

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 31 juillet 1997, d'une demande d'avis, dans un délai ne dépassant pas un mois, sur un projet de loi "relative à la certification de titres émis par des sociétés commerciales", a donné le 5 novembre 1997 l'avis suivant :

De RAAD VAN STATE, afdeling wetgeving, tweede kamer, op 31 juli 1997 door de Minister van Justitie verzocht hem, binnen een termijn van ten hoogste een maand, van advies te dienen over een ontwerp van wet "betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen", heeft op 5 november 1997 het volgende advies gegeven :

Selon l'exposé de ses motifs, le projet a pour objectif de permettre "l'aménagement en droit des sociétés des conditions et des limites qu'il convient d'assigner à (une) technique" dite de "certification" de titres émis par des sociétés commerciales.

En réalité, le projet a pour objet essentiel non de modifier le droit des sociétés, mais bien de régler un contrat spécial portant sur des titres de sociétés et qui doit donner naissance à ce que le projet appelle un certificat. C'est d'ailleurs pourquoi l'opération contractuelle en question est appelée "certification" alors qu'elle n'authentifie, ni ne certifie quoi que ce soit. Quant aux sociétés dont les titres sont en cause, elles ne sont pas parties à ce contrat; il peut seulement arriver qu'elles apportent aux parties en cause une certaine collaboration.

C'est seulement en ce que le projet touche aux règles gouvernant l'information des actionnaires et en ce qu'il aménage les règles qui régissent actuellement l'acquisition par une société de ses propres actions et les participations croisées, que quelques unes de ses dispositions concernent le droit des sociétés proprement dit.

Le projet apporte enfin certaines modifications à des dispositions fiscales, financières et comptables.

Les observations générales que le projet appelle concernent toutes ce contrat spécial de "certification" dont d'ailleurs, soit dit en passant, il n'y a pas de raison de faire figurer les règles dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales puisque, comme il vient d'être dit, ce

.../...

contrat ne concerne pas la société même dont les titres sont "certifiés", ni ses organes.

*

*

*

1. Analyse juridique et terminologie

Il importe, en premier lieu, d'analyser soigneusement la "certification" pour en discerner la nature contractuelle et identifier chacun de ses éléments sans se laisser égarer par la terminologie utilisée par le projet. Celle-ci est, en effet, parfois trompeuse car elle recourt souvent à des expressions comme, par exemple, "émetteur", "émission", ou "convertibilité", termes qui, en droit des sociétés, correspondent tous à des rapports qui ne sont pas contractuels. Sur ce seul point déjà, celui de la terminologie, il convient de veiller à maintenir une harmonie réelle entre le texte même et l'exposé de ses motifs.

Celui-ci, en effet, souligne, nettement et plusieurs fois, la nature contractuelle de la certification. Il le fait surtout pour rappeler que les parties trouvent dans cette nature la liberté de déterminer comme elles l'entendent la teneur des obligations qu'elles assument l'une vis-à-vis de l'autre. C'est d'ailleurs pourquoi le projet est très laconique lorsqu'il décrit les obligations essentielles du contrat, c'est-à-dire celles à défaut desquelles le contrat ne pourrait plus, quoique licite, être considéré comme un contrat de "certification" et produire les effets que la loi en projet attache à un contrat ainsi nommé.

.../...

Des articles 3 et 9 du projet, il ressort que le contrat de certification est celui par lequel une personne morale, appelée l'"émetteur", s'engage à remettre à une autre personne, le "titulaire", tout produit et revenu de titres, d'une société anonyme ou d'une société privée à responsabilité limitée, qu'elle a ou dont le porteur lui transfère la propriété. Un instrument, appelé "certificat", constate la créance du titulaire contre l'émetteur et est remis au titulaire. Ce certificat peut être au porteur, nominatif ou "dématérialisé" (article 43bis, § 1er, alinéa 1er, en projet).

