voulu par le législateur.

Par ailleurs, les actionnaires destinataires de l’offre n’auront éventuellement le droit de se plaindre de la reprise que lorsque celle-ci leur aura été imposée par la loi au cas où ils auraient refusé d’apporter leurs titres dans le cadre de l’offre publique de reprise organisée sous le contrôle de la Commission bancaire et financière. Dans ce cadre, ils pourraient, le cas échéant, faire valoir devant les Cours et tribunaux la violation dans leur chef du droit à l’égalité de traitement des actionnaires. On se retrouverait alors dans une situation comparable, sur le plan des compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière, à celle d’une violation de l’article 41 de l’arrêté royal du 8 novembre 1989.

En conséquence, l’arrêté royal en projet ne modifie en rien les compétences respectives du pouvoir judiciaire et de la Commission bancaire et financière".

La question demeure de savoir si le pouvoir conféré à la Commission bancaire et financière par l’article 60 du projet d’arrêté royal, reste dans les limites de l’article 15 de la loi du 2 mars 1989, qui charge la Commission de "veiller à l’application des arrêtés" pris en vertu de la loi précitée, tout en l’autorisant, dans des cas spéciaux, à "accorder des dérogations" motivées auxdits arrêtés.

Si la doctrine (1) croit pouvoir trouver dans les travaux préparatoires de la loi du 13 avril 1995, l'indice qu'il revient au Roi "de fixer notamment les modalités de détermination du prix des titres", il reste qu'on ne saurait exclure qu'une exception d'illégalité soit dirigée contre l'arrêté en projet, en raison du pouvoir de décision qu'il confère à la Commission (Const., article 159).

Le risque d'insécurité juridique ainsi créé ne peut être sous-estimé.

Dans son avis du 31 juillet 1996 sur l'avant-projet d'arrêté royal, la Commission a elle-même attiré l'attention des auteurs du projet

> "sur le fait que cette procédure n'évitera pas d'éventuelles contestations tant de la part d'un offrant ayant fait l'objet d'un refus que de minoritaires repris. La multiplication récente des contentieux dans le domaine financier montre en effet que les esprits ont changé et qu'on n'hésite plus à procéder en justice. On relèvera, à cet égard, que la décision de la Commission pourra, en tant que décision administrative, être soumise à la censure du Conseil d'Etat. En outre, l'article 190quinquies touchant aux droits subjectifs de l'offrant et des minoritaires, des recours devant les Cours et tribunaux sont prévisible.
>
> Toutefois, la Commission estime que cette procédure ne vise pas à priver les Cours et tribunaux de leur compétence en matière de protection des droits subjectifs, mais seulement à organiser, avant la clôture de l'offre de reprise et donc avant la nais-

---

(1) Ph. Malherbe et J.-M. Gollier, La reprise de titres de minoritaires, Revue pratique des sociétés, 1995, pp. 155-185, ici pp. 172 - 175, n^{os} 15, 16 et 17 (partim).

> sance d'un contentieux éventuel, une discussion la plus objective possible sur l'évaluation de la société qui fait l'objet de l'offre de reprise, sur les critères d'évaluation utilisés et sur la question de savoir si le prix proposé respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Il s'agit d'une procédure préventive qui n'exclut pas, et qui ne pourrait le faire eu égard à l'article 144 de la Constitution, la compétence générale des Cours et tribunaux pour connaître de litiges éventuels qui naîtraient à l'issue d'une offre de reprise. Elle a toutefois le mérite d'organiser un cadre de discussion entre l'offrant et les minoritaires de nature à diminuer le nombre de conflits que le "squeeze-out" risque de faire naître".

Or, c'est notamment la coexistence inorganisée de recours devant le juge judiciaire et le juge administratif qui pourrait conduire à des difficultés de procédure (déclinatoire de compétence, contrariété de jugements ...), peu propices au règlement de litiges dont la solution, quant au fond, sera par elle-même difficile à trouver.

Le projet doit être revu à la lumière de l'observation qui précède.

Algemene opmerking.

