

Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter in de naamloze vennootschap.

HUYGENS A.M.

I. PROBLEEMSTELLING :

Tal van ondernemingen worden in België gevoerd onder de rechtsvorm van *naamloze vennootschap*, en dit om redenen die in deze verhandeling niet nader onderzocht worden. In deze *familiale naamloze vennootschappen* vallen de vennootschappelijke belangen samen met de patrimoniale belangen van één of meer families, die met uitsluiting van derden over de beheers- en beslissingsbevoegdheid in de onderneming beschikken.

Zodra een dergelijke N.V. echter tot expansie gedwongen wordt, kan zij genoodzaakt zijn *vreemd kapitaal* aan te trekken, d.w.z. kapitaal van personen die niet tot de familiegroep behoren. Deze personen worden dan uiteraard aandeelhouders in de volle betekenis van het woord en beschikken over alle aandeelhoudersrechten, met inbegrip van het stemrecht in de algemene vergadering.

Het probleem dat zich stelt is het volgende : hoe kunnen de tot de familie behorende aandeelhouders het familiaal karakter van de N.V. vrijwaren ; hoe kunnen zij verhinderen dat de vreemde kapitaalverschaffers aan betekenis winnen en de N.V. in de door hen gewilde richting sturen ?

II. VOORGESTELDE OPLOSSINGEN : (1)

De mogelijke technieken tot bescherming van de familiale belangen in de N.V. zijn veelvuldig. Ze kunnen worden ondergebracht in drie groepen :

- A) *technieken op het vlak van het aandelenbezit* :
1. regeling van de overdracht der aandelen.
 2. voorkeurrecht bij kapitaalsverhoging.
 3. creëren van verschillende soorten aandelen.

(1) Indeling overgenomen uit : VAN GERVEN, W., *Juridische aspecten van het familiebedrijf, Juridische technieken tot vrijwaring van het familiaal karakter der onderneming*, Antwerpen-Utrecht, S.W.V., 1969, blz. 158.

4. certificeren van aandelen.
5. inkopen van eigen aandelen.

B) *technieken op het vlak van de uitoefening van het aan de aandelen verbonden stemrecht.*

- C) *technieken op het vlak van het bestuur van de N.V.*
- oligarchische clausules.
 - proportionele vertegenwoordiging.
 - voorlopig bewind.

III. NADER ONDERZOEK VAN DE VOORGESTELDE OPLOSSINGEN :

A) TECHNIEKEN OP HET VLAK VAN HET AANDELENBEZIT.

1) **regeling van de overdracht der aandelen :**

In tegenstelling met de PVBA, waarvan de deelbewijzen krachtens de wet op naam, en slechts onder bepaalde wettelijke en statutaire voorwaarden overdraagbaar zijn (2), zijn de aandelen in de N.V. in de regel aan toonder en derhalve vrij overdraagbaar (3). Weliswaar kunnen de oprichters van een N.V. beslissen de aandelen op naam te stellen, maar het inlassen van een clause in de statuten of het sluiten van een onderhandse overeenkomst, waarbij de overdracht van aandelen zou uitgesloten zijn, is, volgens de meerderheid in de rechtsleer (zie verder), nietig. Met uitsluiting van overdracht wordt de *toestemmings-clausule* gelijkgesteld, die de overdracht van aandelen afhankelijk stelt van de discretionaire beslissing van de raad van beheer of van een ander vennootschapsorgaan (de eventuele weigering dient dus niet gerechtvaardigd te worden).

Toegelaten daarentegen, daar het niet meer een uitsluiting van overdracht betreft maar een beperking ervan, is de clause die de mogelijke gevallen voorziet waarin het vennootschapsorgaan de overdracht mag weigeren, en die in geval van betwisting hieromtrent het geschil naar de rechtbank verwijst.

Geldig, volgens deze optiek, is dan ook de toestemmingsclausule, gekoppeld aan een beding van voorkoop, d.w.z. dat het vennootschapsorgaan in geval van weigering van overdracht, zelf een overnemer voor de andere aandelen moet vinden (met eventuele voorrang voor de andere aandeelhouders = voorkeurrecht).

Vertegenwoordigers van deze meerderheidsstrekking in de rechtsleer

(2) Vennootschapswet, art. 126.

(3) Vennootschapswet, art. 43.

zijn VAN RYN en VAN OMMESLAGHE (4), RENAULD (5), COPPENS (6), ESCARRA (7) en WAUWERMANS (8).

Ook in de rechtspraak wordt deze houding vaak onderschreven, o.m. in een vonnis van de rechtbank van koophandel van Brussel van 1 december 1948 (9).

«Equivaut à une clause d'innégociabilité absolue et doit être déclarée nulle, la clause modificative des statuts qui subordonne toute cession d'actions à l'approbation des quatre cinquièmes du nombre des actions représentées à l'assemblée générale, sans prévoir une clause de préemption ou toute autre disposition pour le cas de non-agrément alors surtout que les actionnaires majoritaires ont voulu par cette clause, placer l'actionnaire opposant et désireux de céder ses titres dans une situation sans issue».

Een minderheid in de rechtsleer, waaronder FREDERICQ (10) en RESTEAU (11), is echter van mening dat men de overdracht van aandelen ook volledig kan uitsluiten en dat statuten en aandeelhouders-overeenkomsten bijgevolg ook mogen bepalen dat het vennootschapsorgaan dat de toestemming tot overdracht dient te geven, een eventuele weigering niet moet rechtvaardigen.

Ook van deze strekking zijn er voorbeelden in de rechtspraak te vinden, o.m. een arrest van het hof van beroep van Brussel van 21-6-1952 (12).

«Est licite, la convention syndicale par laquelle l'unanimité des actionnaires d'une société anonyme s'engage pour toute la durée de la société à bloquer leurs actions et à ne les céder que moyennant l'autorisation préalable du conseil d'administration».

Uit het voorgaande blijkt wel dat de meningen in rechtsleer en rechtspraak over de regelingen van overdracht der aandelen, verdeeld zijn. Hoe staat men nu in de praktijk tegenover deze uiteenlopende theorieën? Dit kan best nagegaan worden door een onderzoek van de statuten van enkele familie-N.V.'s.

(4) VAN RYN, J., en VAN OMMESLAGHE, P., *Examen de jurisprudence 1961-1965, Les sociétés commerciales*, R.C.J.B., 1967, blz. 277 e.v., nr., 57.

