



KU LEUVEN CAMPUS BRUSSEL  
FACULTEIT RECHTSGELEERDHEID  
Academiejaar 2017 - 2018

# Groepsinterne belangenconflicten: is er nood aan hervorming?

Promotor: C. CLOTTENS

Masterscriptie, ingediend door  
**Jolien Bulcke**  
Tot het behalen van de graad van  
Master in het Vennootschapsrecht

# Inhoudstafel

---

## Inhoudsopgave

Inhoudstafel .....	2
Voorwoord .....	4
Inleiding.....	5
Begrippen .....	8
I.    Vennootschapsbelang .....	8
II.   Groepsbelang .....	9
III.  Belangenconflicten .....	10
Bronnen – algemeen juridisch kader .....	12
I.    Groepsrecht? .....	12
1.  Belgisch groepsrecht.....	12
2.  Europees groepsrecht.....	14
II.   Het Wetboek van Vennootschappen .....	19
III.  Corporate Governance .....	19
1.  Algemeen.....	19
2.  Huidige Corporate Governance Code 2009 .....	20
3.  Herziening Code .....	21
IV.  Overige .....	24
Een blik over de grenzen heen: rechtsvergelijkend onderzoek omtrent groepsinterne belangenconflicten .....	26
I.    Algemeen.....	26
II.   Engeland .....	26
III.  Duitsland.....	27
IV.  Frankrijk.....	28
V.    Nederland.....	29
Wettelijke regeling voor groepsinterne belangenconflicten .....	30
I.    Historiek .....	30
1.  Voor de invoering van de groepsinterne belangenconflictregeling .....	30
2.  Wet van 13 april 1995.....	30
3.  Wet van 2 augustus 2002 (Wet Corporate Governance) .....	32
II.  Toepassingsgebied.....	34
1.  Genoteerde vennootschap .....	34
2.  Beslissing of verrichting ter uitvoering van een beslissing.....	35
3.  Vennootschapsorganen onderworpen aan de regeling.....	35
4.  De relevante groepskring .....	37
III.  Procedure .....	40
IV.  Notie onafhankelijk bestuurder .....	41
V.    Sancties.....	42

1. Nietigheid .....	42
2. Aansprakelijkheid .....	42
VI. Corporate Opportunities?.....	43
VII. Tussenconclusie: kritieken op huidige wettelijke regeling.....	45
Voorstellen tot optimalisatie belangenconflictregeling .....	46
I. Vereisten van een goede belangenconflictregeling.....	46
II. Geplande hervorming vennootschaps- en verenigingsrecht .....	46
III. Mogelijke bijkomende wijzigingen .....	49
1. Uitbreiding toepassingsgebied .....	49
2. Hard law of soft law .....	51
3. Gelijkstelling toepassingsgebied diverse wettelijke bepalingen .....	52
4. Beslissingen en verrichtingen algemene vergadering.....	52
5. Procedure .....	53
6. Sancties .....	54
Algemeen besluit.....	55
Bibliografie .....	56
I. Wetgeving en voorbereidende werken .....	56
II. Boeken.....	57
III. Tijdschriften.....	57
IV. Rechtspraak .....	58
V. Overige .....	58
Bijlagen.....	59

## Voorwoord

---

Bij de aanvang van mijn stage als advocaat kreeg ik binnen mijn kantoor de mogelijkheid om mij gaandeweg meer toe te spitsen op het beheersen en het oplossen van vennootschapsconflicten, veelal binnen familiale KMO's. Bij dergelijke conflicten worden de verschillende belangen die voorkomen in een vennootschap of een vennootschapsgroep meer dan waar ook duidelijk, alsook het delicate evenwicht tussen deze belangen en de gevolgen van een verstoring van dit evenwicht.

Iedere familiale aandeelhouder heeft een eigen agenda, waarbij vaak verzuchtingen en emoties die volledig los staan van de vennootschap(sgroep) een grote rol spelen. Daarnaast zijn er de belangen en de verplichtingen van de bestuurders, vaak de actieve familiale aandeelhouders, die in tegenstelling tot de niet-actieve familiale aandeelhouders meer gericht zijn op het creëren van waarde op lange termijn in het belang van de vennootschap.

