

Rolnummer 2412
Arrest nr. 64/2003 van 14 mei 2003

A R R E S T

In zake : de prejudiciële vragen betreffende artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen, gesteld door de voorzitter van de Rechtbank van Koophandel te Brussel.

Het Arbitragehof,

samengesteld uit de voorzitters M. Melchior en A. Arts, en de rechters P. Martens, A. Alen, J.-P. Snappe, J.-P. Moerman en E. Derycke, bijgestaan door de griffier P.-Y. Dutilleux, onder voorzitterschap van voorzitter M. Melchior,

wijst na beraad het volgende arrest :

*

* *

I. Onderwerp van de prejudiciële vragen en rechtspleging

Bij beschikking van 15 april 2002 in zake C. Dewael en anderen tegen de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Chimie en anderen, waarvan de expeditie ter griffie van het Arbitragehof is ingekomen op 17 april 2002, heeft de voorzitter van de Rechtbank van Koophandel te Brussel de volgende prejudiciële vragen gesteld :

« Is, op grond van de in de [...] motieven [van voormelde beschikking] ontwikkelde redenering, het verschil in behandeling ten aanzien van de minderheidsaandeelhouders van de vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen en van de ‘ besloten ’ vennootschappen objectief en redelijk verantwoord en roept de daaruit voortvloeiende situatie al dan niet een met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet strijdige discriminatie in het leven ? Meer bepaald :

- Is artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen in strijd met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, in zoverre het een verschil in behandeling invoert tussen de aandeelhouders van de vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan, die de automatische overdracht van hun effecten aan de bieder na afloop van het uitkoopbod niet kunnen weigeren (artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen), en de aandeelhouders van een vennootschap die geen publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, die de automatische overdracht van hun effecten aan de bieder na afloop van het uitkoopbod wel kunnen weigeren (artikel 513, § 2, van het Wetboek van vennootschappen) ?

- Is artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen in strijd met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, in zoverre het een verschil in behandeling invoert tussen, enerzijds, de aandeelhouders die, alleen of in onderling overleg handelend, 95 pct. van de stemrechtverlenende effecten van een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, bezitten en gerechtigd zijn een openbaar uitkoopbod uit te brengen, en anderzijds, de minderheidsaandeelhouders van eenzelfde vennootschap die een dergelijke uitkoop niet kunnen eisen ? »

Memories zijn ingediend door :

- C. Dewael, wonende te 1380 Lasne, Chemin de Wavre 115, G. Battello, wonende te 7080 Noirchain, rue d'Asquillies 6, de n.v. Créations Cosmétiques, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 7000 Bergen, rue de Houdain 1, J. Delory, wonende te 1180 Brussel, Maréchal Neylaan 16, N. Auquier, wonende te 1420 Eigenbrakel, route du Lion 126, L. Dellicour, wonende te 1000 Brussel, Braziliëlaan 10/2, M.-T. De Wolf, wonende te 1180 Brussel, Coghenlaan 224/12, de b.v.b.a. Eurov, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1000 Brussel, Braziliëlaan 10/2, de n.v. Segrim, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1000 Brussel, Braziliëlaan 10/2, G. Bettens, wonende te 1420 Eigenbrakel, route du Lion 172, M. Jacquemin, wonende te 1410 Waterloo, avenue des Erables 11, B. Copin, wonende te 1200 Brussel, Vervloesemstraat 73, R. Beydts, wonende te 1420 Eigenbrakel, route du Lion 126, G. Sapart, wonende te 1040 Brussel, Generaal Lemanstraat 39, Baron R. Kervyn de Meerendré, wonende te 1200 Brussel, Ter Kamerenstraat 18, P. Rogge, wonende te 7034 Saint-Denis, rue de la Brisée 230, L. Vaillant, wonende te 1410 Waterloo, avenue Bon Air 16, H. Smulders, wonende te 1348 Louvain-La-Neuve, rue Renoncules 17/102, de n.v. AP Motors, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1410 Waterloo, chaussée de Bruxelles 482, D. Thoux,

wonende te 1200 Brussel, Roodebeeksteenweg 169/4, de b.v.b.a. Gemco International, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1200 Brussel, Roodebeeksteenweg 169/4, M. Decamps, wonende te 2650 Edegem, Jan Ockegemstraat 10, B. Browet, wonende te 1470 Baisy-Thy, rue Saint-Roch 2, E. Van Trappen, wonende te 1050 Brussel, Armand Huysmanslaan 153, K. Loyens, wonende te 3000 Leuven, Spaanse-Burchtlaan 19/2, G. Urbain, wonende te 7034 Obourg, rue Brisée 230, Graaf A. de Liedekerke, wonende te 1050 Brussel, Gachardstraat 37, M. Vankerckhove, wonende te 9401 Ninove, Steenberg 33, E. Van Der Poorten, wonende te 9300 Aalst, Geraardsbergstraat 11/13, E. Deklippel, wonende te 1570 Vollezele, Ninoofsesteenweg 106, de s.a. ABC Arbitrage, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd in Frankrijk, F-75002 Parijs, rue Notre-Dame des Victoires 40, en de v.z.w. Artesia Aanvullend Pensioenfonds, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1000 Brussel, Koning Albert II-laan 30/2;

- de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Chimie, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd in Frankrijk, F-92400 Courbevoie, Place de la Coupole 2, La Défense 6, de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Fina Elf, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd in Frankrijk, F-92400 Courbevoie, Place de la Coupole 2, La Défense 6, en de n.v. naar Belgisch recht Petrofina, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd te 1040 Brussel, Nijverheidsstraat 52;

- de Ministerraad.

Memories van antwoord zijn ingediend door :

- de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Chimie en anderen;

- C. Dewael en anderen;

- de Ministerraad.

Op de openbare terechtzitting van 22 januari 2003 :

- zijn verschenen :

. Mr. M. Modrikamen en Mr. O. Bonhivers, advocaten bij de balie te Brussel, voor C. Dewael en anderen;

. Mr. M. van der Haegen, advocaat bij de balie te Brussel, voor de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Chimie en de vennootschap naar Frans recht s.a. Total Fina Elf, Mr. L. Simont, advocaat bij het Hof van Cassatie, en Mr. P.-A. Foriers, advocaat bij de balie te Brussel, voor de n.v. naar Belgisch recht PetroFina;

. Mr. X. Dieux, advocaat bij de balie te Brussel, voor de Ministerraad;

- hebben de rechters-verslaggevers J.-P. Snappe en A. Alen verslag uitgebracht;

- zijn de voornoemde advocaten gehoord;

- is de zaak in beraad genomen.

De voorschriften van de bijzondere wet op het Arbitragehof met betrekking tot de rechtspleging en het gebruik van de talen werden in acht genomen.