(5) RENAULD, J., in *Liber Amicorum Baron L. Fredericq, II, Le transfert à titre gratuit des titres nominatifs des sociétés anonymes*, Gent, Fac. der Rechtsgeleerdheid, 1965, blz. 795 e.v.

(6) COPPENS, P., *L'abus de majorité*, R.P.S., 1955, blz. 292.

(7) ESCARRA, J., *Manuel de droit Commercial*, I, Paris, Librairie du Recueil Sirey, 1947-1948, nr. 739.

(8) WAUWERMANS, P., *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Brussel, E. Bruylant, 1927, nr. 226.

(9) *Journal des tribunaux*, 1949, blz. 215.

(10) FREDERICQ, L., *Handboek van Belgisch handelsrecht*, I, Brussel, E. Bruylant, 1962-1963, nr. 791.

(11) RESTEAU, Ch., *Traité des sociétés anonymes*, Brussel, Polydore Pée, 1933-1934, nr. 701.

(12) R.P.S., 1964, blz. 75.

Een onderzoek van de in 1972 en 1973 opgerichte familiale NV's in de bijlagen tot het Staatsblad leert ons dat de overdracht der aandelen in familie-NV's, meestal als volgt wordt geregeld in de statuten :

1. De overdracht der aandelen onder levenden of wegens overlijden vereist de goedkeuring van de raad van beheer.

2. De aandeelhouder die voornemens is al of een gedeelte van zijn aandelen af te staan, zal bijgevolg toelating moeten vragen aan de raad van beheer bij ter post aangetekend schrijven. Een termijn wordt voorzien, binnen dewelke de raad van beheer zich moet uitspreken. Twee mogelijkheden kunnen zich voordoen :

— de raad van beheer gaat akkoord en de overdracht kan plaats hebben ;

— de raad van beheer weigert : een nieuwe termijn wordt bepaald waarin de raad van beheer een ander koper moet vinden voor de aandelen.

Dan begint het voorkeurrecht te spelen : de titels dienen bij voorkeur aangeboden te worden aan de aandeelhouders van de vennootschap. Dezen worden verwittigd bij ter post aangetekend schrijven en moeten zich eveneens binnen een bepaalde termijn uitspreken.

Ook hier zijn verschillende mogelijkheden :

— geen der aandeelhouders gaat op het aanbod in : de raad van beheer biedt de titels aan derden aan.

— er zijn slechts liefhebbers voor een gedeelte der aangeboden aandelen : het overblijvende gedeelte wordt door de raad van beheer aan derden aangeboden.

— meerdere aandeelhouders willen de aandelen afkopen : verdeling *pro rata* van het aantal aandelen die reeds in het bezit zijn van ieder van hen, en wanneer zulks onmogelijk is : toewijzing door lottrekking. Een probleem wordt wel gesteld door de prijs der te koop aangeboden aandelen. Meestal baseert men zich op de laatst afgesloten balans en in geval van onenigheid wordt een beroep op deskundigen voorzien.

Zo de raad van beheer na het verstrijken van de voorziene termijn geen koper heeft gevonden, moet hij de afstanddoende aandeelhouder hiervan verwittigen binnen een nieuw bepaalde termijn. Zoniet beschikt deze laatste op zijn beurt over een termijn om de aandelen te verkopen aan wie hij wil. Bij het verstrijken van deze laatste termijn zullen de aandelen opnieuw onderworpen zijn aan de voorziene regeling.

3. De erfgenamen en legatarissen der aandelen, die niet aanvaard worden door de raad van beheer hebben recht op de waarde der aandelen en kunnen de afkoop ervan vragen bij aangetekend schrijven. Er wordt te werk gegaan zoals in 2 wat prijzen en voorwaarden van afkoop betreft.

Indien de afkoop niet is geschied binnen een zekere termijn vanaf

het verzoek, wordt de weigering als nietig beschouwd en de erfgenamen of legatarissen worden geacht aandeelhouders te zijn.

Uit deze meest voorkomende formulering blijkt wel dat men in de praktijk de heersende mening volgt: er wordt namelijk gebruik gemaakt van de toestemmingsclausule, gekoppeld aan het beding van voorkoop. Door een beroep te doen op het voorkeurrecht, stelt men het familiaal karakter van de NV nog veiliger.

Deze formule vinden we o.m. duidelijk terug in de statuten van de *N.V. Gist- en spiritusfabrieken Bruggeman, te Gent (Bijl. B.S., 8-12-1972, kol. 26069)*.

Art. 9: De overdracht van maatschappelijke aandelen onder levenden is onderworpen aan een voorkeurrecht, als volgt vastgesteld:

De aandeelhouder die zijn aandelen of enkele dezer aandelen wil afstaan moet de raad van beheer ervan inlichten door een schrijven, meldend: het aantal van de aandelen die hij wil afstaan, de naam, voornaam en woonplaats van de persoon aan wie hij zich voorstelt zijn aandeel of aandelen af te staan. Het niet naleven van deze verbintenis stelt de aandeelhouder bloot aan schadevergoeding wegens inbreuk op het voorkeurrecht der andere aandeelhouders. Binnen de maand na ontvangst van voormeld schrijven zal de raad van beheer het voorstel van afstand kenbaar maken aan de andere aandeelhouders en dit insgelijks per schrijven. Alleen de aandeelhouders-stichters hebben een voorkeurrecht voor de aankoop van de aandelen die te koop zijn gesteld. Dit voorkeurrecht wordt uitgeoefend naar rato van de aandelen die zij reeds bezitten. In geen geval zal een aandeel mogen gesplitst worden; indien het aantal te koop gestelde aandelen niet evenredig kan verdeeld worden zullen de overblijvende aandelen door het lot toegewezen worden door bemiddeling van de raad van beheer. De aandeelhouder die zijn voorkeurrecht wil uitoefenen zal de raad van beheer ervan inlichten binnen de dertig dagen van de ontvangst van het schrijven hem kennis gevende van de te koopstelling der aandelen, op straf van zijn voorkeurrecht te zien verbeurd verklaren. De prijs der te koop aangeboden aandelen zal vastgesteld worden op steun van de laatst afgesloten balans en mag de boekwaarde van het aandeel niet overtreffen. Zo de overnemende vennoten voldoende waarborgen bieden, zal het hen toegelaten worden de aankoopwaarde der aandelen per jaarlijkse vijfden af te betalen, het eerste vijfde betaalbaar zijnde bij de overdracht der aandelen. De niet uitbetaalde sommen zullen recht geven op een jaarlijkse intrest gelijk aan de discontovoet der Nationale Bank vermeerderd met één ten honderd.