Verder dienen de actieve familiale aandeelhouders zich te verantwoorden ten opzichte van het personeel, aangezien in dergelijke familiale ondernemingen vaak een *open door policy* wordt gevoerd om (te trachten) de betrokkenheid en de tevredenheid van de werknemers te verhogen. Conflicten binnen de familie doen bijgevolg al snel vragen rijzen bij de werknemers, onder meer omtrent de gevolgen die mogelijke oplossingen van het conflict voor de vennootschap en voor hen zouden kunnen hebben.

In familiale vennootschapsgroepen spelen bovendien vaak ook de belangen van (al dan niet familiale) minderheidsaandeelhouders een rol. De beoogde activiteiten worden in dergelijke vennootschapsgroepen immers vaak uitgeoefend door diverse afzonderlijke vennootschappen met het oog op de fiscale optimalisatie en/of het spreiden van risico's. De (meerderheids)participaties van deze operationele vennootschappen worden vervolgens ingebracht in een familiale holding, waar de familiale aandeelhouders de algemene strategie voor de volledige groep bepalen. De afzonderlijke rechtspersoonlijkheid van bepaalde operationele vennootschappen, en dus ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders van deze vennootschappen, worden hierbij vaak feitelijk miskend door alle beslissingen te gaan nemen op het niveau van de holding. Dit leidt derhalve tot bijkomende potentiële conflicten binnen de schoot van de vennootschapsgroep.

Gelet op mijn interesse voor het delicate evenwicht tussen de verschillende belangen die spelen binnen een vennootschap, en zeker binnen de schoot van een (familiale) vennootschapsgroep, was de keuze voor het onderwerp van mijn masterproef dan ook snel gemaakt. Hoewel de bestaande wettelijke regeling voor de groepsinterne belangenconflicten enkel van toepassing is op de genoteerde vennootschappen, waarmee ik in mijn korte carrière nog niet mee in aanraking ben gekomen, leek het mij zeer interessant om mij in deze materie te verdiepen.

Een studie van de mogelijke hervorming van de groepsinterne belangenconflicteregeling zou mij immers ook toelaten te bekijken of dergelijke regeling voor mogelijke groepsinterne belangenconflicten eveneens zou kunnen/moeten worden ingevoerd voor de niet-genoteerde vennootschappen. De bestaande of een hervormde groepsinterne belangenconflicteregeling zou immers enkel kunnen worden getransponeerd naar niet-genoteerde vennootschappen indien dit geen onevenredige lasten met zich zou meebrengen, die dergelijke minder kapitaalkrachtige ondernemingen moeilijker kunnen dragen.

Ik wens mijn voorwoord tot slot nog te benutten om mijn collega's, en in het bijzonder mijn stagemeester, te bedanken voor hun interessante inzichten en voor de mogelijkheden die mij werden geboden op kantoor om de nodige ervaring op te doen. Verder wil ik mijn familie en vrienden bedanken, die steeds achter mijn keuze hebben gestaan om mijn stage te combineren met een bijkomende studie. Dankzij hen heb ik mij ten volle op deze uitdaging kunnen richten en de verrijkende wisselwerking kunnen ervaren tussen de job waar ik van hou en mijn bijkomende studies.

1. Huidig Minister van Justitie Koen Geens kondigde bij het begin van zijn ambtstermijn aanzienlijke hervormingen aan van het Belgisch recht. Ook een grondige wijziging van het verouderde vennootschaps- en verenigingsrecht staat hierbij op het programma. Doelstelling van de vooropgestelde hervorming is om *“onze ondernemingen en verenigingen efficiënte werkinstrumenten te geven en vooral om ons land vanuit concurrentieel oogpunt nog aantrekkelijker te maken voor investeerders en ondernemers”*.<sup>1</sup>

Aan de vooravond van de geplande hervorming past het dan ook om even stil te staan bij de huidige wetgeving en om bepaalde wettelijke regelingen met een meer kritische bril te gaan bekijken. De geplande hervorming kan immers aangegrepen worden om bepaalde hiaten of vergissingen in de wetgeving recht te zetten en om bepaalde regelingen verder te gaan optimaliseren in het licht van de vooropgestelde doelstellingen.