Le contrat de certification peut donc être ou ne pas être translatif de la propriété des titres à propos desquels l'engagement est pris. Toutefois, quoiqu'il en soit de cet éventuel effet translatif ou non du contrat, celui-ci n'a jamais pour résultat de permettre au titulaire de conserver ou d'acquérir un droit réel sur les titres en cause. Par l'effet du contrat de certification, le titulaire devient seulement créancier de sommes dont le débiteur est l'émetteur. Ce dernier, pour sa part, est le seul propriétaire des actions et est aussi le seul à pouvoir, en cette qualité, exercer tous les droits attachés aux titres, en ce compris le droit de vote aux assemblées générales. C'est d'ailleurs lui encore qui reste ou devient le créancier de la société dont les titres sont en cause lorsque celle-ci met un dividende en paiement; l'émetteur doit seulement, en vertu du contrat de certification, mettre lui-même la somme qu'il a reçue à la disposition du titulaire de certificat (article 43bis, § 1er, alinéas 1er et 2, en projet).

.../...

C'est donc improprement que le projet recourt à l'expression de "certificat représentatif d'actions ou de parts bénéficiaires"; en effet, le certificat ne tient pas lieu d'action et il ne la représente donc pas. Si le certificat représente un bien, c'est seulement le bien que constitue la créance du titulaire contre l'émetteur. L'exposé des motifs insiste d'ailleurs sur ce fait que les actions en cause restent, une fois la certification faite, la propriété exclusive de l'émetteur et que le porteur de certificat n'a qu'un seul droit principal, attaché au certificat qu'il détient : celui d'exiger de l'émetteur "tout produit ou revenu des titres".

On voit ainsi que le projet serait plus clair, et que la nature des dispositions qu'il porte apparaîtrait plus sûrement si elles étaient exprimées telles qu'elles sont, dans des termes proprement contractuels.

2. La certification : contrat d'adhésion

L'objectif économique le plus immédiatement visé par la certification semble être, selon l'exposé des motifs, d'assurer la continuité d'entreprises familiales. Elle permet, en effet, aux actionnaires disposant du droit de vote de conserver l'influence qu'ils exercent sur la gestion de la société alors que d'autres qu'eux peuvent, sans être actionnaires, bénéficier de l'émolument de titres sur lesquels ils n'ont cependant aucun droit. Mais le même exposé de motifs affirme aussitôt qu'il n'est pas exclu qu'un actionnaire à la recherche d'un financement offre au public d'accepter un contrat de certification.

.../...

Il est donc possible que certains contrats de certification unissent des parties qui, parce qu'elles se connaissent, auront pu, avant de se lier par un tel contrat, en négocier posément tous les termes après en avoir mesuré tous les risques. Mais il est tout aussi possible que des contrats de certification ne soient pas négociés du tout : ce sera le cas si des certificats sont offerts par un candidat émetteur à quiconque veut bien devenir créancier aux conditions définies par ... le débiteur. Dans ce dernier cas, celui d'une offre faite au public, chacun de ceux qui l'acceptent devient le partenaire contractuel d'un unique émetteur qui aura fixé seul toutes les clauses du contrat. On se trouvera devant un parfait exemple de contrat d'adhésion.

Pour en conjurer les dangers, le législateur peut soit réserver à certaines personnes dont la loyauté et la solvabilité sont assez certaines, le droit d'offrir au public un tel contrat; soit empêcher par des dispositions contractuelles impératives la partie offrante de profiter trop du fait qu'elle est seule à concevoir et rédiger les termes du contrat offert. Un législateur est bien avisé de recourir à l'un et l'autre de ces moyens; le projet les néglige tous les deux.

Ainsi, quant à ce qu'il appelle l'"entité émettrice", l'exposé des motifs se borne à observer "qu'il appartiendra aux parties à la convention de faire le choix de la figure juridique qui leur conviendra le mieux", en précisant toutefois "qu'en raison des dispositions de la loi du 27 juin 1921 accordant la personnalité juridique aux associations sans but lucratif, l'association sans but

.../...

lucratif n'est en principe pas une forme adaptée à l'émission de certificats". Il est, à cet égard, assez curieux de constater que la proposition de loi relative à la certification d'actions par une société fiduciaire (Ch. 1648/1 - 94-95), dont s'inspire le projet, prévoyait pour sa part que cette "entité émettrice" ne pouvait être qu'une association sans but lucratif.

Quant aux dispositions impératives qui pourraient protéger la partie "faible" que peut être le porteur de certificat, comme aussi le cessionnaire qui l'aurait acquis du premier titulaire, elles sont presque entièrement absentes du projet.