De aldus aangekochte aandelen blijven onverhandelbaar tot bij de algehele betaling der koopsom. Geen overdracht van aandelen, 't zij ten bezwarende of ten kosteloze titel, 't zij door sterfgeval, is toegelaten door de onderschrijvers vermeld in art. 6, tenzij ten overstaan en door bemiddeling van de raad van beheer. Deze laatste houdt zich het recht voor, over deze aandelen te beschikken in het voordeel van de vennootschap, mits uitkering van de afstanddoeners of aan de erfgenamen van hun normale waarde.

Art. 10: Bij het overlijden van een aandeelhouder wiens nalatenschap aandelen van de vennootschap begrijpt, zullen zijn erfgenamen of legatarissen, om aandeelhouder te blijven, voorafgaandelijk moeten aanvaard worden door de raad van beheer, besissende bij volstreckte meerderheid van stemmen. De raad van beheer zal vanaf het overlijden een eerste aanmaning aan de erfgenamen sturen. Indien deze erfgenamen of legatarissen niet worden aanvaard door de raad van beheer, zullen de geërfde aandelen bij voorkeur kunnen gekocht worden door de personen die de raad van beheer zal aanduiden, onder de hierna volgende modaliteiten. De erfgenamen of legatarissen of hun gevolmachtigden zullen een schriftelijk verzoek moeten indienen daartoe bij de raad van beheer uiterlijk binnen de drie maanden na het overlijden, en met voorlegging der akte van bekendheid, waaruit hun hoedanigheid van erfgenaam of legataris voldoende blijkt. Indien zulkdanig verzoek niet binnen de bestelde termijn wordt ingediend, zal de raad van

beheer zelf na een tweede aanmaning beslissen. De raad van beheer zal uiterlijk binnen de drie maanden der ontvangst van het schriftelijk verzoek, de eventuele weigering als aandeelhouder ter kennis brengen van de verzoekers, met kennisgeving en aanduiding van de persoon die kwestige aandelen zullen overnemen tegen de hierna bepaalde prijsvoorwaarden. De jaarlijkse algemene vergadering zal de overdrachtsprijs per aandeel vaststellen, op basis van de laatste drie jaarbalansen. De overdrachtsprijs zal de gemiddelde boekwaarde zijn op steun van deze balansen. De vastgestelde overdrachtsprijs zal geldig zijn voor alle overdrachten bij overlijden tot aan de volgende algemene vergadering; op de dagorde van ieder jaarlijkse algemene vergadering zal de vaststelling van de overdrachtsprijs per aandeel worden ingeschreven. De overdrachtsprijs zal moeten betaald worden aan de erfgenamen of legatarissen volgens de bepalingen van artikel 9 hiervoor.

De aanvaarding als aandeelhouder zal eventueel worden medegedeeld aan de verzoekers, uiterlijk binnen de maand der ontvangst van het schriftelijk verzoek. Een aandeelhoudster, weduwe van een aandeelhouder, die voorafgaandelijk werd aanvaard door de raad van beheer en die wenst in tweede huwelijk te treden, zal ertoe verplicht zijn, al de aandelen van de vennootschap waarvan zij eigenaarster is aan overige aandeelhouders aan te bieden, tenzij de afstand zou gebeuren aan de afstammelingen van de overleden echtgenoot en dit in overeenstemming met de beschikkingen vervat in onderhavig artikel. De erfgenamen, legatarissen, schuldeisers of rechthebbenden van een vennoot kunnen, onder geen voorwendsel, het leggen van zegels veroorzaken op de goederen of waarden van de vennootschap, noch inventaris aanzoeken. Zij moeten, voor het uitoefenen van hun rechten, zich gedragen naar de balansen en de geschriften van de vennootschap».

Hier treffen we wel een speciale voorziening aan m.b.t. de betaling van de prijs door de overnemende vennoten: zo ze voldoende waarborgen bieden, kunnen ze de aankoopwaarde der aandelen per jaarlijkse vijfden afbetalen, het eerste vijfde betaalbaar zijnde bij de overdracht der aandelen. De niet uitbetaalde sommen geven recht op een jaarlijkse intrest gelijk aan de discontovoet der Nationale Bank, vermeerderd met één ten honderd.

Eigenaardig is ook dat men zich voor de overdrachtsprijs, in geval van overdracht onder de levenden baseert op de laatst afgesloten balans, terwijl de jaarlijkse algemene vergadering zich, voor het betalen van de overdrachtsprijs in geval van overlijden, baseert op de laatste 3 jaarbalansen.

Dat deze regeling wel erg gedetailleerd is blijkt uit het feit dat men zelfs het geval voorziet van de aandeelhoudster, weduwe van een aandeelhouder, die wenst in een 2de huwelijk te treden: zij moet haar aandelen aan de overige aandeelhouders aanbieden, behoudens overdracht aan de afstammelingen van de overleden echtgenoot.

Soortgelijke formule is te vinden, behoudens kleine afwijkingen, en meestal minder gedetailleerd, in de statuten van:

- de *N.V. E.M.R.*, te Ravels (*bijl. B.S.*, 26-1-1972, kol. 1881).
- de *N.V. Société internationale Auguste Lepoutre et Cie.*, te Pecq (*bijl. B.S.*, 16-9-1972, kol. 21195).
- de *N.V. T.W. Electronic*, te Verviers (*bijl. B.S.*, 13-2-1973, kol. 3119).
- de *N.V. D.J. van Stralen*, te Jupille (*bijl. B.S.*, 16-12-1972, kol. 26761).
- de *N.V. Fita*, te Luigne (*bijl. B.S.*, 29-12-1972, kol. 27554).

In deze statuten voorziet met de gevolgen van een overdracht, die gebeurd is zonder inachtneming van het voorkeurrecht : de aandelen worden toch te koop aangeboden aan de aandeelhouders, en de derden aan wie de aandelen aanvankelijk waren overgedragen hebben recht op de prijs door die aandeelhouders betaald. Wanneer echter deze prijs lager is dan de minimum prijs voorzien in de statuten, behouden de derden hun aandelen.

- de *N.V. Jolasry*, te Antwerpen (*bijl. B.S.*, 13-1-1973, kol. 27554).
- de *N.V. Etablissements van Hooydonk frères*, te Rochefort *bijl. B.S.*, 20-1-1973, kol. 1802).