II. *De feiten en de rechtspleging in het bodemgeschil*

C. Dewael en anderen waren, tot het openbaar uitkoopbod, aandeelhouders van de n.v. Petrofina. Eind 1998 hebben de controleaandeelhouders van Petrofina hun controleparticipatie van 41 procent ingeruild tegen aandelen van de vennootschap Total. Total heeft vervolgens, van 6 mei 1999 tot 4 juni 1999 een openbaar aanbod tot omruiling uitgebracht dat betrekking had op de Petrofina-effecten die niet in het bezit waren van Total.

Een tweede openbaar aanbod tot omruiling werd door de naamloze vennootschap Total Fina Elf uitgebracht van 10 oktober 2000 tot 7 november 2000. Op de referentiedatum werd het Petrofina-effect op 801 euro gewaardeerd.

Op 15 november 2000 heeft de vennootschap Total Fina Elf, die 99,6 procent van de effecten bezat, eveneens haar intentie aangekondigd een openbaar uitkoopbod uit te brengen. De openbaar uitkoopbodprocedure die slechts op 9 november 2001 werd aangevat, is opgestart tegen de prijs van 600 euro. Het openbaar uitkoopbod nam een aanvang op 2002 en moest worden beëindigd op 12 februari 2002.

Bij dagvaarding die op 12 februari 2002 is betekend, hebben C. Dewael en anderen de voorzitter van de Rechtbank van Koophandel te Brussel gevraagd voorlopige maatregelen te treffen (onder andere het onder sekwestre plaatsen van de effecten), voor zover zij van mening waren dat het openbaar uitkoopbod op onregelmatige wijze en met flagrante schending van hun rechten was uitgebracht. De eisende partijen voor de verwijzende rechter waren onder andere van mening dat artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen, dat het openbaar uitkoopbod regelt, een tweevoudige discriminatie in het leven roept die in strijd is met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet. Te dezen beweren ze dat zij hun effecten verloren hebben tegen een prijs die zij nadelig vinden. Zij beweren nog dat zij zijn gediscrimineerd ten opzichte van de aandeelhouders van een besloten vennootschap die, wanneer de vennootschap in een procedure van gedwongen uitkoop zou terechtkomen, de overdracht van hun effecten hadden kunnen weigeren, inzonderheid wanneer de door de bieder opgelegde voorwaarden hun onaanvaardbaar lijken.

Subsidiair hebben de eisende partijen de voorzitter van de Rechtbank van Koophandel verzocht het Hof de twee bovenvermelde vragen te stellen, wat zij na een omstandige motivering heeft gedaan.

III. *In rechte*

- A -

Memorie van de partijen C. Dewael en anderen

A.1.1. De partijen C. Dewael en anderen voeren aan dat artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen een eerste onverantwoorde discriminatie in het leven roept tussen de aandeelhouders van de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan en die de automatische overdracht van hun effecten aan de bieder na afloop van het uitkoopbod niet kunnen weigeren (art. 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen), en de aandeelhouders van een vennootschap die geen openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan (de zogenoemde « besloten » vennootschap), die de automatische overdracht van hun effecten wel uitdrukkelijk kunnen weigeren, met name wanneer de prijs hun onaanvaardbaar lijkt (art. 513, § 2, van het Wetboek van vennootschappen).

In de parlementaire voorbereiding wordt volgens de eisende partijen voor de verwijzende rechter een vergeefse poging gedaan om dat verschil in behandeling te verantwoorden in het geval van familiebedrijven,

wanneer een familielid een symbolisch aantal aandelen of deelbewijzen bezit. Zoals binnen de rechtsleer is opgemerkt, is die verantwoording totaal irrelevant, in zoverre het behoud van minderheidsaandeelhouders binnen een vennootschap precies datgene is wat men met het gedwongen openbaar aanbod van intrekking tracht te vermijden. Overigens kunnen bepaalde Belgische aandeelhouders van Petrofina om sentimentele redenen evenzeer aan dat bedrijf en de aandelen ervan gehecht zijn als gelijk welke andere aandeelhouder van een besloten vennootschap.

In zijn advies over het voorontwerp van wet heeft de Raad van State overigens geoordeeld dat de door de Regering gegeven verantwoording onvoldoende was.

A.1.2. Een tweede discriminatie vloeit volgens de eisende partijen voort uit het verschil in behandeling tussen de meerderheidsaandeelhouders, die de inkoop van de minderheidsaandeelhouders kunnen opleggen, en de minderheidsaandeelhouders, die een dergelijke inkoop niet kunnen eisen (*reverse squeeze out*).

De Raad van State had in het voormelde advies de Regering gewezen op de rechtspraak van de Europese Commissie voor de Rechten van de Mens met betrekking tot de eerbiediging van het eigendomsrecht, en had gesuggereerd dat in de memorie van toelichting wordt aangetoond dat er geen buitenmatige ongelijkheid bestaat en wordt verantwoord dat het niet nodig was een gelijkwaardig recht te creëren.

De motivering die de Regering vervolgens heeft gegeven, is volgens de eisende partijen voor de verwijzende rechter volledig naast de kwestie, en verantwoordt op geen enkele wijze de verschillende behandeling. Zo wordt binnen de rechtsleer ervan uitgegaan dat er een buitenmatig en onverantwoord onevenwicht bestaat tussen de meerderheidsaandeelhouders, die aan de minderheidsaandeelhouders een inkoop kunnen opleggen, en de minderheidsaandeelhouders, die dat niet kunnen. Er werden overigens amendementen in die zin ingediend, die echter stuk voor stuk werden verworpen.

In hun conclusies hebben de naamloze vennootschappen met meerderheidsparticipatie aangevoerd dat met de oplossing van de Belgische wet de buitensporige kosten die de *reverse squeeze out* voor de meerderheidsaandeelhouders teweeg zou brengen, werden vermeden. Die argumentatie is niet relevant voor zover de kosten van een *squeeze out* even hoog oplopen als die van een *reverse squeeze out*. Ten slotte betogen de eisende partijen dat de naamloze vennootschappen die meerderheidsaandeelhouders zijn eveneens tevergeefs proberen aan te tonen dat de *squeeze out*-procedure sociaal zou zijn en laatstgenoemde procedure louter egoïstisch.

Memorie van de Ministerraad

A.2.1. De Ministerraad wenst in de eerste plaats aan te tonen dat het in artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen vervatte verschil in behandeling tussen het uitkoopbod in openbare vennootschappen en het uitkoopbod in besloten vennootschappen, op twee objectieve criteria berust. Het eerste criterium is dat de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen een echte categorie van vennootschappen vormen die verschilt van alle andere vormen van vennootschappen, in het bijzonder van de andere zogenoemde besloten naamloze vennootschappen. Dit vloeit voort uit een expliciete wetsbepaling, namelijk artikel 438 van het Wetboek van vennootschappen. Aldus is een nieuwe indeling toegevoegd aan de indelingen uit het klassieke recht, met een onderscheid tussen personenvennootschappen en aandelenvennootschappen, enerzijds, en, anderzijds, tussen vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid. Volgens de Ministerraad is dit nieuwe type vennootschap onderworpen aan een geheel van eigen regels met betrekking tot de werking ervan, het statuut van de aandeelhouder, de meer bindende voorlichtingsprocedure waartoe openbare vennootschappen verplicht zijn ten aanzien van hun aandeelhouders, en ten slotte de procedures van gedwongen inkoop en *squeeze out*.