2. In het kader van de geplande hervorming wordt in deze masterscriptie de bestaande belangenconflictregeling voor de NV, en meer in het bijzonder de regeling voor de groepsinterne belangenconflicten, grondig onder de loep genomen. Deze regelgeving werd indertijd immers eveneens ingevoerd om te proberen de Belgische genoteerde vennootschappen een concurrentieel voordeel te geven door middel van bijkomende beleggersbescherming. Er wordt dan ook op basis van rechtspraak en vooraanstaande rechtsleer onderzocht in welke mate de wettelijke regeling haar doel heeft bereikt en of er alsnog nood is aan hervorming of bijkomende optimalisering.
3. Belangenconflicten zijn schering en inslag in het rechtsverkeer en zijn inherent aan het bestuur van vennootschappen. Zij die een vennootschap besturen, zowel de bestuurders als de aandeelhouders, zouden hun persoonlijk vermogen immers kunnen verrijken ten koste van het vennootschapsvermogen. Een goede belangenconflictregeling dient de vennootschapsorganen derhalve te dwingen om het belang van de vennootschap te laten primeren op het eigen belang.<sup>2</sup>

Daarenboven kan de structurering van vennootschappen in groepen belangrijke voordelen en synergiën met zich meebrengen, doch het groepsgebeuren brengt ook bijkomende moeilijkheden en mogelijke conflicten met zich mee. Waar in een zelfstandige vennootschap al verschillende tegenstrijdige belangen kunnen voorkomen, neemt dit logischerwijs nog meer toe in het kader van een groep van vennootschappen. Naast de belangen van de verschillende groepsvennootschappen en van hun respectievelijke stakeholders, zal immers ook het groepsbelang een rol spelen. De kans is bijgevolg reëel dat een bepaalde vennootschap bij intragroepsverrichtingen wordt benadeeld ten voordele van de andere groepsentiteiten.

4. Recent benadrukte de Belgische Corporate Governance Commissie nog het belang van een goede belangenconflictregeling teneinde de mogelijke nadelige gevolgen van transacties tussen verbonden vennootschappen tegen te gaan:

*“Transacties met verbonden partijen kunnen namelijk nadelig zijn voor ondernemingen en hun aandeelhouders aangezien zij de verbonden partijen de mogelijkheid kunnen geven om zich een deel van de ondernemingswaarde toe te eigenen. Daarom is het belangrijk om maatregelen te nemen die ervoor zorgen dat dergelijke transacties plaatsvinden op een wijze die hun belangen waarborgt.”<sup>3</sup>*

---

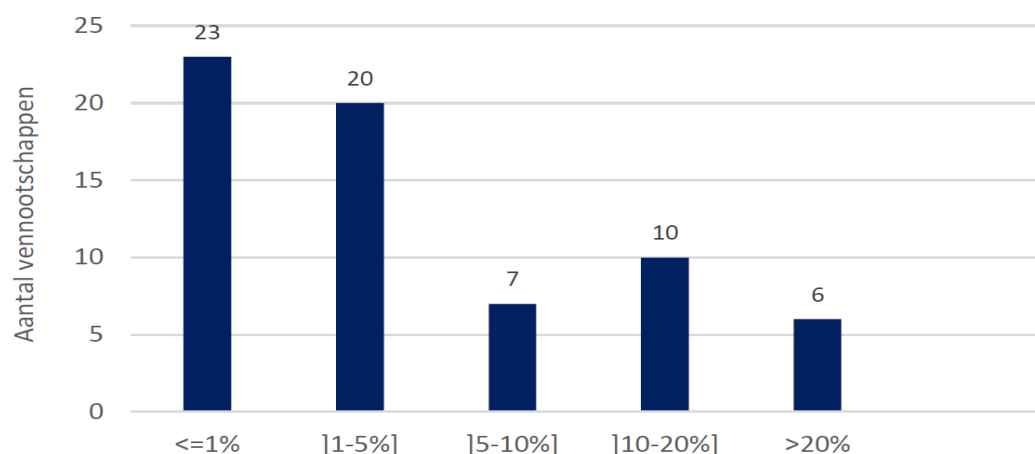
<sup>1</sup> <https://www.koengeens.be/news/2015/10/06/nota-hervorming-vennootschapsrecht-bcv>

<sup>2</sup> N. HALLEMEERSCH, “Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief”, *TRV-RPS* 2017, (5) 6.

<sup>3</sup> *Transacties met verbonden partijen, toelichtingsnota voor Belgische genoteerde vennootschappen*, Commissie Corporate Governance, versie 15/02/2016, 3, [www.corporategovernancecommitte.be](http://www.corporategovernancecommitte.be).