Or, si l'on peut comprendre qu'une liberté presque entière soit laissée aux parties qui négocient réellement une certification, une égale liberté n'est évidemment pas de mise s'agissant d'un contrat d'adhésion qui est, non seulement, unilatéralement établi, mais donne naissance à un certificat qui peut se retrouver dans les mains d'une personne très éloignée des circonstances dans lesquelles la créance a pu naître et en ignore tout.

L'exposé des motifs ne laisse pas ignorer que cette difficulté a été envisagée par les auteurs du projet. Toutefois, ceux-ci semblent croire que le risque couru par les titulaires peut être conjuré par le fait que "l'ensemble de la réglementation financière sera applicable aux certificats" et qu'en particulier "l'émission publique (...) tombera bien entendu dans le champ d'application du titre II de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 et nécessitera l'approbation d'un prospectus par la Commission bancaire et financière".

.../...

Il est, à coup sûr, certain, que cette formalité est de nature à permettre à la Commission bancaire et financière d'exiger que le prospectus ne dissimule rien des conditions dans lesquelles le porteur peut se trouver placé. Elle peut aussi exiger que ces conditions soient exprimées clairement et sans ambiguïté. Il est néanmoins sûr aussi que la Commission bancaire et financière ne peut pas refuser d'approuver un prospectus, même sincère, si elle estime que le débiteur - offrant - a profité de sa situation. Faut-il rappeler que le système sur lequel la Commission exerce son contrôle vise à assurer l'information nécessaire à l'épargnant, mais qu'il ne confie à celle-ci aucun pouvoir d'appréciation du fond même de l'opération et de sa qualité. Certes, il est déjà arrivé, dans le passé, que la Commission bancaire et financière soit parvenue peu à peu à améliorer les conditions dans lesquelles certaines opérations étaient offertes; mais elle ne peut le faire sans une base légale, et il n'y en a pas si la loi même qui régit la certification s'en remet à la liberté des parties et fait systématiquement dépendre de l'absence de clause contraire l'application des règles légales écrites pour protéger le porteur.

Du reste, il faut aussi considérer l'hypothèse de la circulation du certificat. Dans ce cas, c'est le tiers acquéreur de la créance qu'il faut protéger. La seule publicité faite lors du lancement de l'offre ne peut suffire pour assurer cette protection. La carence du projet à cet égard est flagrante quand on considère en particulier les règles qui gouvernent les actes qui peuvent le plus facilement ébranler la position du porteur, notamment l'aliénation par l'émetteur des titres qui sont à la base de la certification.

.../...

3. Aliénation des titres par l'émetteur et convertibilité des certificats

L'exposé des motifs affirme que "la vente par l'émetteur des titres représentés ne répond en principe pas à l'objectif poursuivi par la certification"; mais le même exposé ajoute tout de suite que "compte tenu du caractère flexible que doit conserver l'instrument, la disposition prohibant la cession de ces titres revêt un caractère supplétif".

Il faut donc bien envisager avec soin les conséquences d'une éventuelle aliénation puisque celle-ci peut être convenue (article 43bis, § 1er, alinéa 5). La question est d'autant plus importante qu'elle est celle même de savoir qui sera effectivement, pendant toute la durée de validité du certificat, le débiteur des sommes dues.

Le fonctionnaire, qui a répondu aux questions posées au délégué du ministre de la Justice, avance prudemment "qu'il paraît douteux que l'obligation (de l'émetteur) se transmette comme accessoire aux actions certifiées". Le titulaire, et plus encore l'ayant cause de celui-ci pour lui avoir acheté le certificat, sont donc très exposés puisque leur débiteur peut rester l'émetteur, même s'il ne dispose plus des titres dont les revenus doivent lui permettre d'acquitter les sommes dues au titulaire. Selon le même fonctionnaire, ce danger sera conjuré si la cession des actions est "clairement réglée par le prospectus publié qui précédera l'émission publique ...". Il a déjà été observé ci-dessus combien cette précaution, quoique utile, est néanmoins faible car on ne peut penser que le certificat circulera avec le prospectus émis lors de l'offre publique ou que ce prospectus pourra toujours être consulté.