Het tweede objectieve criterium vloeit voort uit het verschil in relaties onder de aandeelhouders en tussen laatstgenoemden en de vennootschap, en in de « openbare » vennootschappen en in de « besloten » vennootschappen. Uit de vermindering van het aantal aandeelhouders in de openbare vennootschappen vloeit immers voort dat een aandeelhouder die niet de referentieaandeelhouder is, veeleer een investeerder en houder van effecten is dan een vennoot in de oorspronkelijke betekenis van het woord.

A.2.2. Het onderscheid dat bij artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen wordt gemaakt tussen het uitkoopbod voor een openbare vennootschap en het uitkoopbod dat betrekking heeft op een besloten

vennootschap, is redelijk verantwoord. Volgens de Ministerraad zijn in de eerste plaats de verplichtingen en kosten die het statuut van openbare vennootschap met zich meebrengt, verantwoord door het bijzondere statuut dat de wetgever aan de openbare vennootschappen heeft voorbehouden, rekening houdend met de beginselen van transparantie en gelijkheid tussen aandeelhouders. Het is juist vanuit de bekommernis om de werking te versoepelen van die vennootschappen, die vandaag de dag aan zware administratieve verplichtingen moeten voldoen, dat in de parlementaire voorbereiding van het eerste wetsvoorstel dat ten grondslag ligt aan de invoering van de *squeeze out*-procedure, het beginsel werd verantwoord volgens welk een aandeelhouder die een zeer groot percentage bezit van de effecten van een naamloze vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen heeft gedaan, de resterende effecten kan inkopen.

De Ministerraad betoogt dat, wanneer men de aard van de in het geding zijnde beginselen in aanmerking neemt, ervan moet worden uitgegaan dat *squeeze out* niets anders is dan een instrument om de collectieve verhoudingen tussen aandeelhouders binnen een naamloze vennootschap te reorganiseren. Het gaat dus niet om een maatregel van onteigening: dat is door verscheidene internationale hoge rechtscolleges en hoge rechtscolleges van andere Staten aangetoond.

Het verplichte uitkoopbod in openbare vennootschappen is ook verantwoord door een noodzaak van algemeen belang die verband houdt met de liquiditeit van de effectenmarkt, die wordt beïnvloed door de concentratie van de door een openbare vennootschap uitgegeven aandelen, in handen van één of meerdere aandeelhouders. Door het bindende gevolg dat de wet koppelt aan het uitkoopbod dat wordt uitgebracht op de effecten die door een openbare vennootschap worden uitgegeven, kunnen, in het algemeen belang, oneigenlijke transacties worden uitgesloten.

Subsidiair is de Ministerraad van oordeel dat, mocht het Hof artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen strijdig achten met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, het verantwoord zou zijn te oordelen dat een verplicht uitkoopbod moet worden uitgebracht, zowel wanneer het wordt uitgebracht op de effecten die door een besloten vennootschap worden uitgegeven als op de effecten uitgegeven door een openbare vennootschap, waarbij enkel artikel 513, § 2, ongrondwettig is, voor zover het de eerstgenoemde vennootschappen onttrekt aan het bindende gevolg dat geldt voor de laatstgenoemde. Die oplossing zou een terugkeer betekenen naar het systeem dat voortvloeide uit de hervorming van 1995.

A.2.3. Het feit dat de Belgische wet voor de minderheidsaandeelhouders niet uitdrukkelijk in een procedure voorziet die hen in staat stelt van de meerderheidsaandeelhouders te eisen dat zij hun effecten inkopen, in het bijzonder wanneer een aandeelhouder, alleen of samen met anderen, 95 procent of meer van de door de vennootschap uitgegeven aandelen bezit, terwijl aan laatstgenoemde bij artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen een *squeeze out*-recht is toegekend, houdt volgens de Ministerraad geen enkele strijdigheid in met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, noch met artikel 16 in samenhang gelezen met die artikelen.

Artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen, waarop de prejudiciële vraag betrekking heeft, voert immers de *squeeze out*-regel in en beperkt het voordeel ervan tot de enkele meerderheidsaandeelhouders van een openbare vennootschap die ten minste 95 procent van de door haar uitgegeven effecten bezitten. De aldus uitgevaardigde regel impliceert alleen een onderscheid tussen die aandeelhouders, de andere meerderheidsaandeelhouders welke die drempel niet bereiken en de minderheidsaandeelhouders; hij heeft niets te maken met de onderscheiden *sell out*-regel, waarin sommige buitenlandse wetgevingen voorzien. Voor zover de prejudiciële vraag een mogelijke strijdigheid beoogt van artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, die het gevolg is van het feit dat het ten gunste van bepaalde meerderheidsaandeelhouders een *squeeze out*-procedure instelt zonder aan de minderheidsaandeelhouders een *sell out*-recht te verlenen, is zij bijgevolg zonder voorwerp ten aanzien van de grondwettelijke bepalingen die ze wil beogen.

In ondergeschikte orde, in de veronderstelling - *quod non* - dat de vraag een voorwerp heeft, kan artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen niet worden bekritiseerd op grond van de voormelde grondwettelijke bepalingen, aangezien het onderscheid tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders zowel rechtens als feitelijk een objectief onderscheid is, de *squeeze out*-regel, ten aanzien van de in die grondwettelijke bepalingen vervatte imperatieven, voldoende verantwoord is door eigen overwegingen en doelstellingen van algemeen belang, zonder dat de invoering van een *sell out*-recht noodzakelijk is voor de geldigverklaring van die regel, en aangezien de *squeeze out*-procedure op adequate wijze beantwoordt aan de

voorwaarden van evenwicht en belangenvrijwaring van iedere persoon die krachtens de wet gedwongen wordt de eigendom van een goed af te staan.

In meer ondergeschikte orde ten slotte, indien het Hof zou oordelen dat artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen ongrondwettig is, vraagt de Ministerraad het Hof te willen preciseren dat de ongrondwettigheid waartoe het zou besluiten niet de verantwoording tot gevolg zal hebben van de ongeldigverklaring - door de hoven en rechtbanken waarbij de vorderingen in die zin zouden zijn ingesteld - van elk uitkoopbod dat vóór het arrest van het Hof zou zijn uitgebracht en afgesloten. Een dergelijke ongeldigverklaring zou immers leiden tot uiterst ingewikkelde situaties, rekening houdend met de aard van de in het geding zijnde verrichtingen en het voorwerp ervan.