5. Uit een studie van de FSMA blijkt overigens dat de hoegrootheid van de transacties tussen verbonden vennootschappen in België niet mag worden onderschat, zowel in aantal als in waarde. Uit een steekproef bij 66 Belgische beursgenoteerde vennootschappen blijkt dat er maar liefst 416 transacties met verbonden vennootschappen werden gerapporteerd in de jaarverslagen over het boekjaar 2013. Deze transacties werden aangegaan met in totaal 176 verschillende gerapporteerde verbonden partijen.

De transacties vertegenwoordigen samen een totale waarde van meer dan 3,4 miljard euro. De onderstaande grafiek toont de totale waarde van de respectievelijke transacties bij de individuele vennootschappen aan ten opzichte van de waarde van het totaal actief van deze vennootschappen. Bij 23 van de 66 vennootschappen bedraagt de totale waarde van de transacties meer dan 5% van het totale actief. Bij zes vennootschappen oversteeft de totale waarde van de transacties met verbonden vennootschappen zelfs meer dan 20% van het totaal actief.



Verder dient nog te worden opgemerkt dat er slechts bij 43% van de transacties waarvan de waarde meer bedraagt dan 1% van de waarde van de activa, wordt gerapporteerd dat deze transacties aan marktvoorwaarden (zouden) zijn aangegaan. Dit betekent ofwel dat meer dan de helft van de transacties niet aan normale marktvoorwaarden is verlopen, ofwel dat het voldoen aan de marktvoorwaarden niet afdoende kan bewezen worden door de rapporterende vennootschap.<sup>4</sup>

6. De relevantie van een goede belangenconflictregering voor groepsinterne transacties is dan ook onmiskenbaar. Door transacties met verbonden vennootschappen zouden er immers riante bedragen kunnen worden overgeheveld, en dit tegen niet-marktconforme voorwaarden. Wanneer het recht de minderheidsaandeelhouders niet beschermt tegen het risico op het wegvloeiën van vermogen uit een vennootschap, dan zullen investeerders logischerwijs weinig willen betalen voor het verwerven van aandelen in een vennootschap en zou de markt ronduit onaantrekkelijk worden.<sup>5</sup> Daarnaast beoogt een goede belangenconflictregering tevens de schuldeisers van de vennootschap te beschermen. Indien bepaalde groepsinterne transacties tot gevolg hebben dat er vermogen wegvloeit uit de vennootschap, dan vermindert dit immers tevens het onderpand van de schuldeisers.<sup>6</sup>

Een duidelijke en adequate regeling voor de mogelijke belangenconflicten binnen de schoot van een vennootschap of binnen een groep van vennootschappen kan derhalve voor meer rechtszekerheid zorgen, en dit voor alle stakeholders van de vennootschap(sgroep).

<sup>4</sup> FSMA, *Beschouwingen over de informatie over relaties en transacties met verbonden partijen*, Studies en documenten nr. 45, februari 2015.

<sup>5</sup> N. HALLEMEERSCH, "Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief", *TRV-RPS* 2017, (5) 11.

<sup>6</sup> Art. 8 Hypotheekwet bepaalt dat de goederen van de schuldenaar tot gemeenschappelijke waarborg strekken voor zijn schuldeisers.

7. Belangrijk hierbij is wel dat de belangenconflictregering geen onevenredig zware verplichtingen mag inhouden voor de vennootschappen, aangezien in voorkomend geval afbreuk zou worden gedaan aan de flexibiliteit en de efficiëntie van de onderneming. Iedere onderneming opereert immers in een continu veranderende omgeving waarin concurrentie een belangrijke rol speelt. Er dient tijdig ingespeeld te worden op bepaalde opportuniteiten of ingegrepen te worden als er zich problemen zouden voordoen.
8. Bij de totstandkoming van de bestaande Corporate Governance-regels, waaronder de regeling voor groepsinterne belangenconflicten, speelden de hierboven vermelde overwegingen van rechtszekerheid en flexibiliteit voor de onderneming alvast een pertinente rol:

*“De bepalingen van dit ontwerp zijn het resultaat van het streven naar een evenwicht tussen de rechtszekerheid, die bestaat uit een adequate regeling, en een efficiëntie en soepelheid die het vennootschapsleven niet meer dan nodig paralyseren. (...) Er moet tenslotte worden benadrukt dat de diverse bestanddelen van ‘corporate governance’ ten behoeve van de handelsvennootschappen in dit ontwerp zijn uitgewerkt rekening houdend zowel met de belangen van de aandeelhouders als met de belangen van de ‘stakeholders’”.*<sup>7</sup>

Bij het beoordelen van de eventuele noodzaak tot hervorming van de huidige belangenconflictregering voor intragroepsverrichtingen zullen deze overwegingen logischerwijs ook in het achterhoofd moeten worden gehouden. Het delicate evenwicht tussen de rechtszekerheid voor alle belanghebbenden en de voor een onderneming noodzakelijke flexibiliteit zal moeten worden behouden en/of verder worden geoptimaliseerd.