Voor de overdracht is toelating vereist van de algemene vergadering, en niet van de raad van beheer.

- de *N.V. La Samare*, te Brussel (*bijl. B.S.*, 3-2-1973, kol. 2609).
- de *N.V. Zaden Van Engelen*, te Tongeren (*bijl. B.S.*, 10-2-1973, kol. 2969).

De overdracht der aandelen wordt hier verplicht gesteld in bepaalde gevallen vb. bij onvermogenheid, faillissement, ontbinding van de vennootschap of huwelijksgemeenschap...

- de *N.V. Zanogen*, te Luik (*bijl. B.S.*, 29-7-1972, kol. 1929).

Minder voorkomend is de formule, waarbij de toestemmingsclausule wel gekoppeld is aan een beding van voorkoop, echter niet aan een voorkeurrecht.

- Vb. de *N.V. Reel Parmentier*, te Seneffe (*bijl. B.S.*, 17-1-1973, kol. 1133).

Wanneer de raad van beheer de aangeduide persoon als aandeelhouder weigert, zullen de aandelen door de raad moeten verkocht worden ofwel aan de andere aandeelhouders, ofwel aan derden, ofwel aan de vennootschap zelf, wat in het laatste geval zal aanleiding geven tot kapitaalsvermindering.

Zelfde formule :

- de *N.V. H. Wijckmans en Cie*, te Kwaadmechelen (*bijl. B.S.*, 22-1-1972, kol. 1666).
- de *N.V. Etablissements J. Ballière*, te Waregem (*bijl. B.S.*, 3-3-1973, kol. 4188).

Speciaal is ook de formulering wanneer er twee groepen aandeelhouders zijn (A en B), die elk over de helft der aandelen beschikken.

- Vb. de *N.V. Huis Lambrecht-Verbeke en C°*, te Kortemark (*bijl. B.S.*, 12-12-1972, kol. 26434).

A heeft 50 procent en B heeft 50 procent der aandelen.

Het voorkeurrecht wordt eerst uitgeoefend door de aandeelhouders van dezelfde groep als de afstanddoende aandeelhouder en vervolgens door die van de andere groep.

- Idem : de *N.V. Van Praet-Centrum voor Eigentijdse Wooncultuur*, te Mol, (*bijl. B.S.*, 21-7-1972, kol. 18346).

En hierbij aansluitend, de statuten van de *N.V. Lindekensveld*, te Heist-op-den-Berg (*bijl. B.S.*, 13-12-1973, kol. 3114).

Twee groepen beheersen de N.V., A bezit 51 procent der aandelen en B bezit 49 procent der aandelen.

De overdracht van aandelen van een bepaalde categorie kan vrij gebeuren aan een vennoot reeds houder van aandelen van dezelfde categorie. De overdracht van aandelen van een bepaalde categorie aan een vennoot, houder van aandelen van een andere categorie, kan slechts gebeuren mits toestemming van de vennoten dewelke de meerderheid hebben der aandelen van de categorie waarvan de overdracht wordt voorgesteld.

De overdracht van aandelen aan derden kan slechts gebeuren mits goedkeuring door de algemene vergadering.

Ook de minderheidsstrekking treffen we aan in de onderzochte statuten, zij het minder frekwent: het vennootschapsorgaan dat de toestemming dient te geven, moet een eventuele weigering niet rechtvaardigen.

Vb. de *N.V. Jawa Restaurant*, te Edegem (*bijl. B.S.*, 1-11-1972, kol. 23795).

Art. 7: De aandelen zijn op naam en kunnen slechts overgedragen worden mits, hetzij beslissing van de beheerraad, hetzij akkoord van de gewone meerderheid der tegenwoordige of vertegenwoordigde aandeelhouders op de algemene vergadering

In dezelfde zin:

— de *N.V. Djem International*, te Braibant (*bijl. B.S.*, 22-1-1972, kol. 1794).

— de *N.V. Sorima*, te Brussel (*bijl. B.S.*, 17-3-1973, kol. 4850).

— de *N.V. Les resorts Cesar Kessen*, te Grivegnée-Luik (*bijl. B.S.*, 10-11-1973, kol. 26569).

Eenparigheid van de raad van beheer wordt hier als voorwaarde gesteld

— de *N.V. Etabl. F. Lawarrée*, te Aywaille (*bijl. B.S.*, 9-3-1973, kol. 4414).

Voor de overdracht is de goedkeuring vereist van de helft der aandeelhouders, die de 3/4 van de aandelen bezit. De weigering van overdracht moet niet gerechtvaardigd worden.

Aansluitend bij deze problematiek kunnen we ons de vraag stellen of het ook mogelijk is een reeds bestaande N.V., door invoering van een blokkeringsclausule via statutenwijziging, om te vormen tot een *besloten N.V.*? Wanneer we de bestaande N.V. eerst omvormen tot een PVBA en vervolgens opnieuw omzetten in een N.V., maar met behoud van de blokkeringsclausule (mogelijk sinds de wet van 23-2-1967), bekomen we onrechtstreeks hetzelfde resultaat; is het dan niet zinloos te beweren dat het rechtstreeks invoeren van een blokkeringsclausule in de bestaande N.V. uitgesloten is, als zijnde strijdig met de regel

volgens welke aan de verworven rechten der aandeelhouders niet mag geraakt worden ?

Fredericq deelt deze mening geenszins: volgens hem kan men nl. misbruik of machtsafwendig inroepen tegen deze omvormingstechniek: « *De oprichting van de nieuwe vennootschap mag geen onrechtstreeks middel zijn om aan de minderheid der aandeelhouders andere essentiële voorwaarden op te leggen dan die welke vroeger in zwang waren.* » (13)

In een bestaande N.V. zou dus nooit — noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks — een blokkeringsclausule kunnen ingevoerd worden.

2) voorkeurrecht bij kapitaalsverhoging.

Naast het boven vermelde *voorkeurrecht bij overdracht der aandelen*, kan ook een *voorkeurrecht bij kapitaalsverhoging* worden voorzien, dat, in geval van uitgifte van nieuwe aandelen, de oude, in casu tot de familiegroep behorende aandeelhouders, het recht verleent om bij voorkeur in te schrijven op de nieuw gecreëerde aandelen.

Daar een wettelijke verplichting op dit vlak nog niet bestaat, moet ook deze techniek tot bescherming van het familiaal karakter van de N.V. statutair of contractueel geregeld worden.