Standpunt van de s.a. Total Chimie, de s.a. Total Fina Elf en de n.v. Petrofina

A.3.1. Na een historisch overzicht te hebben gegeven van de mechanismen voor de inkoop van aandelen in het Belgisch recht, en in het bijzonder na toelichting van de wijze waarop de wet van 13 april 1995 waarbij artikel 190ter, quater en quinquies van het Wetboek van vennootschappen is ingevoegd de *squeeze out*-procedure heeft ingevoerd zonder evenwel een onderscheid te maken tussen de « besloten » vennootschappen, dit wil zeggen de naamloze vennootschappen waarvan de effecten niet beursgenoteerd zijn, en de « openbare » vennootschappen, trachten de drie voor het Hof tussenkomende naamloze vennootschappen aan te tonen dat er tussen de meerderheids- en minderheidsaandeelhouders, noch tussen de aandeelhouders van een « besloten » vennootschap en die van een « openbare » vennootschap, geen verschil in behandeling is dat de artikelen 10 en 11 van de Grondwet zou schenden.

A.3.2. In de eerste plaats moet worden gewezen op de verschillen tussen openbare en besloten vennootschappen. Net zoals de Ministerraad zijn de tussenkomende partijen van mening dat het onderscheid dat gemaakt wordt bij artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen kan worden verantwoord ten opzichte van de doelstellingen van het openbaar uitkoopbod, namelijk een efficiënt beheer van de vennootschappen mogelijk maken en de « openbare » vennootschappen, met een zeer beperkt aantal minderheidsaandeelhouders, niet ertoe verplichten om eindeloos onderworpen te blijven aan een regeling die, in het bijzonder inzake voorlichting, onnodig meer verplichtingen inhoudt en duurder is. De tussenkomende partijen vermelden nog andere verplichtingen, die met name verband houden met hun financiering of met het beleggen van de algemene vergaderingen. Daarnaast zijn er nog verplichtingen die worden opgelegd door het financieel recht zoals die welke betrekking hebben op de openbaarheid van belangrijke participaties of op de reglementering inzake het handelen met voorkennis die enkel de openbare vennootschappen beoogt.

Uit een heel ander oogpunt heeft het uitkoopbod in de openbare vennootschappen tot doel te vermijden dat de effecten ervan onvoldoende liquide zouden worden. Het gaat zowel om het belang van de minderheidsaandeelhouders die deel uitmaken van het publiek, als om dat van de vennootschap zelf, waarvan het imago kan worden geschaad door een waardeverlies van de koers.

Ten slotte is de *affectio societatis*, namelijk het gevoel van een vennoot dat hij deel uitmaakt van de vennootschap, niet dezelfde in een openbare vennootschap als in een besloten vennootschap.

De tussenkomende naamloze vennootschappen besluiten dan ook dat de eerste prejudiciële vraag ontkennend dient te worden beantwoord.

A.3.3. Wat de in de tweede prejudiciële vraag aangevoerde discriminatie betreft van de minderheidsaandeelhouders ten opzichte van de meerderheidsaandeelhouders, mag, zo beklemtonen de tussenkomende naamloze vennootschappen, de *reverse squeeze out*-procedure niet verward worden met de *sell out*-procedure: de *reverse squeeze out*-procedure, op grond waarvan een minderheidsaandeelhouder door de meerderheidsaandeelhouders een *squeeze out* kan doen uitbrengen met als gevolg dat alle andere minderheidsaandeelhouders uitgesloten zouden zijn, bestaat in geen enkel positief recht. Volgens hen bestaan er in sommige landen hooguit *sell out*-procedures op grond waarvan, naar gelang van het land, de minderheidsaandeelhouder kan verzoeken om zijn eigen inkoop, eventueel tegen bepaalde voorwaarden, of om een aanbod van intrekking dat aan alle aandeelhouders wordt gericht maar geen bindend karakter heeft voor de minderheidsaandeelhouders die een participatie niet wensen af te staan.

Het is dan ook de vraag of het Wetboek van vennootschappen in een bijzondere *sell out*-procedure had moeten voorzien. In de eerste plaats is het ontbreken van een *sell out*-procedure volkomen verantwoord om reden van de verantwoordelijkheden en verplichtingen die in het Wetboek van vennootschappen en het financieel recht worden opgelegd aan de enkele meerderheidsaandeelhouders, in ruil voor de hun toegekende bevoegdheden. Wanneer bij de totstandkoming van de wet van 1998 vraag werd gesteld of in een recht moest worden voorzien dat analoog is aan het *sell out*-recht, heeft de Belgische Regering, zo betogen de tussenkomende naamloze vennootschappen, rekening gehouden met het feit dat de Commissie voor de Rechten van de Mens zich niet *a priori* had verzet tegen het beginsel van de uitkoop, voor zover alle wettelijke en reglementaire bepalingen in aanmerking werden genomen. Hieraan moet worden toegevoegd dat de *sell out*-procedure niet de tegenhanger is van de *squeeze out*-procedure vermits zij, in tegenstelling tot de tweede procedure, niet tegemoetkomt aan een bekommernis van algemeen belang. Voor de besloten vennootschappen bestaan er ten slotte achterpoortjes onder bepaalde voorwaarden : op grond van artikel 642 van het Wetboek van vennootschappen kunnen de minderheidsaandeelhouders wier effecten in feite verhandelbaar zijn, hun vennoten dwingen ze in te kopen indien zij gegronde redenen hebben om uit te treden.

In ondergeschikte orde voeren de tussenkomende naamloze vennootschappen ten slotte aan dat de *squeeze out*-procedure beantwoordt aan een tweevoudige bekommernis van algemeen belang : een efficiënt beheer van de ondernemingen en een goede werking van de markten. Bovendien dient de *squeeze out*-procedure niet alleen het belang van de meerderheidsaandeelhouder en van de betrokken vennootschap. Ook de minderheidsaandeelhouders halen voordeel uit de *squeeze out*-procedure, die hen in staat stelt hun effecten uit te geven op een markt die onvoldoende liquide is wegens het zeer beperkt aantal effecten in circulatie. Uit wat voorafgaat volgt derhalve dat, zelfs indien men ervan zou uitgaan dat er geen objectief verschil in situatie bestaat tussen minderheids- en meerderheidsaandeelhouders of tussen « openbare » en « besloten » vennootschappen - *quod non* -, de verschillende behandeling waarin artikel 513 voorziet, volkomen verantwoord zou zijn ten aanzien van de belangen die de *squeeze out*-procedure dient en ten aanzien van het ontbreken van onevenredigheid tussen dat onderscheid en het nagestreefde doel van algemeen belang.