.../...

L'aliénabilité des titres de base peut d'ailleurs aussi émousser sérieusement ce qui constitue l'arme principale dont dispose le titulaire pour se protéger, à savoir le droit d'exiger de l'émetteur qu'il lui remette les titres. C'est là ce que le projet appelle la "convertibilité" des certificats (article 43bis, § 1er, alinéa 6). Une telle remise marque, en réalité, la fin du contrat puisque le titulaire, devenu ou redevenu propriétaire des titres, sera en mesure d'exercer tous les droits qui y sont attachés et que c'est lui qui deviendra donc personnellement créancier de la société pour toutes les sommes produites par les titres.

Il importe de remarquer, toutefois, que cette "conversion", même dans les cas où elle n'est pas ou ne peut pas être écartée par le contrat, n'est efficace que pour autant que l'émetteur dispose encore des titres en cause. Sans inaliénabilité, la convertibilité n'est donc qu'illusoire; or, aucune règle du projet n'est écrite pour garantir l'efficacité du droit du titulaire, alors cependant que ce droit est présenté comme le droit essentiel grâce auquel le titulaire peut se défendre contre l'émetteur qui aurait gravement méconnu ses droits.

Observation finale

Sous réserve des observations précédentes, le texte néerlandais du projet devrait être rédigé en tenant compte des observations faites dans la version néerlandaise, in fine, du présent avis.

Luidens de memorie van toelichting heeft het ontwerp tot doel "in het vennootschapsrecht de voorwaarden en beperkingen in te voegen waarin moet worden voorzien met betrekking tot" een zogenaamde "techniek van certificering" van effecten, uitgegeven door handelsvennootschappen.

In werkelijkheid beoogt het ontwerp niet hoofdzakelijk het vennootschapsrecht te wijzigen, maar wel te voorzien in een speciale overeenkomst omtrent vennootschapseffecten, die moet leiden tot wat in het ontwerp een certificaat wordt genoemd. Daarom trouwens wordt de contractuele verrichting in kwestie "certificering" of "certificatie" genoemd, terwijl ze hoegenaamd niets authentiseert. De vennootschappen waarvan de effecten ervoor in aanmerking komen, zijn geen partij bij die overeenkomst; het kan wel gebeuren dat ze de betrokken partijen enige medewerking verlenen.

Het is slechts in zoverre het ontwerp raakt aan de regels voor het informeren van de aandeelhouders en in zoverre het een wijziging brengt in de regels die thans gelden voor een vennootschap die haar eigen effecten verkrijgt en voor wederzijdse participaties, dat enkele bepalingen ervan betrekking hebben op het eigenlijke vennootschapsrecht.

Ten slotte brengt het ontwerp bepaalde wijzigingen aan in fiscale, financiële en boekhoudkundige bepalingen.

De algemene opmerkingen die bij het ontwerp behoren te worden gemaakt, gelden alle die speciale overeenkomst

.../...

omtrent "certificatie", waarvan de regels trouwens, hetzij terloops gezegd, niet behoren te worden opgenomen in de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen aangezien, zoals zo-even erop is gewezen, die overeenkomst geen betrekking heeft op de vennootschap zelf waarvan de effecten worden "gecertificeerd", noch op de organen ervan.

*

* *

1. Juridische analyse en terminologie

In de eerste plaats is het van belang de "certificatie" zorgvuldig te analyseren om de contractuele aard ervan te onderscheiden en elk bestanddeel ervan te onderkennen, zonder zich te laten misleiden door de in het ontwerp gebruikte terminologie. Die terminologie is immers soms bedrieglijk, daar vaak uitdrukkingen worden gebruikt als bijvoorbeeld "emittent", "uitgifte", "converteerbaarheid", welke woorden in het vennootschapsrecht alle overeenstemmen met niet-contractuele verhoudingen. Alleen al op dat punt, dat van de terminologie, dient ervoor te worden gezorgd dat de tekst zelf en de memorie van toelichting echt met elkaar harmoniëren.