Ook hier bieden de onderzochte statuten enige voorbeelden.

— de *N.V. Sovagro*, te Meulebeke (*bijl. B.S.*, 12-2-1972, kol. 2723).

Het kapitaal zal bij beslissing van de algemene vergadering, beraadslagend in de voorwaarden en met de meerderheid vereist voor de wijzigingen aan de statuten, te allen tijde kunnen verhoogd worden door inbreng in natura of door onderschrijving in speciën.

In geval van kapitaalsvermeerdering die niet door inbreng in natura wordt onderschreven, zullen de nieuwe aandelen bij voorkeur aan de oude aandeelhouders aangeboden worden.

Van de voorkeur hierover bedongen kan enkel afgeweken worden bij beslissing van een buitengewone algemene vergadering getroffen met een bijzondere meerderheid van zeventig procent van de uitgebrachte stemmen.

De raad van beheer stelt de voorwaarden en de prijs van de uitgifte van nieuwe aandelen vast, evenals de termijn binnen dewelke en de wijze waarop de aandeelhouders zich moeten uitspreken voor de uitoefening van hun recht van voorkeur.

Indien een aandeelhouder geen of slechts gedeeltelijk gebruik wenst te maken van zijn voorkeurrecht groeit daardoor het voorkeurrecht van de andere aandeelhouders van rechtswege aan.

Zo ook :

— de *N.V. Mavac*, te Lier (*bijl. B.S.*, 29-7-1972, kol. 19033).

De mogelijkheid om van het voorkeurrecht af te wijken bestaat hier niet; en het is de raad van heheer die de gevolgen bepaalt van het niet of slechts gedeeltelijk gebruik maken van het voorkeurrecht. Zo kan de raad van beheer overeenkomsten afsluiten met derden teneinde de inschrijving van de uit te geven titels te verzekeren.

(13) Zie ook: GILSON, *Les modifications aux statuts des sociétés anonymes*, nr. 207 en RAUCQ, A., *Les sociétés commerciales*, Brussel, F. Larcier, nr. 318.

— de *N.V. Djem International*, te Braibant (*bijl. B.S.*, 22-1-1972, kol. 1794).

De algemene vergadering en niet de raad van beheer stelt de voorwaarden vast van de uitgifte van nieuwe aandelen, alsmede de termijn binnen dewelke de aandeelhouders zich moeten uitspreken voor de uitoefening van hun voorkeurrecht.

— de *N.V. Finitobel*, te Aalst, (*bijl. B.S.*, 22-1-1972, kol. 1620).

Deze formulering is werkelijk te beknopt. In geval van verhoging van het kapitaal, anders dan door samensmelting of inbrengsten in natura en buiten tegenstrijdige beslissingen genomen volgens de voorwaarden voor de wijziging aan de statuten vereist, zal een recht van voorkeur aan de aandeelhouders verleend worden, in verhouding tot het aantal van de aandelen in hun bezit.

— de *N.V. Cedim*, te Brussel (*bijl. B.S.*, 3-2-1973, kol. 2613).

Hier hebben we opnieuw het speciale geval van de N.V. met A-aandelen en B-aandelen. Er wordt dan ook voorzien dat bij verhoging of vermindering van het kapitaal, de verhouding tussen de aandelen van de categorie A en deze van de categorie B dezelfde moet blijven als voor de wijziging.

3) creëren van verschillende soorten aandelen.

Volgens de rechten verbonden aan het aandeel onderscheidt men, enerzijds de *kapitaalsaandelen* (afgeleverd bij de oprichting van de vennootschap, of nadien bij kapitaalsverhoging, tegen inbreng in specie of van goederen in natura) en, anderzijds de *winstaandelen* (zij vertegenwoordigen geen kapitaalsinbreng en geven recht op een in de statuten bepaald deel van de uitgekeerde, eventueel ook van de gereserveerde winst).

Bij de N.V.'s kunnen de kapitaalsaandelen nog eens worden ingedeeld in *gewone* en *preferente* aandelen.

Deze laatste geven meer rechten m.b.t. winstverdeling of verdeling van kapitaal en reserves bij de ontbinding van de N.V. Kan men via deze preferente aandelen ook meer stemrecht toekennen aan de houders ervan? Deze mogelijkheid werd uitgesloten door het K.B. van 30-10-1934, waarbij art. 74 venn. wet werd gewijzigd (14).

«Niettegenstaande elke daarmee strijdige bepaling, hebben al de aandeelhouders, eigenaars van aandelen of van deelbewijzen die het uitgedrukte kapitaal vertegenwoordigen mits zij zich naar de voorschriften van de statuten gedragen, het recht in persoon of bij gemachtigde te stemmen.

Wanneer die aandelen of deelbewijzen dezelfde waarde hebben, geven zij elk recht op één stem. Zijn ze van ongelijke waarde of is hun waarde niet vermeld, dan geeft elk hunner van rechtswege recht op een aantal stemmen in evenredigheid met het gedeelte van het kapitaal dat het vertegenwoordigt, waarbij het aandeel of het deelbewijs dat het laagste bedrag vertegenwoordigt, voor één stem wordt aangerekend; breuken van stemmen komen niet in aanmerking, behoudens in de gevallen als bepaald bij de artikelen 71 en 219».

(14) B.S. 2-3 november 1934.

Het is dus onmogelijk de beslissingsmacht van de familieleden te ver-
ruimen door hen preferente aandelen toe te kennen .

Toch kan dat resultaat bereikt worden door beroep te doen op het
onderscheid in de aandelen, nl. door aan de aandeelhouders-familie-
leden *kapitaals aandelen* en aan de andere aandeelhouders, *winst-
aandelen* toe te kennen.

Winst aandelen verlenen immers niet noodzakelijk stemrecht, en zelfs
als de statuten zulks toch voorzien, is dit stemrecht bij de wet nl.
bij art. 75 venn. wet beperkt. « *De winstaandelen kunnen, in geen
geval, recht geven op meer dan één stem per titel ; in het gezamenlijk
aantal stemmen kan hun geen aandelen toegekend worden dat
hoger is dan de helft van het aantal dat toegekend is aan de gezamen-
lijke aandelen of deelbewijzen die het uitgedrukte kapitaal vertegen-
woordigen, en bij de stemming kunnen zij niet aangerekend worden
voor een hoger aantal stemmen dan de twee derden van het aantal
stemmen uitgebracht door de aandelen of deelbewijzen die het uitge-
drukte kapitaal vertegenwoordigen.* » Wanneer houders van winstaan-
delen (niet-familieleden) dus toch een stemrecht genieten, kan het
nooit van die aard zijn dat het familiaal karakter van de N.V. erdoor
verloren gaat.