Memorie van antwoord van de partijen Dewael en consorten

A.4.1. In tegenstelling tot wat de Ministerraad en de verwerende partijen voor de verwijzende rechter betogen, zijn de eisende partijen van mening dat de openbare vennootschappen niet gehouden zijn aan zogenaamde dure en vervelende verplichtingen en formaliteiten : in werkelijkheid gaat het om de inachtneming van regels die in hoofdzaak betrekking hebben op hun statutaire bepalingen, op het veilig stellen van het kapitaal bij welbepaalde verrichtingen waarmee de vennootschappen zelden worden geconfronteerd of op bepaalde formaliteiten bij het houden van de algemene vergaderingen. Die verplichtingen brengen echter nagenoeg geen kosten met zich mee en zijn geenszins vervelend. Men ziet dan ook niet waarom het opheffen van die paar regels de verschillende behandeling zou verantwoorden die de aandeelhouder van een openbare vennootschap moet ondergaan, ten opzichte van die van een besloten vennootschap. Men ziet evenmin in hoeverre die verschillende behandeling evenredig zou zijn met het door de wetgever nagestreefde doel. De aandeelhouder van een openbare vennootschap ondergaat immers een echte gedwongen onteigening, bovendien tegen een prijs die eenzijdig door de bieder wordt bepaald, terwijl de aandeelhouder van een besloten vennootschap zulk een onteigening kan weigeren, inzonderheid wegens de voorgestelde prijs.

De eisende partijen zijn van mening dat zowel de Ministerraad als de verwerende partijen openbare vennootschappen verwarren met beursgenoteerde vennootschappen, die slechts één bepaalde categorie van openbare vennootschappen zijn waarvoor enkel bepaalde verplichtingen gelden die worden aangehaald in de memories die werden ingediend door de s.a. Total Chimie, de s.a. Total Fina Elf en de n.v. Petrofina en door de Belgische Staat. Die verplichtingen gelden niet voor de meerderheid van de openbare vennootschappen in België die, net zoals Petrofina, geen beursgenoteerde vennootschappen zijn. Ten overvloede moet overigens erop worden gewezen dat een beursgenoteerde vennootschap die zich niet meer aan die bijzondere verplichtingen wil onderwerpen, kan vragen uit de beursnotering te worden geschrapt. Een *squeeze out*-procedure is dan ook geenszins onontbeerlijk om niet langer aan dergelijke verplichtingen onderworpen te blijven.

In verband met het argument afgeleid uit de noodzaak om de liquiditeit van de effecten te vrijwaren, voeren de verzoekende partijen voor de feitenrechter aan dat de wetgever de gedwongen overdracht dan maar tot de beursgenoteerde vennootschappen had moeten beperken.

Wat er ook van zij, men ziet niet in in hoeverre de wil om problemen in verband met de liquiditeit van effecten te bestrijden het verschil in behandeling zou verantwoorden dat de aandeelhouder van een openbare vennootschap moet ondergaan (die niet kan weigeren zijn effecten in te brengen) ten opzichte van de aandeelhouder van een besloten vennootschap (die kan weigeren zijn effecten in te brengen), noch in hoeverre dat verschil in behandeling « evenredig » zou zijn met het door de wetgever nagestreefde doel. Wanneer een aandeelhouder 95 pct. van de effecten bezit, wordt de liquiditeit van de minderheidsparticipaties des te meer aangetast wanneer het gaat om een besloten vennootschap, in vergelijking met een openbare vennootschap (waarin de overblijvende aandelen per definitie in handen zijn van meer dan 50 personen).

Wat betreft het verzoek van de Ministerraad dat het Hof, indien het artikel 513 van het Wetboek ongrondwettig zou verklaren, zou verklaren dat dat artikel enkel ongrondwettig is in zoverre het de aandeelhouders van een besloten vennootschap in staat stelt zich te onttrekken aan het bindende gevolg van een uitkoopbod, vragen de partijen Dewael en anderen dat het Hof voor recht zou zeggen dat artikel 513 van het Wetboek ongrondwettig is, in zoverre het aanleiding geeft tot een verschil in behandeling tussen de aandeelhouders van een openbare vennootschap, die de automatische overdracht van hun effecten aan de bieder na afloop van het uitkoopbod niet kunnen weigeren (artikel 513, § 1, van het Wetboek), en de aandeelhouders van een besloten vennootschap, die de automatische overdracht van hun effecten aan de bieder na afloop van het uitkoopbod wel kunnen weigeren (artikel 513, § 2, van het Wetboek).

Een dergelijke vaststelling zal de procedure van het uitkoopbod geenszins uit ons wetgevend arsenaal doen verdwijnen, maar zal het voor de aandeelhouders van een openbare vennootschap mogelijk maken, in geval van een openbaar uitkoopbod, de inbreng van hun effecten te weigeren, naar het voorbeeld van de aandeelhouders van een besloten vennootschap.

A.4.2. Wat de tweede prejudiciële vraag betreft, voeren de eisende partijen aan dat de Ministerraad de discriminatie vergeefs tracht te verantwoorden door het feit dat sommige buitenlandse wetgevingen evenmin de minderheidsaandeelhouders evenmin toestaan de inkoop van hun effecten te eisen. In de eerste plaats dient eraan te worden herinnerd dat de buitenlandse wetgevingen niet onderworpen zijn aan de artikelen 10 en 11 van de Belgische Grondwet. Bovendien, zoals de verwerende partijen overigens zelf erkennen, is in een groot aantal Europese landen erin voorzien dat de minderheidsaandeelhouders de gedwongen inkoop van hun aandelen door de meerderheidsaandeelhouders kunnen eisen.

De Ministerraad beweert tevens dat er thans in het Belgische recht regels zouden bestaan (artikel 542 van het Wetboek en de wetgeving op het openbaar bod tot aankoop) op basis waarvan een minderheidsaandeelhouder kan eisen dat zijn effecten door een meerderheidsaandeelhouder worden ingekocht. Die regels zouden bijgevolg de tegenhanger vormen van de *squeeze out*-procedure waarin artikel 513 van het Wetboek voorziet. Die argumentatie kan echter niet worden gevolgd. Artikel 642 van het Wetboek, op grond waarvan iedere aandeelhouder in geval van gegronde redenen een andere aandeelhouder kan dwingen zijn aandelen over te nemen, wordt immers enkel in besloten vennootschappen toegepast, met uitsluiting van de openbare vennootschappen.