In de memorie van toelichting wordt de contractuele aard van de certificatie immers duidelijk en meermaals beklemtoond. Zulks geschiedt vooral om erop te wijzen dat de partijen aan die aard de vrijheid ontleen om naar eigen goeddunken de inhoud te bepalen van de verplichtingen die ze

.../...

ten opzichte van elkaar aangaan. Daarom trouwens is het ontwerp erg kort en bondig wanneer het de voornaamste verplichtingen van de overeenkomst beschrijft, dat wil zeggen de verplichtingen zonder welke de overeenkomst, hoewel geoorloofd, niet meer beschouwd zou kunnen worden als een overeenkomst omtrent "certificatie" en niet meer de gevolgen zou kunnen hebben die de ontworpen wet verbindt aan een aldus genoemde overeenkomst.

Uit de artikelen 3 en 9 van het ontwerp blijkt dat de certificatieovereenkomst de overeenkomst is waarbij een rechtspersoon, "emittent" genoemd, zich ertoe verbindt om aan een andere persoon, de "houder", de opbrengst van en de inkomsten uit effecten van een naamloze vennootschap of een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid te bezorgen. Het betreft de effecten welke die rechtspersoon heeft of waarvan de houder hem de eigendom overdraagt. In een akte, certificaat genaamd, wordt de schuldvordering van de houder op de emittent vastgelegd. De akte wordt aan de houder bezorgd. Dat certificaat kan aan toonder zijn, op naam of gedematerialiseerd (ontworpen artikel 43bis, § 1, eerste lid).

De certificatieovereenkomst kan dus al dan niet de eigendom overdragen van de effecten ten opzichte waarvan de verbintenis wordt aangegaan. Wat er ook zij van die eventuele al of niet overdragende werking van de overeenkomst, die overeenkomst heeft nooit tot gevolg dat de houder een zakelijk recht kan behouden of verkrijgen op de effecten in kwestie. Als gevolg van de certificatieovereenkomst wordt de houder slechts schuldeiser van sommen waarvan de schulde-

.../...

naar de emittent is. Uitsluitend laatstgenoemde heeft de aandelen in eigendom en is tevens de enige die in die hoedanigheid alle rechten kan uitoefenen die verbonden zijn aan de effecten, met inbegrip van het stemrecht op de algemene vergaderingen. Hij is het overigens ook die schuldeiser blijft of wordt van de vennootschap waarvan de effecten in het geding zijn wanneer ze een dividend betaalbaar stelt; krachtens de certificatieovereenkomst hoeft de emittent slechts zelf de som die hij ontvangen heeft ter beschikking te stellen van de houder van het certificaat (ontworpen artikel 43bis, § 1, eerste en tweede lid).

Het ontwerp gebruikt de uitdrukking "certificaten die aandelen of winstbewijzen vertegenwoordigen" dus verkeerdt; het certificaat geldt namelijk niet als een aandeel en vertegenwoordigt het dus niet. Als het certificaat een goed vertegenwoordigt, dan alleen het goed gevormd door de schuldvordering van de houder op de emittent. In de memorie van toelichting wordt er trouwens met nadruk op gewezen dat de aandelen in kwestie, zodra de certificatie is geschied, uitsluitend eigendom van de emittent blijven en dat de certificaathouder slechts één basisrecht heeft, dat verbonden is aan het certificaat dat in zijn bezit is : het recht om van de emittent "de opbrengst van of de inkomsten uit die effecten" te eisen.

Aldus blijkt dat het ontwerp duidelijker zou zijn en dat de aard van de bepalingen die het bevat beter tot uiting zou komen, als ze worden geformuleerd zoals ze zijn, in specifiek contractuele termen.

.../...

2. Certificatie : toetredingsovereenkomst

Het eerste economische doel van certificatie lijkt, luidens de memorie van toelichting, het zorgen voor de continuïteit van familiebedrijven. Door certificatie immers kunnen de aandeelhouders die stemrecht hebben de invloed behouden die ze uitoefenen op het bestuur van de vennootschap, terwijl anderen, zonder aandeelhouder te zijn, profijt kunnen hebben van effecten waarop ze evenwel geen enkel recht hebben. Doch in dezelfde memorie van toelichting wordt meteen gesteld dat het niet uitgesloten is dat een aandeelhouder die op zoek is naar financiering, een openbaar aanbod van certificatieovereenkomst doet.