4) certificeren van aandelen.

Deze techniek, die vooral in Nederland veel gebruikt wordt, bestaat in
het inschakelen van een tussenvennootschap — in Nederland adminis-
tratiekantoor geheten — tussen de geldschieters en de emitterende
familievennootschap. Die tussenvennootschap oefent de rechten uit
verbonden aan de aandelen, met inbegrip van het stemrecht, en is dus
juridisch rechthebbende, terwijl de geldschieters enkel een certificaat
ontvangen als bewijs van hun inbreng (dat recht geeft op het netto-
dividend en, bij vervreemding, op de netto-opbrengst) en *economisch
rechthebbenden* zijn (15).

Het familiaal karakter van de N.V. kan via deze techniek bewaard
blijven, daar het stemrecht m.b.t. de door de tussenvennootschap ge-
houden aandelen in vertrouwde handen is. Vereist is dan wel dat men
aan de certificaathouders de bevoegdheid ontzegt om hun certificaten
om te ruilen tegen aandelen, m.a.w. dat de certificaten *niet-royeerbaar*
zijn (16). Het gevolg hiervan is echter dat een categorie van aandelen
verstoken blijft van alle beslissingsmacht en dat men via deze techniek
bewust een voorschrift van dwingend recht ontduikt. Er wordt immers
wel gehandeld naar de letter van de wet (de tussenvennootschap

(15) VAN GERVEN, W., *Handels- en Economisch Recht*, Speciale beleggingstechnieken,
Leuven, Wouters, 1969, blz. 200.

(16) VAN DER HEYDEN, E.J.J., en VAN DER GRINTEN, W.C.L., *Handboek voor de N.V.*,
Zwolle, W.E.J. Tjeenk Willink, 1962, nr 197.

oefent het stemrecht verbonden aan de aandelen uit), maar niet naar de geest van de wet. We staan hier bijgevolg voor een geval van wetsontduiking.

Alleen royeerbare certificaten zijn dus toegelaten in N.V.'s en bovendien moet bepaald zijn dat de tussenvennootschap het aan de aandelen verbonden stemrecht uitsluitend in het belang van de certificaathouders mag gebruiken (17).

Dan heeft deze techniek echter geen zin meer als middel tot bescherming van familiale belangen in de N.V.

5) inkopen van eigen aandelen.

Deze techniek waarbij de N.V. de aandelen opkoopt, die eigendom zijn van aandeelhouders-niet-familieleden, om ze vervolgens te verkopen aan de aandeelhouders-familieleden, wordt eerder aangewend om een N.V. terug onder controle van de familie te brengen. Daar de wet deze materie niet regelt, zijn we op rechtspraak (18) en rechtsleer (19) aangewezen, die van mening zijn dat de techniek van inkoop van eigen aandelen enkel wettelijk is wanneer deze inkoop gebeurt ófwel in uitvoering van een op regelmatige wijze genomen besluit tot kapitaalsvermindering, ófwel door beroep te doen op beschikbare winsten en reserves. Daarbij moet steeds de regel van de gelijkheid der aandeelhouders worden geëerbiedigd, m.a.w. elke aandeelhouder moet gelijke kansen krijgen om zijn aandelen te laten inkopen.

B) TECHNIEKEN OP HET VLAK VAN DE UITOEFENING VAN HET AAN DE AANDELEN VERBONDEN STEMRECHT.

De aandeelhouders-familieleden in een N.V. kunnen tot een gemeenschappelijke vennootschapspolitiek komen door het sluiten van stemovereenkomsten, d.w.z. collectieve en voorafgaandelijke verdragen voor een bepaalde termijn, om op een bepaalde en onveranderlijke wijze te stemmen. Bijvoorbeeld in de zin die door de meerderheid van de familiegroep zal opgelegd worden.

Zo is het zelfs mogelijk dat het vennootschapsbeleid bepaald wordt door een minderheid van aandeelhouders of zelfs door één aandeelhouder.

Vb. De familiale groep bezit 51 procent der aandelen in de N.V.; 30 procent der aandelen zijn in handen van X, aandeelhouder-familieled.

(17) *Jaarverslagen van de Bankcommissie, 1956-1957*, blz. 135 e.v.

(18) RONSE, J., *Overzicht van de rechtspraak 1961-1963, Vennootschappen*, T.P.R., 1964, nrs. 138 en 142.

(19) FREDERICQ, L., *Handboek van het Belgisch handelsrecht*, I, Brussel, E. Bruylant nr. 901.

VAN RYN, J., *Principes de droit commercial*, I, Brussel, E. Bruylant, nr. 510.

X kan zijn wil opleggen aan alle aandeelhouders dank zij de overeenkomst tussen de familieleden waarbij zij zich ertoe verplichten op de algemene vergadering te stemmen in de zin van de door X genomen beslissing.

In België mag deze techniek van stemovereenkomsten nochtans niet worden toegepast, daar zij strijdig is met de in rechtsleer (20) en rechtspraak (21) algemeen aanvaarde opvatting dat de aandeelhouders *vrij en ongebonden* op de algemene vergadering moeten verschijnen. Bepaalde afspraken worden evenwel aanvaard.

Zo kunnen de aandeelhouders-familieleden overeenkomen om met elkaar overleg te plegen vóór de algemene vergadering, zonder nochtans verplicht te zijn zich in een bepaalde zin uit te spreken (22).

Eveneens geldig is de overeenkomst waardoor een aandeelhouder, voor een beperkte tijd of een beperkt oogmerk, de uitoefening van zijn stemrecht op onherroepelijke wijze overdraagt aan een mandataris in wiens handen de aandelen worden geblokkeerd (23).

Zelfs kunnen de aandeelhouders-familieleden, die vóór de algemene vergadering eenparig beslist hebben in een bepaalde zin te stemmen, hiertoe onherroepelijk volmacht geven aan één van hen — de syndicus — en de aandelen in zijn handen blokkeren. Hier moet wel aandacht besteed worden aan de formulering van de stemovereenkomst. Deze zou inderdaad ongeldig zijn, moest zij bepalen dat de ondertekenaars onherroepelijk volmacht verlenen aan de syndicus om te stemmen in de zin zoals aangeduid door hun algemene vergadering, daar de syndicus dan zou handelen in naam en voor rekening van de meerderheid der aandeelhouders en niet in naam en voor rekening van elke opdrachtgever zoals het mandaat vereist (24).