Het ontworpen artikel 60, eerste lid, luidt als volgt :

> "Indien de Commissie voor het Bank- en Financiewezen beslist dat het bod strookt met de voorwaarden van artikel 45, keurt zij het prospectus over het uitkoopbod goed".

Deze bepaling vormt de hoeksteen van het voorontwerp van koninklijk besluit, daar het uitkoopbod onwerkzaam is indien de Commissie voor het Bank- en Financiewezen het prospectus over het bod niet goedkeurt om reden dat het bod niet-conform is, terwijl de buitenbezitstelling afgehandeld kan worden indien het prospectus is goedgekeurd.

De ontworpen regeling houdt verband met de maatregelen tot uitvoering van een wetswijziging waarvan de bijzonderheden in de rechtsleer zijn beklemtoond, inzonderheid wat de conformiteit van het ontwerp met het eerste aanvullend protocol bij het Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden betreft.

In die context is grote omzichtigheid geboden bij de tenuitvoerlegging, door de Koning, van de bevoegdheden die de wet Hem toekent.

*

* *

Op de vraag waaraan de Koning de bevoegdheid ontleent om de Commissie voor het Bank- en Financiewezen te machtigen de goedkeuring van het prospectus van uitkoopbod te weigeren om reden dat de nieuw geboden prijs niet kan worden aanvaard, een weigering die meebrengt dat het uitkoopbod onwerkzaam is, heeft de gemachtigde ambtenaar het volgende geantwoord :

"La base légale du projet d'arrêté.

L'arrêté en projet a pour base légale l'article 190quinquies, LCSC, la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées et réglementant les offres publiques d'acquisition, notamment son article 15, et l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs. La raison en est que le législateur a défini l'offre de reprise comme étant une offre publique d'acquisition (voyez I. CORBISIER, "La société et ses associés", in Droit des sociétés : les lois des 7 et 13 avril 1995, Bruxelles-LLN, Bruylant-Academia, Centre Jean Renauld (U.C.L.), Coll. Droit des sociétés, vol. 6, pp. 241 et 242, n° 33.1 et auteurs cités en note (476)).

L'article 190quinquies, alinéa 3 LCSC exclut en effet expressément l'application du titre II de l'arrêté royal n° 185 et du chapitre II de la loi du 2 mars 1989 pour les offres de reprises visant des sociétés anonymes n'ayant pas fait ou ne faisant pas appel public à l'épargne. Il en résulte, a contrario, que lorsque l'offre de reprise porte sur des titres d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, ces dispositions légales sont d'application. Or, ces dispositions visent les offres publiques d'acquisition.

L’offre de reprise est une offre publique d’acquisition.

Une lecture attentive de l’article 190quinquies, LCSC fait apparaître qu’il n’est possible à une personne physique ou morale détenant nonante-cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d’une société anonyme, d’acquérir la totalité des titres de cette société (article 190quinquies, alinéa 1er, LCSC) qu’à l’issue d’une procédure (article 190quinquies, alinéa 2, LCSC) qui, pour les sociétés anonymes ayant fait ou faisant publiquement appel à l’épargne, est une procédure d’offre publique d’acquisition (article 190quinquies, alinéa 3, LCSC).

Ce n’est donc qu’à l’issue de l’offre de reprise que pourra avoir lieu le transfert de plein droit des titres non présentés à l’offre. Tant que l’offre publique de reprise ne s’est pas terminée régulièrement, le droit à la reprise n’est que conditionnel.

Il faut donc distinguer, d’une part, la procédure de l’offre publique de reprise et, d’autre part, la reprise proprement dite. La procédure à suivre pour l’offre publique de reprise est soumise aux dispositions légales et réglementaires régissant les offres publiques d’acquisition. Le transfert de plein droit opère lui, de par le seul effet de la loi, dès que l’opération d’offre publique de reprise est clôturée.

Conséquences.

L’offre publique de reprise s’analysant en une offre publique d’acquisition, à la suite de laquelle les titres non présentés à l’offre sont réputés transférés de plein droit avec consignation du prix de l’offre, les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d’offre publique de reprises sont identiques à leurs compétences respectives en cas d’offre publique d’acquisition ordinaire.