De verwerende partijen en de Ministerraad pogen ten slotte het verschil in behandeling te verantwoorden voor zover alleen de *squeeze out*-procedure zou tegemoetkomen aan het vennootschapsbelang en ertoe zou strekken problemen in verband met de liquiditeit van effecten te voorkomen, in tegenstelling tot de *sell out*-procedure, die enkel de louter « egoïstische » belangen van de minderheidsaandeelhouders zou vrijwaren. Die argumentatie kan niet worden gevolgd. De liquiditeit van de effecten is evenzeer - zo niet meer - van belang voor de minderheidsaandeelhouder als voor de meerderheidsaandeelhouder. Het spreekt voor zich dat een *sell out* eveneens een goede werking van de markt tot gevolg heeft en eventuele problemen in verband met de liquiditeit van effecten voorkomt. Een *sell out*-procedure komt eveneens tegemoet aan het vennootschapsbelang doordat zij ertoe strekt een eind te maken aan eventueel berovend of abusief gedrag van een meerderheidsaandeelhouder, en voorkomt dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders worden opgeofferd ten gunste van de meerderheidsaandeelhouders. Het is immers onbetwistbaar dat de minderheidsaandeelhouders in bepaalde omstandigheden een even rechtmatig belang hebben om de gedwongen uitkoop van hun aandelen te eisen, met name wanneer het erom gaat het gebrek aan liquiditeit van de effecten die zij bezitten te voorkomen en een eind te maken aan eventueel berovend of abusief gedrag van een meerderheidsaandeelhouder. Een minderheidsaandeelhouder loopt het risico dat zijn participatie waarde verliest of onverhandelbaar wordt. Billijkheidshalve moet de minderheidsaandeelhouder wiens participatie waarde verliest door gebrek aan liquiditeit de uitkoop van zijn effecten kunnen eisen zonder te moeten doen blijken van

gegronde redenen, aangezien de meerderheidsaandeelhouder, zijnerzijds, het recht heeft hem die overdracht op te leggen.

A.4.3. Wat betreft het door de Ministerraad aan het Hof geformuleerde verzoek dat, indien het Hof de eerste en/of de tweede prejudiciële vraag bevestigend zou beantwoorden, het voor recht zou zeggen dat de ongeldigverklaring enkel gevolg kan hebben voor de procedures van uitkoopbod die niet zijn afgesloten op de dag van uitspraak van het arrest, dient eraan te worden herinnerd dat de bijzondere wet op het Arbitragehof enkel in geval van een beroep tot vernietiging het Hof ertoe in staat stelt de gevolgen van zijn arresten in de tijd te beperken.

Het uiterst subsidiaire verzoek van de Belgische Staat druist hoe dan ook in tegen de algemene economie van de prejudiciële vragen en de bijzondere wet van 6 januari 1989. Een prejudiciële vraag is een vraag die betrekking heeft op een geschil dat bij de rechter aanhangig is gemaakt en die deze laatste niet zelf kan beantwoorden. Het antwoord van het Hof strekt ertoe de verwijzende rechter voor te lichten zodat hij het bodemgeschil kan beslechten dat bij hem aanhangig is. Bovendien zou het verzoek van de Ministerraad erop neerkomen dat de te dezen gestelde prejudiciële vragen overbodig zijn, aangezien het bekritiseerde openbaar uitkoopbod op 12 februari 2002 is afgesloten.

Memorie van antwoord van de Ministerraad

A.5. Er dient te worden opgemerkt dat de Ministerraad in zijn memorie van antwoord aanvoert dat men in de parlementaire voorbereiding op andere plaatsen dan in de memorie van toelichting, argumenten vindt. De Ministerraad onderstreept eveneens de fouten in de argumentatie van de eisende partijen. Hij herhaalt vervolgens in hoofdzaak argumenten uit zijn eerste memorie, met name in verband met de *affectio societatis*. Wat betreft het advies van de Raad van State dat de eisende partijen aanvoeren, is de Ministerraad van mening dat uit de door het hoge administratieve rechtscollege gegeven uiteenzetting blijkt dat de Raad van State geen principieel bezwaar had tegen het verschil in statuut tussen een minderheidsaandeelhouder van een openbare vennootschap en een minderheidsaandeelhouder van een besloten vennootschap. De Ministerraad besluit daaruit dat het advies van de afdeling wetgeving van de Raad van State vermeende bedoelingen wordt toegedicht en de bewoordingen ervan, evenals die van de rechtsleer, worden verdraaid.

Wat betreft het verwijt dat voor de in het geding zijnde bepaling verantwoordingen worden gevonden buiten de parlementaire voorbereiding, voert de Ministerraad aan dat niemand ooit heeft beweerd dat een verschil in behandeling dat voortvloeit uit een wetsbepaling, ten aanzien van de artikelen 10 en 11 van de Grondwet, enkel kon worden verantwoord door duidelijk tot uiting gebrachte motieven in de parlementaire voorbereiding van de wet.

Memorie van antwoord van de s.a. Total Chimie, de s.a. Total Fina Elf en de n.v. Petrofina

A.6. De tussenkomenende naamloze vennootschappen herhalen in hoofdzaak de argumentatie van de eerste memorie. Voor het overige antwoorden zij de eisende partijen voor de verwijzende rechter dat de enkele parlementaire voorbereiding niet volstaat om een wet te verantwoorden; dat in de door die partijen geciteerde rechtsleer enkel opportuniteits- en geen grondwettigheidskritiek wordt geformuleerd. Ten overvloede voegen zij in ondergeschikte orde eraan toe dat zij, net zoals de Ministerraad, het Hof suggereren om, indien het tot een vaststelling van ongrondwettigheid zou besluiten, de regeling van het uitkoopbod in de openbare vennootschappen niet te censureren, maar wel te oordelen dat die regeling, zoals voordien, van toepassing is op alle vennootschappen.

- B -

De in het geding zijnde bepaling

B.1. Artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen bepaalt :

« § 1. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, 95% van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, bezit, kan door middel van een uitkoopbod het geheel van de stemrechtverlenende effecten van deze vennootschap verkrijgen.

Na afloop van de procedure worden de niet-aangeboden effecten, ongeacht of de eigenaar ervan zich kenbaar heeft gemaakt, geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet-aangeboden effecten aan toonder worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van de effecten op naam.

Na afloop van het uitkoopbod, wordt de vennootschap niet langer beschouwd als een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, tenzij de door die vennootschap uitgegeven obligaties nog onder het publiek verspreid zijn.

§ 2. Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, 95% van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die geen openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, bezit, kan een uitkoopbod doen om het geheel van de stemrechtverlenende effecten van deze vennootschap te verkrijgen.

Met uitzondering van de effecten waarvan de eigenaar uitdrukkelijk en schriftelijk te kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden de niet-aangeboden effecten na afloop van de procedure geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet-aangeboden effecten aan toonder alsmede de effecten aan toonder en de gedematerialiseerde effecten waarvan de eigenaar te kennen heeft gegeven dat hij geen afstand ervan wenst te doen, worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van de effecten op naam.

In voorkomend geval, zijn de kosten verbonden aan een wederomzetting in effecten aan toonder van effecten die met toepassing van deze paragraaf van rechtswege werden omgezet in effecten op naam, ten laste van de vennootschap.