Het is dus mogelijk dat bepaalde certificatieovereenkomsten partijen verenigen die, omdat ze elkaar kennen, alvorens zich te binden door zulk een overeenkomst over de bewoordingen ervan rustig zullen hebben kunnen onderhandelen na alle risico's ervan te hebben ingeschat. Maar het is evenzeer mogelijk dat over certificatieovereenkomsten helemaal niet wordt onderhandeld : dat zal het geval zijn wanneer certificaten door een kandidaat-emittent worden aangeboden aan al wie bereid wordt gevonden om schuldeiser te worden onder de voorwaarden bepaald door ... de schuldenaar. In dat laatste geval, dat van een openbaar aanbod, wordt iedereen die het aanvaardt de contractuele partner van één enkele emittent, die als enige alle bedingen van de overeenkomst zal hebben vastgesteld. Men heeft dan te maken met een perfect voorbeeld van een toetredingsovereenkomst.

.../...

Om de gevaren ervan af te wenden kan de wetgever, ofwel bepaalde personen wier loyaliteit en solvabiliteit voldoende vaststaan het recht voorbehouden om een openbaar aanbod te doen van zulk een overeenkomst, ofwel door dwingende contractbepalingen de partij die het aanbod doet, verhinderen te veel voordeel te halen uit het feit dat ze alleen is om de bewoordingen van de aangeboden overeenkomst uit te denken en te redigeren. De wetgever zou er goed aan doen zowel het ene als het andere middel aan te wenden; het ontwerp verzuimt beide.

Zo bepaalt de memorie van toelichting zich ertoe, in verband met de zogenaamde "entiteit die de certificaten uitgeeft", op het volgende te wijzen : "Het komt aan de partijen die aan de overeenkomst deelnemen toe, de keus te maken van de rechtsfiguur die hen het meest geschikt lijkt"; evenwel wordt opgemerkt dat "omwille van de bepalingen van de wet van 27 juni 1921 waarbij aan de vereniging zonder winstoogmerk de rechtspersoonlijkheid wordt toegekend, de vereniging zonder winstoogmerk in beginsel niet geschikt is voor de uitgifte van certificaten". In dat opzicht wordt merkwaardigerwijs vastgesteld dat het voorstel van wet betreffende het certificeren van aandelen via een administratiekantoor (Gedr. St. Kamer, 1648/1 - 94-95), waarop het ontwerp gebaseerd is, van zijn kant bepaalde dat die "entiteit die de certificaten uitgeeft" alleen een vereniging zonder winstoogmerk kan zijn.

Van de dwingende bepalingen tot bescherming van de "zwakke" partij, die de houder van het certificaat kan zijn, alsmede ook de overnemer die het van de eerste houder

.../...

zou hebben verkregen, is in het ontwerp bijna geen spoor te vinden.

Men kan weliswaar begrijpen dat de partijen die echt onderhandelen over een certificatie, nagenoeg helemaal vrij worden gelaten, doch zulk een vrijheid gaat uiteraard niet aan als het gaat om een toetredingsovereenkomst, die niet alleen eenzijdig wordt opgesteld, maar ook aanleiding geeft tot een certificaat dat in de handen van een persoon kan terechtkomen die nagenoeg volledig buiten de omstandigheden staat waarin de schuldvordering is kunnen ontstaan en er totaal onkundig van is.

Uit de memorie van toelichting blijkt dat de stellers van het ontwerp aan die moeilijkheid hebben gedacht. Ze lijken evenwel ervan uit te gaan dat het gevaar dat de houders lopen kan worden afgewend doordat "de gehele financiële wetgeving (...) op de certificaten van toepassing (zal) zijn" en doordat in het bijzonder "de openbare uitgifte (...) binnen het toepassingsgebied van titel II van het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 (valt) en (...) de goedkeuring (vereist) van een prospectus door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen".