Application du principe ainsi dégagé à l'article 16 de la loi du 2 mars 1989.

L'article 16 de la loi du 2 mars 1989 permet à la Commission bancaire et financière, lorsqu'elle constate qu'une opération ou une pratique contraire aux dispositions prévues par ou en vertu de l'article 15 porte atteinte aux intérêts des porteurs de titres, d'introduire une procédure comme en référé devant le président du tribunal de commerce.

Cette faculté reste évidemment possible dans le cas de l'offre publique de reprise. Ainsi par exemple, si au cours d'une procédure d'offre publique de reprise telle que prévue dans le projet, la Commission bancaire et financière devait constater que l'offrant a augmenté le prix de l'offre à l'égard de certains actionnaires et non de tous et qu'il refuse d'en faire profiter tous les destinataires de l'offre, elle pourrait saisir le président du tribunal de commerce conformément à l'article 16 précité afin qu'il enjoigne à l'offrant d'augmenter son prix conformément à l'article 49, 1°, en projet.

Les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d'offre publique de reprise.

Comme indiqué ci-avant, les compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière en cas d'offre publique de reprise sont identiques à leurs compétences respectives en cas d'offre publique d'acquisition ordinaire.

On soulignera que le législateur n'a nullement donné un droit subjectif à toute personne physique ou morale qui se trouve dans les conditions d'application de l'article 190quinquies, LCSC, à obtenir la reprise des titres non encore en sa possession. Le transfert des titres n'aura lieu qu'à l'issue de l'offre publique de reprise proprement dite.

En raison des conséquences particulières attachées à la clôture de l'offre, l'arrêté en projet a prévu un examen particulièrement attentif et contradictoire des conditions de l'offre de reprise dont il est spécialement prévu à l'article 45, 4°, en projet (c'est-à-dire l'article 45, 4° que l'article 15 de l'arrêté en projet vise à introduire dans le cadre d'un nouveau chapitre IV de l'arrêté royal du 8 novembre 1989) qu'elles doivent être telles qu'elles respectent l'égalité de traitement des porteurs de titres.

S'il devait s'avérer, au cours d'une offre publique de reprise, que celle-ci ne satisfait pas aux conditions fixées par le Roi et, par exemple, méconnaît l'égalité de traitement des actionnaires, la Commission aurait l'obligation de refuser l'offre présentée. Ce refus, prévu aux articles 58 à 60 en projet, aurait pour effet de rendre impossible la réalisation de la condition légale à laquelle est soumis le droit de reprise organisé par l'article 190quinquies, LCSC. Il s'agit là de la conséquence du mécanisme voulu par le législateur.

Par ailleurs, les actionnaires destinataires de l'offre n'auront éventuellement le droit de se plaindre de la reprise que lorsque celle-ci leur aura été imposée par la loi au cas où ils auraient refusé d'apporter leurs titres dans le cadre de l'offre publique de reprise organisée sous le contrôle de la Commission bancaire et financière. Dans ce cadre, ils pourraient, le cas échéant, faire valoir devant les Cours et tribunaux la violation dans leur chef du droit à l'égalité de traitement des actionnaires. On se retrouverait alors dans une situation comparable, sur le plan des compétences respectives des Cours et tribunaux et de la Commission bancaire et financière, à celle d'une violation de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

En conséquence, l'arrêté royal en projet ne modifie en rien les compétences respectives du pouvoir judiciaire et de la Commission bancaire et financière".

De vraag blijft of de bevoegdheid die artikel 60 van het ontwerp van koninklijk besluit toekent aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, binnen de grenzen blijft van artikel 15 van de wet van 2 maart 1989, dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen belast met "het toezicht op de toepassing van de (...) besluiten" vastgesteld krachtens de voornoemde wet, met dien verstande evenwel dat ze in bijzondere gevallen "gemotiveerde afwijkingen" van die besluiten kan toestaan.