Het in het eerste lid van deze paragraaf bedoelde bod is niet onderworpen aan titel II van het koninklijk besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, noch aan Hoofdstuk II van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, noch aan artikel 4 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten.

§ 3. De Koning kan het uitkoopbod reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen. Daarbij draagt Hij zorg voor de informatieverstrekking aan en de gelijke behandeling van de effectenhouders.

§ 4. Het uittreksel uit de in kracht van gewijsde gegane of bij voorraad uitvoerbare rechterlijke beslissing waarbij de voorwaarden van een gedwongen verkoop worden vastgesteld, wordt neergelegd en bekendgemaakt overeenkomstig artikel 75. »

Wat de eerste prejudiciële vraag betreft

B.2. In de eerste prejudiciële vraag wordt het Hof gevraagd of artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen de artikelen 10 en 11 van de Grondwet schendt, in zoverre het een verschil in behandeling invoert tussen de aandeelhouders van de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen hebben gedaan (hierna : de « openbare vennootschappen »), die de automatische overdracht van hun effecten aan de bidder na afloop van het uitkoopbod niet kunnen weigeren, en de aandeelhouders van vennootschappen die geen openbaar beroep op het spaarwezen doen (hierna : de « besloten vennootschappen »), die de automatische overdracht van hun effecten aan de bidder na afloop van het uitkoopbod wel kunnen weigeren.

B.3. De grondwettelijke regels van de gelijkheid en de niet-discriminatie sluiten niet uit dat een verschil in behandeling tussen categorieën van personen wordt ingesteld, voor zover dat verschil op een objectief criterium berust en het redelijk verantwoord is.

Het bestaan van een dergelijke verantwoording moet worden beoordeeld rekening houdend met het doel en de gevolgen van de betwiste maatregel en met de aard van de ter zake geldende beginselen; het gelijkheidsbeginsel is geschonden wanneer vaststaat dat er geen redelijk verband van evenredigheid bestaat tussen de aangewende middelen en het beoogde doel.

B.4.1. In artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen zijn de bepalingen bijeengebracht van artikel 190*quinquies* van de vroegere gecoördineerde vennootschapswetten, zoals het werd gewijzigd bij de wet van 16 juni 1998.

B.4.2. De wet van 13 april 1995 had in de voormelde wetten een artikel 190*quinquies* ingevoegd dat tot doel had « iedere natuurlijke persoon of rechtspersoon die alleen of 'gezamenlijk' 95 % van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap bezit, de mogelijkheid te verlenen het geheel van de effecten van deze vennootschap te verkrijgen na afloop van een uitkoopbod en al dan niet met het akkoord van de minderheidsaandeelhouders waarvan de effecten worden overgenomen » (*Parl. St.*, Kamer, 1997-1998, nr. 1415/5, p. 2). Bij de wet van 13 april 1995 werd dan ook de zogenoemde *squeeze out*-procedure bindend gemaakt voor alle aandeelhouders van naamloze vennootschappen, zonder onderscheid, ongeacht of die vennootschappen al dan niet een openbaar beroep op het spaarwezen doen.

B.4.3. Met als doelstelling « de dwingende aard van het uitkoopbod te milderen t.a.v. de naamloze vennootschappen die geen beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan » (*Parl. St.*, Kamer, 1997-1998, nr. 1415/1, p. 1) heeft de wet van 16 juni 1998 het oorspronkelijke artikel 190*quinquies* gewijzigd en het de aandeelhouders van die vennootschappen mogelijk heeft gemaakt uitdrukkelijk hun wil te kennen te geven om hun effecten te behouden. Bovendien worden na afloop van het uitkoopbod de effecten van een aandeelhouder van dergelijke vennootschap die ze niet van de hand wil doen, van rechtswege omgezet in effecten op naam.

In de memorie van toelichting bij het wetsontwerp dat de wet van 16 juni 1998 is geworden, wordt het verschil in behandeling dat op die manier ontstaat tussen beide categorieën van aandeelhouders gemotiveerd vanuit een eerste overweging volgens welke dat verschil verantwoord kan zijn « voor bijv. familiale vennootschappen waar een lid van de familie soms een symbolisch aandelenpakket bezit, wat hem bij de werking van de vennootschap betreft en hem een recht van toezicht verleent of voor bijv. personen die om emotionele redenen, omdat ze bloedverwant van een oprichter van de vennootschap zijn verder aandeelhouder wensen te blijven » (*ibid.*).

In het advies bij het voorontwerp dat de wet van 16 juni 1998 is geworden, heeft de afdeling wetgeving van de Raad van State geoordeeld dat de verantwoording die de Regering had aangevoerd als verklaring voor het milderen van de procedure voor de minderheidsaandeelhouders van besloten vennootschappen, niet voldoende was :

« Het resultaat hiervan is dat door de door het ontwerp ingevoerde minder dwingende juridische regeling van het uitkoopbod ten aanzien van de naamloze vennootschappen die geen openbaar beroep op het spaarwezen hebben gedaan, een verschil in behandeling ontstaat ten nadele van de naamloze vennootschappen, die een openbaar beroep doen op de spoorders [lees : spaarders] welk verschil in de memorie van toelichting op een zeer summiere wijze wordt gerechtvaardigd door een verwijzing naar de familiebedrijven; het verschil is dermate groot dat de rechtvaardiging van de relevantie van dat onderscheid in het onderhavige geval nader moet worden toegelicht, aangezien de mogelijkheid van verzet alleen geldt voor de ' besloten ' vennootschappen » (*Parl. St.*, Kamer, 1997-1998, nr. 1415/1, p. 10).

Als antwoord hierop wordt in de memorie van toelichting bij het voornoemde wetsontwerp opgemerkt dat de wetgever de regels voor de aandeelhouders van vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen, niet heeft willen veranderen. Voor die vennootschappen is de *squeeze out*-procedure het enige middel om te ontkomen aan de regeling die werd ingevoerd door de wet van 18 juli 1991 tot wijziging van de wet op de handelsvennootschappen, die « was ingegeven door de bezorgdheid de kleine aandeelhouders in dergelijke vennootschappen die een groot aantal aandeelhouders hebben te beschermen tegen de macht van de grote aandeelhouders. [...] Deze zware informatieverplichtingen voor deze vennootschappen kunnen in vraag worden gesteld wanneer een klein pakket aandelen nog in het publiek zijn verspreid. De uitkoopregeling zoals ingevoerd door het huidige artikel 190*quinquies* biedt terzake een oplossing zodat de vennootschap niet langer wordt gekwalificeerd als een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan » (*ibid.*, p. 3).

B.5. Het verschil in behandeling tussen de minderheidsaandeelhouders van « openbare vennootschappen » en die van « besloten vennootschappen » berust op een objectief criterium : het karakter van de vennootschap. Dat criterium is pertinent daar het onderscheid noodzakelijk is om de voormelde specifieke doelstellingen voor die onderscheiden vennootschappen na te streven.