Het staat beslist vast dat via die formaliteit de Commissie voor het Bank- en Financiewezen kan eisen dat de prospectus niets verhuult over de omstandigheden waarmee de houder kan te maken krijgen. Ze kan tevens eisen dat aan die omstandigheden duidelijk en ondubbelzinnig uitdrukking wordt gegeven. Niettemin staat het ook vast dat de Commissie voor het Bank- en Financiewezen niet kan weigeren een prospectus

.../...

goed te keuren, zelfs als hij waarheidsgetrouw is, als ze van oordeel is dat de schuldenaar - die het aanbod doet - voordeel heeft gehaald uit zijn situatie. Er zij aan herinnerd dat de regeling waarop de Commissie toeziet, dient om ervoor te zorgen dat de spaarder de nodige informatie krijgt, maar dat die regeling de Commissie geen enkele beoordelingsbevoegdheid opdraagt over de verrichting zelf en de aard ervan. Vroeger is de Commissie voor het Bank- en Financiewezen er weliswaar reeds beetje bij beetje in geslaagd de voorwaarden te verbeteren waaronder bepaalde verrichtingen werden aangeboden; maar ze kan zulks niet zonder rechtsgrond, en er is geen rechtsgrond wanneer de wet die de certificatie regelt zelf zich verlaat op de vrijheid van de partijen en de toepassing van de schriftelijke wetsvoorschriften ter bescherming van de houder, systematisch afhankelijk stelt van het ontbreken van een andersluidend beding.

Overigens dient tevens het geval in ogenschouw te worden genomen dat het certificaat in omloop is. In dat geval dient de derde-verkrijger van de schuldvordering te worden beschermd. De publiciteit alleen die wordt gemaakt bij het doen van het aanbod, is niet voldoende om die bescherming te garanderen. Dat het ontwerp in dat opzicht faalt, springt in het oog, in het bijzonder gelet op de regels voor de handelingen die de positie van de houder het gemakkelijkst kunnen aantasten, inzonderheid de vervreemding, door de emittent, van de effecten die aan de grondslag liggen van de certificatie.

.../...

3. Vervreemding van de effecten door de emittent en converteerbaarheid van de certificaten

De memorie van toelichting stelt het volgende : "de verkoop door de emittent van de vertegenwoordigde effecten beantwoordt in beginsel geenszins aan de doelstelling nagestreefd door de certificatie". Dezelfde memorie voegt daar echter onmiddellijk aan toe : "aangezien het instrument zijn flexibele karakter moet bewaren, is de bepaling waarbij de overdracht van die effecten wordt verboden, van aanvullende aard".

De gevolgen van een eventuele vervreemding moeten dus wel zorgvuldig worden overdacht, aangezien die kan worden bedongen (artikel 43bis, § 1, vijfde lid). De kwestie is des te belangrijker daar ze gelijkstaat met de vraag wie effectief, zo lang als het certificaat geldig is, de verschuldigde bedragen zal hebben te voldoen.

De ambtenaar die geantwoord heeft op de vragen die aan de gemachtigde van de Minister van Justitie gesteld waren, oppert voorzichtig de volgende mening : "il paraît douteux que l'obligation (de l'émetteur) se transmette comme accessoire aux actions certifiées". De houder en nog meer degene die diens rechten verkrijgt omdat hij het certificaat van hem heeft gekocht, lopen dus veel risico aangezien hun schuldenaar de emittent kan blijven, zelfs als hij niet meer beschikt over de effecten waarvan de inkomsten het hem mogelijk moeten maken de aan de houder verschuldigde sommen te voldoen. Luidens dezelfde ambtenaar wordt dit gevaar afgewend als de overdracht van de aandelen "duidelijk

.../...

geregeld wordt door de bekendgemaakte prospectus die aan de openbare uitgifte van de certificaten vooraf zal gaan ...". Er is hierboven reeds op gewezen hoezeer die voorzorg, hoewel nuttig, niettemin onbeduidend is, daar niet ervan kan worden uitgegaan dat het certificaat in omloop zal zijn met de prospectus die wordt uitgebracht bij het openbare aanbod of dat die prospectus steeds zal kunnen worden ingekeken.

De vervreemdbaarheid van de basiseffecten kan trouwens ook ernstig afbreuk doen aan wat het voornaamste wapen vormt waarover de houder beschikt om zich te beschermen, te weten het recht om van de emittent te eisen dat hij hem de effecten teruggeeft. Dit is wat het ontwerp de "converteerbaarheid" van de certificaten noemt (artikel 43bis, § 1, zesde lid). Zulk een teruggave betekent in feite het einde van de overeenkomst, aangezien de houder, die eigenaar of weer eigenaar van de effecten is geworden, in staat zal zijn alle eraan verbonden rechten uit te oefenen en hij het is die dus persoonlijk schuldeiser zal worden van de vennootschap voor alle, door de effecten opgebrachte sommen.