De rechtsleer (1) meent uit de parlementaire voorbereiding van de wet van 13 april 1995 de aanwijzing te kunnen halen dat het aan de Koning toekomt om "met name de modaliteiten van de prijsbepaling van de effecten (...) uit te werken", doch het valt niet uit te sluiten dat ten aanzien van het ontworpen besluit een exceptie van onwettigheid wordt opgeworpen wegens de beslissingsbevoegdheid die dit besluit aan de Commissie verleent (Grondw., artikel 159).

Het aldus ontstane risico van rechtsonzekerheid mag niet worden onderschat.

De Commissie zelf heeft in haar advies van 31 juli 1996 omtrent het voorontwerp van koninklijk besluit de stellers van het ontwerp gewezen

> "sur le fait que cette procédure n'évitera pas d'éventuelles contestations tant de la part d'un offrant ayant fait l'objet d'un refus que de minoritaires

---

(1) Ph. Malherbe en J.-M. Gollier, La reprise de titres de minoritaires, Revue pratique des sociétés, 1995, blz. 155-185, hier blz. 172-175, nrs. 15, 16 en 17 (partim).

repris. La multiplication récente des contentieux dans le domaine financier montre en effet que les esprits ont changé et qu'on n'hésite plus à procéder en justice. On relèvera, à cet égard, que la décision de la Commission pourra, en tant que décision administrative, être soumise à la censure du Conseil d'Etat. En outre, l'article 190quinquies touchant aux droits subjectifs de l'offrant et des minoritaires, des recours devant les Cours et tribunaux sont prévisible.

Toutefois, la Commission estime que cette procédure ne vise pas à priver les Cours et tribunaux de leur compétence en matière de protection des droits subjectifs, mais seulement à organiser, avant la clôture de l'offre de reprise et donc avant la naissance d'un contentieux éventuel, une discussion la plus objective possible sur l'évaluation de la société qui fait l'objet de l'offre de reprise, sur les critères d'évaluation utilisés et sur la question de savoir si le prix proposé respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Il s'agit d'une procédure préventive qui n'exclut pas, et qui ne pourrait le faire eu égard à l'article 144 de la Constitution, la compétence générale des Cours et tribunaux pour connaître de litiges éventuels qui naîtraient à l'issue d'une offre de reprise. Elle a toutefois le mérite d'organiser un cadre de discussion entre l'offrant et les minoritaires de nature à diminuer le nombre de conflits que le "squeeze-out" risque de faire naître".

Het is echter bepaaldelijk doordat niet is vastgelegd wanneer de justitiële rechter bevoegd is, en wanneer de administratieve rechter, dat problemen op het gebied van de rechtspleging kunnen ontstaan (exceptie van onbevoegdheid, tegenstrijdigheid van vonnissen ...), die weinig bevorderlijk zijn voor de beslechting van geschillen, waarvoor het op zich reeds moeilijk zal zijn het bodemgeschil op te lossen.

Het ontwerp moet worden herzien in het licht van de voorgaande opmerking.

La chambre était composée de

Messieurs J.-J. STRYCKMANS, président,

R. ANDERSEN, président de chambre,

Y. KREINS, conseiller d'Etat,

J. DE GAVRE, assesseurs de la section de législation,

P. GOTHOT, assessoren van de afdeling wetgeving,

Madame J. GIELISSEN, greffier,

Le rapport a été présenté par M. J. REGNIER, premier auditeur. La note du Bureau de coordination a été rédigée par M. X. DELGRANGE, auditeur adjoint.

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

LE GREFFIER - DE GRIFFIER, LE PRESIDENT - DE VOORZITTER,

J. GIELISSEN. J.-J. STRYCKMANS.

De kamer was samengesteld uit

voorzitter,

kamervoorzitter,

staatsraad,

section de législation,

afdeling wetgeving,

griffier.

Het verslag werd uitgebracht door de H. J. REGNIER, eerste auditeur. De nota van het Coördinatiebureau werd opgesteld door de H. X. DELGRANGE, adjunct-auditeur.

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