B.6. Het Hof moet nog nagaan of het bij artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen ingevoerde verschil onder minderheidsaandeelhouders, niet onevenredige

wijze afbreuk doet aan de uitoefening van de rechten van de minderheidsaandeelhouders, meer bepaald in de openbare vennootschappen.

B.7.1. De besloten vennootschappen dienen inzake de uitkoop van de aandelen van de minderheidsaandeelhouders niet over dezelfde mogelijkheden te beschikken als de vennootschappen die, omdat zij een openbaar beroep op het spaarwezen doen, onderworpen zijn aan strengere regels inzake werking en openbaarheid.

De wetgever vermocht dus te bepalen dat de minderheidsaandeelhouders van een besloten vennootschap het uitkoopbod van de aandeelhouder die 95 procent van de effecten bezit, konden weigeren.

B.7.2. Ten aanzien van de openbare vennootschappen bepaalt artikel 3 van de wet van 16 juni 1998 :

« In artikel 15, § 2, van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen wordt een 9° toegevoegd luidend als volgt :

'9° het uitkoopbod bepaald in artikel 190*quinquies*, § 1, van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, reglementeren, en inzonderheid de te volgen procedure en de wijze van vaststelling van de prijs van het uitkoopbod bepalen. ' »

B.7.3. De aandeelhouders van de openbare vennootschappen genieten aldus tijdens de uitkoopbodprocedure het voordeel van een controle uitgeoefend door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, die de prospectus van het openbare uitkoopbod moet goedkeuren en de externe regelmatigheid van de procedure van het bod nagaat.

Overeenkomstig artikel 16 van de voornoemde wet van 2 maart 1989 kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, wanneer zij vaststelt dat een verrichting of een praktijk strijdig is met de bepalingen voorgeschreven door of op grond van artikel 15 van die wet, de belangen van houders van effecten schaadt, de voorzitter van de rechtbank van koophandel, die uitspraak doet als in kort geding, verzoeken de daarvoor verantwoordelijke persoon het verbod op te leggen om gebruik te maken van de rechten of de voordelen die hij uit de

onregelmatigheid kan halen, ook wanneer die onregelmatigheid betrekking heeft op een duidelijke onderwaardering van de effecten waarop het bod slaat.

Bovendien volgt uit de artikelen 57 en 58 van het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, zoals zij werden ingevoegd bij artikel 15 van het koninklijk besluit van 11 juni 1997 (*Belgisch Staatsblad*, 8 juli 1997) en, wat betreft artikel 57, zoals dit inmiddels werd gewijzigd bij artikel 43 van het koninklijk besluit van 21 april 1999 (*Belgisch Staatsblad*, 19 juni 1999), dat de houders van de effecten waarop het uitkoopbod slaat, over een termijn beschikken van vijftien dagen na de openbaarmaking van de kennisgeving aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen van het uitkoopbod en van het verslag van de onafhankelijke deskundige, om de Commissie voor het Bank- en Financiewezen hun bezwaren mee te delen tegen het bod en, inzonderheid, tegen de waardering van de effecten van de vennootschap of de geboden prijs, gelet op de zorg om hun belangen veilig te stellen. Na afloop van die termijn kan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen op haar beurt aan de bieder meedelen welke opmerkingen zij heeft over het voorgestelde bod. In dat geval beschikt de bieder over een termijn van vijftien dagen om daarop te reageren en eventueel zijn bod te wijzigen in gunstigere zin voor de effectenhouders. Aldus wordt, door het optreden van een overheidsorgaan, gewaarborgd dat de minderheidsaandeelhouders voor de effecten die door de meerderheidsaandeelhouders worden verworven, een vergoeding ontvangen die in een redelijke verhouding staat tot de waarde ervan.

B.7.4. Ofschoon de Commissie voor het Bank- en Financiewezen de zaak aanhangig maken bij de voorzitter van de rechtbank van koophandel via de procedure waarin artikel 16 van de wet van 2 maart 1989 voorziet, is er overigens geen enkele bepaling die de minderheidsaandeelhouders verbiedt bij de bevoegde rechter de zaak aanhangig te maken op grond van de gemeenrechtelijke regels - wat de eisende partijen in kort geding hebben gedaan voor de rechter die het Hof een vraag stelt en wat zij voor de bodemrechter kunnen doen - indien zij van mening zijn dat de in B.7.3 omschreven procedure hun rechten niet voldoende heeft kunnen waarborgen.

B.7.5. Uit het geheel van die waarborgen voor de minderheidsaandeelhouders van de openbare vennootschappen volgt dat de maatregel, gelet op de door de wetgever nagestreefde doelstelling, verantwoord en niet kennelijk onevenredig is.

B.8. De eerste prejudiciële vraag dient ontkennend te worden beantwoord.

Wat de tweede prejudiciële vraag betreft

B.9. De tweede prejudiciële vraag heeft betrekking op de bestaanbaarheid met de artikelen 10 en 11 van de Grondwet van artikel 513, § 1, van het Wetboek van vennootschappen, in zoverre het een verschil in behandeling invoert tussen, enerzijds, de aandeelhouders die, alleen of in onderling overleg handelend, 95 procent van de stemrechtverlenende effecten van een openbare vennootschap bezitten en gerechtigd zijn een openbaar uitkoopbod uit te brengen, en anderzijds, de andere minderheidsaandeelhouders van eenzelfde vennootschap die een dergelijke uitkoop niet kunnen eisen.

B.10. De maatregel waarbij dat recht wordt voorbehouden aan die groep van aandeelhouders die het meest betrokken is bij de doelstelling de goede werking en de evolutie van de vennootschap te bevorderen, is in overeenstemming met de doelstelling die de wetgever heeft nagestreefd met de invoering van de regel van het gedwongen uitkoopbod. Doordat de minderheidsaandeelhouders die minder dan 5 procent van de effecten bezitten niet een identiek belang hebben, vormen zij een categorie die objectief is gedefinieerd en ten aanzien waarvan het verschil in behandeling redelijk verantwoord is. Rekening houdend met de bijzondere bescherming welke die minderheidsaandeelhouders in het kader van de vennootschapswetgeving reeds is geboden, blijkt de maatregel niet onevenredig met de door de wetgever nagestreefde doelstelling.

B.11. De tweede prejudiciële vraag dient ontkennend te worden beantwoord.

Om die redenen,

het Hof

zegt voor recht :

Artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen schendt de artikelen 10 en 11 van de Grondwet niet.

Aldus uitgesproken in het Frans en het Nederlands, overeenkomstig artikel 65 van de bijzondere wet van 6 januari 1989 op het Arbitragehof, op de openbare terechtzitting van 14 mei 2003.

De griffier,

De voorzitter,

P.-Y. Dutilleux

M. Melchior