Er dient evenwel op te worden gewezen dat die "conversie", zelfs wanneer ze door de overeenkomst niet wordt of niet kan worden geweerd, alleen doeltreffend is voor zover de emittent nog beschikt over de desbetreffende effecten. Zonder onvervreemdbaarheid is de converteerbaarheid dus illusoir; geen enkele regel van het ontwerp is evenwel geschreven om de doeltreffendheid van het recht van de houder te garanderen, terwijl dit recht evenwel wordt voorgesteld als het basisrecht op grond waarvan de houder

.../...

zich kan verdedigen tegen de emittent die zijn rechten ernstig zou hebben geschonden.

Slotopmerking

De Nederlandse tekst van het ontwerp is voor verbetering vatbaar. Onder voorbehoud van de voorgaande opmerkingen gebruike men aldus in het ontworpen artikel 43bis, § 1, derde lid (artikel 3 van het ontwerp), de onvoltooid tegenwoordige tijd in plaats van de toekomstige tijd; deze opmerking geldt voor het gehele ontwerp. In datzelfde derde lid schrijve men bovendien "alvorens zijn stemrecht uit te oefenen". In het vierde lid van datzelfde artikel 43bis, § 1, schrijve men "na aftrek van"; deze opmerking geldt voor het gehele ontwerp. Men schrijve tevens "... stelt de emittent ... aan de houder van certificaten de dividenden betaalbaar, de eventuele opbrengst ...". In het zesde lid van artikel 43bis, § 1, schrijve men "indien" in plaats van "ingeval"; deze opmerking geldt voor het gehele ontwerp. In het ontworpen artikel 52quinquies, § 5, eerste lid (artikel 7 van het ontwerp), schrijve men : "Voor de certificaten die aandelen of winstbewijzen vertegenwoordigen, gelden voor de toepassing van de paragrafen 1 en 4 dezelfde regels als voor die aandelen of winstbewijzen ...". De in artikel 52sexies, § 6 (artikel 8 van het ontwerp), ontworpen tekst moet worden geredigeerd naar het voorbeeld van het ontworpen artikel 52quinquies, § 5, eerste lid. In het ontworpen artikel 124ter, § 1, eerste lid (artikel 9 van het ontwerp), vervange men het woord "verwerft" door het woord "verkrijgt". In paragraaf 3, eerste lid, van datzelfde

.../...

artikel schrijve men "ingediend" in plaats van "neergelegd". In het ontworpen artikel 128bis, § 7, eerste lid (artikel 10 van het ontwerp), schrijve men "zodanige" in plaats van "dergelijke". In artikel 13, § 2, schrijve men "minwaarden" in plaats van "minderwaarden". In paragraaf 2, derde lid, van dat artikel schrijve men "... die hun hoofdzetel, hoofdvestiging of zetel van bestuur of beheer ...".

La chambre était composée de

Messieurs J.-J. STRYCKMANS,
de Heren

Y. KREINS,
P. QUERTAINMONT,

P. GOTHOT,

J.-F. FAVRESSE,

Madame J. GIELISSEN,
Mevrouw

De kamer was samengesteld uit

président,
voorzitter,

conseillers d'Etat,
staatsraden,

assesseurs de la
section de législation,
assessoren van de
afdeling wetgeving,

greffier assumé,
toegevoegd griffier.

M. G. PIQUET, premier auditeur honoraire au Conseil d'Etat, a été appelé en consultation, en application de l'article 82 des lois sur le Conseil d'Etat, coordonnées le 12 janvier 1973.

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

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

De H. G. PIQUET, ere-eerste auditeur bij de Raad van State, is bij toepassing van artikel 82 van de gecoördineerde wetten op de Raad van State van 12 januari 1973 ter raadpleging opgeroepen.

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

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

LE GREFFIER - DE GRIFFIER,

LE PRESIDENT - DE VOORZITTER,

J. GIELISSEN

J.-J. STRYCKMANS

.../...