Alhoewel men de eigenlijke stemovereenkomst op dit ogenblik nog als ongeldig beschouwt, zal deze techniek in de toekomst met succes kunnen worden aangewend, daar het Voorontwerp voor een nieuwe wet betreffende de N.V., deze stemovereenkomst niet langer afwijst, voor zover de aandeelhouders niet verplicht worden de richtlijnen te volgen van de N.V. of van een moeder- of dochtermaatschappij of van hun beheerders.

(20) MAEYENS, L., en ROOSE, P., *Syndicats d'actionnaires de société anonyme, Restriction à la cession des actions, Pacte de votation*, R.P.S., 1964, blz. 67 e.v.

FREDERICQ, L., *Beginnelsen van het Belgisch Handelsrecht*, II, Gent, Van Rysselberghe en Rombaut, 1931, blz. 442, nr. 857.

RESTEAU, Ch., *Traité des sociétés anonymes*, Brussel, Polydore Pée, 1933-1934, nr. 1190.

WAUWERMANS, P., *Manuel de droit commercial*, Paris, Librairie du Recueil Sirey, 1947-1948, nr. 606.

(21) Brussel, 23.4.1927, R.P.S., 1927, nr. 2754.

(22) VAN RYN, J., en VAN OMMESLAGHE, P., *Examen de jurisprudence 1961-1965, Les sociétés commerciales*, R.P.S., 1967, blz. 277 e.v., nr. 57. i.f.

(23) Cass. 13.1.1938, Pas., 1938, I, 6.

(24) VAN GERVEN, W., *Bewindsbevoegdheid*, Brussel, E. Bruylant, 1962, blz. 255 e.v., nrs. 85 e.v.

C. TECHNIEKEN OP HET VLAK VAN HET BESTUUR VAN DE N.V.

De recente wet van 6-3-1973 tot aanpassing aan de eerste EEG-richtlijn kent aan de raad van beheer van de N.V. alle bevoegdheden toe, met uitzondering van die welke door de wet aan de algemene vergadering zijn voorbehouden (25).

Deze residuaire bevoegdheid van de beheerders zou een machtig middel zijn tot vrijwaring van de familiale belangen in de N.V. (beheerders-familieleden), moest de algemene vergadering niet het onaantastbaar recht bezitten om deze beheerders te allen tijde te kunnen afzetten (26). Daar *oligarchische clausules*, d.w.z. clausules die de onaantastbare rechten der aandeelhouders schenden, in België als ongeldig worden beschouwd, is het vooralsnog onmogelijk de onherroepelijkheid van de beheersmandaten in de statuten te voorzien, en bijgevolg biedt deze techniek geen bruikbare oplossing.

Een andere formule die vaak vermeld wordt in het kader van het bestuur van de N.V. is deze van de *proportionele vertegenwoordiging*. Het doel van een statutaire clausule tot proportionele vertegenwoordiging is de evenredige vertegenwoordiging van het kapitaal in het beheer van de N.V. (27).

Daar echter in een N.V. met familiaal karakter de familiebelangen overheersen, zal deze techniek eerder tot doel hebben minderheidsbelangen aan het woord te laten komen, dan de familiebelangen te beschermen tegen vreemde invloeden.

Anders is de situatie als twee of meer families de N.V. beheersen. Vb. Familie A en familie B bezitten elk 50 % der aandelen.

Bij toepassing van de clausule der proportionele vertegenwoordiging zullen beide families evenredig in het bestuur van de N.V. vertegenwoordigd zijn.

Enkele voorbeelden uit de onderzochte statuten :

— de *N.V. Van Praet-Centrum voor Eigentijdse Wooncultuur*, te Mol (bijl. B.S., 21-7-1972, kol. 18347).

De families Van Praet en Helsen bezitten elk 2250 aandelen van gelijke waarde.

Ten einde altijd een evenredige vertegenwoordiging van de 2 reeksen aandeelhouders in de schoot van de raad van beheer te verzekeren, zal de ene helft van de beheerders (raad van 4 leden of een veelvoud van 2) moeten gekozen worden tussen de kandidaten die voorgedragen worden door de aandeelhouders van de reeks A, de andere helft van de beheerders tussen de kandidaten die voorgedragen worden door de aandeelhouders van de reeks B.

Wanneer tijdens de loop van het mandaat een plaats van beheerder openvalt, zal de nieuwe beheerder moeten gekozen worden tussen de kandidaten die voorgedragen

(25) Wet van 6.3.1973 tot aanpassing aan de eerste EEG-richtlijn art. 14.

(26) Vennootschapswet, art. 55, lid 3.

(27) MAEYENS, L., en ROOSE, P., *La représentation proportionnelle pour la nomination des administrateurs ou gérants*, R.P.S., 1963, 141 e.v.

worden door de aandeelhouders van de reeks waarvan de te vervangen beheerder de vertegenwoordiger was.

— de *N.V. Huis Lambrecht-Verbeke en Co*, te Kortemark (bijl. B.S., 12-12-1972, kol. 26435).

De families A en B bezitten elk 50 procent der aandelen.

De helft van de leden van de beheerraad (tenminste 4 leden) worden benoemd volgens een lijst van voorstelling opgemaakt door de eigenaars van ten minste 2/3 van de aandelen van de categorie A en de andere helft volgens een lijst van voorstelling opgemaakt door de eigenaars van ten minste 2/3 van de aandelen van de categorie B. Indien de aandeelhouders, eigenaars van de aandelen van een categorie, hun kandidaten niet voorgesteld hebben voor de verkiezing van de beheerders, zal de verkiezing van de lasthebbers voor te stellen door de eigenaars van aandelen van deze categorie, vrij geschieden.

In geval één of meerdere plaatsen van beheerders open komen, zal de vervanging van de beheerder(s) slechts geldig zijn bij positieve stemming van de beheerders in functie, die benoemd werden op aanduiding van de eigenaars van 1 der categorieën die de te vervangen beheerder(s) voorgesteld hadden.

In de 2 aangehaalde voorbeelden gaat het eerder om een maatregel tot vrijwaring tegen interne erosie, dan om een maatregel tot vrijwaring tegen inmenging van buiten.

Een ander probleem kan zich voor deze situatie nog stellen nl. : Wat in geval van twist tussen familie A en familie B ?

In de algemene vergadering kan geen geldige beslissing meer genomen worden, daar beide partijen over evenveel stemmen beschikken, en de beheerders kunnen evenmin beslissen, als zij in college moeten handelen.

Meestal wordt een dergelijke toestand door een groep te kwader trouw geëxploiteerd om de andere groep te dwingen haar aandelen af te kopen of deze daarentegen af te staan, teneinde de ontbinding der vennootschap te vermijden.

In afwachting van een definitieve oplossing, kan de rechter, en in geval van hoogdringendheid de rechter in kortgeding, een voorlopig bewindvoerder aanstellen. Daar de rechters evenwel terughoudend zijn om hun beslissing in de plaats te stellen van een besluit van het bevoegde vennootschapsorgaan (28), nemen ze, wanneer het enigszins mogelijk is, minder verstrekkende maatregelen zoals bv. de aanduiding van gerechtelijke lasthebbers met een beperkte opdracht.

Wanneer men in de statuten een oplossing voor deze situatie voorziet, moet men wel enigszins voorzichtig te werk gaan.

Zo zijn clausules die de beslissing overlaten aan een derde (vb. arbitrage van een deskundige) i.p.v. aan de algemene vergadering, strijdig met de beginselen van het vennootschapsrecht volgens welke

(28) MAEYENS, L., *Voorlopig vermogensbeheer en/of sekwestrener vennootschap*, R.W., 1961-1962, kol. 354 e.v.

de algemene vergadering het soeverein orgaan is aan wie de macht niet kan ontnomen worden en die evenmin haar macht kan afstaan. De vennoten kunnen er zich wel toe verbinden bij de statuten, in geval van staking van stemmen, onherroepelijk volmacht te verlenen aan een derde, die bvb. aangeduid wordt door de voorzitter van de Rechtbank van Koophandel, het stemrecht uit te oefenen met een van de hun toebehorende aandelen, en dit op een nieuwe algemene vergadering.

IV. BESLUIT :

Bij het einde van dit overzicht moeten we spijtig genoeg constateren dat onze vennootschapswetgeving weinig nuttige technieken bevat tot bescherming van de familiale belangen in de N.V., en dat terwijl onze economie grotendeels gedragen wordt door familiebedrijven, waarvan vele juist de vorm van de N.V. hebben aangenomen. Overdracht van aandelen en voorkeurrecht kunnen weliswaar op bevredigende wijze worden geregeld, maar tegenover technieken zoals meervoudig stemrecht, stemovereenkomsten, oligarchische clausules, certificering van aandelen, inkoop van eigen aandelen en ook onherroepelijkheid van bestuursmandaten, staan wetgeving, rechtsleer en rechtspraak afwijzend of tenminste terughoudend.

Vandaar de toenemende belangstelling voor de PVBA als juridisch kader voor het familiebedrijf; vooral sinds de wet van 9-7-1935 twee vernieuwingen invoerde, die juist het familiaal karakter van de vennootschap veilig stellen, nl. :

1) De aanstelling van een statutair zaakvoerder, die, behoudens strijdig beding, benoemd is voor de duur van de vennootschap (29). Hij kan slechts worden afgezet, hetzij door een eenparig genomen besluit van alle vennoten — en dus slechts met zijn toestemming indien hij zelf vennoot is —, hetzij om ernstige redenen door een in de vormen en met de meerderheid vereist voor statutenwijziging genomen besluit. Bij niet-aanvaarding van dit besluit door de ontslagen zaakvoerder, wordt de ernst van de aangevoerde redenen door de rechtbank beoordeeld.

Betwisting bestond, in het oude recht althans, omtrent de mogelijkheid van een orgaan van dagelijks bestuur in de P.V.B.A.

Aan de ene kant erkende men die mogelijkheid, op voorwaarde dat de statuten zulks voorzagen (30), terwijl men aan de andere kant van mening was dat zulke benoeming, zelfs indien zij krachtens een statutaire clause was toegestaan, niets anders kon inhouden dan een

(29) Vennootschapswet, art. 129, lid 3.

(30) VAN HOUTTE, J., *Vennootschappen*, Brussel, F. Larcier, blz. 249, nr. 167.

lastgeving, vermits dit orgaan niet bij de wet is geregeld (31). De nieuwe wet maakt een einde aan deze betwisting door een limitatieve opsomming te geven van de organen van bestuur en vertegenwoordiging. Organen van dagelijks bestuur zijn slechts voorzien voor de N.V. en de Commanditaire Vennootschap op aandelen, en niet voor de P.V.B.A. (32).

Uit dit alles blijkt wel dat de functie van de zaakvoerder in de P.V.B.A. permanenter, persoonlijker en tevens onafhankelijker is dan deze van de beheerders in de N.V. Familiale belangen kunnen zodoende beter gediend worden.

2) De overdracht van aandelen onder levenden is verboden in de P.V.B.A., tenzij minstens de helft der vennoten die 3/4 van het kapitaal bezitten ermee instemmen. Dit akkoord is nochtans niet vereist bij overdracht aan vennoten, echtgenoten, ascendenten en andere personen in de statuten vermeld (33).

Wanneer de vennoten zich willekeurig verzetten, is verhaal mogelijk bij de voorzitter van de rechtbank in kortgeding, waarbij ze een koper moeten vinden, bij gebreke waarvan de ontbinding der vennootschap kan geëist worden (34).

Erfgenamen of legatarissen die niet toegelaten worden, hebben recht op de tegenwaarde, die zij zullen ontvangen, hetzij door afkoop, hetzij door ontbinding (35).

Dank zij deze twee innovaties is de P.V.B.A. het ideaal kader geworden voor het familiebedrijf.

Wanneer een familie, dan toch de N.V. verkiest als vennootschapsvorm, wat steeds minder vaak voorkomt zoals het statutenonderzoek heeft uitgewezen, is dit hoofdzakelijk om fiscale redenen (de P.V.B.A. kent immers alleen aandelen op naam, geen aandelen aan toonder).

Leuven, april 1974.

(31) VAN RYN, J., en HEENEN, J., *Principes de droit commercial*, II, Brussel, E. Bruylant, 1954-1957, blz. 38, nr. 938.

(32) Wet van 6.3.1973 tot aanpassing van de eerste EEG-richtlijn, art. 12, § 1, 1^o, b.

(34) Vennootschapswet, art. 127.

(33) Vennootschapswet, art. 126.

(35) Vennootschapswet, art. 128.