9. Om tot een gedegen antwoord te komen op de onderzoeksvraag worden vooreerst enkele belangrijke begrippen inzake groepsinterne belangenconflicten nader bestudeerd en toegelicht. Hierbij wordt nagegaan wanneer er sprake is van een belangenconflict, wat het vennootschapsbelang precies inhoudt en hoe dit zich verhoudt ten opzichte van het groepsbelang.

Vervolgens wordt een algemeen overzicht gegeven van het bestaande juridisch kader inzake groepsinterne belangenconflicten en intragroepsverrichtingen, waaronder de bijzondere transparantieplichtingen en de regels van de Corporate Governance Code 2009. Hierbij wordt er tevens gekeken naar de relevante Europese en internationale bepalingen. Daarnaast wordt er kort een blik geworpen over de grenzen heen, teneinde op basis van rechtsvergelijking lessen te trachten trekken over de meest adequate belangenconflictregering en teneinde inspiratie op te doen voor de hervorming van de huidige Belgische regeling.

Daarna wordt de focus specifiek op de huidige regeling voor de groepsinterne belangenconflicten uit het Wetboek van Vennootschappen gelegd. Er wordt onderzoek gevoerd naar de totstandkoming van deze regel en ratio van de latere hervormingen, om dan uiteindelijk tot de bestaande regelgeving te komen.

Op basis van een literatuurstudie worden daarbij tevens verschillende meningen en kritieken van deskundigen verzameld over het huidig artikel 524 Wetboek van Vennootschappen. Deze informatie werd vergaard uit diverse secundaire bronnen zoals artikelen, boeken en websites. Hierbij wordt in het bijzonder nagegaan of de bestaande belangenconflictregering haar doel wel bereikt en in welke mate mogelijke belangenconflicten effectief worden tegengegaan. Op basis hiervan worden tot slot enkele voorstellen geformuleerd tot het optimaliseren van de regels voor groepsinterne belangenconflicten.

---

<sup>7</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 5.

### I. Vennootschapsbelang

10. Een vennootschap wordt opgericht door een contract op grond waarvan twee of meer personen overeenkomen iets in gemeenschap te brengen met als doel één of meer nauwkeurig omschreven activiteiten uit te oefenen en met het oogmerk aan de vennoten een rechtstreeks of onrechtstreeks vermogensvoordeel te bezorgen.<sup>8</sup> In feite kan een duurzame samenwerking tussen verschillende personen, elk met hun eigen belangen, aldus worden geformaliseerd door het afsluiten van een vennootschapscontract.

Na de oprichting van de vennootschap dient het afgescheiden vennootschapsvermogen door de organen te worden bestuurd in het belang van de vennootschap, die eigenaar van dit vermogen geworden is.<sup>9</sup> Dit vennootschapsbelang bestaat dan naast de eigen belangen van de oprichters-vennoten van de vennootschap die een deel van hun eigen vermogen in de gemeenschap hebben ingebracht en die een zekere *return on equity* verwachten.<sup>10</sup>

11. De interpretatie van het begrip ‘vennootschapsbelang’ heeft evenwel geruime tijd aanleiding gegeven tot discussie in de rechtspraak en de rechtsleer. Het Wetboek van Vennootschappen bevat alvast geen aanknopingspunten die voor enige verduidelijking van het begrip zouden kunnen zorgen. Hoewel het begrip ‘vennootschapsbelang’ op diverse plaatsen in het Wetboek van Vennootschappen wordt vermeld, is er nergens een definitie terug te vinden.<sup>11</sup>
12. In de rechtspraak en de rechtsleer zijn er *grosso modo* twee strekkingen omtrent het begrip waar te nemen, enerzijds een ruime opvatting en anderzijds een enge definiëring. Volgens de aanhangers van de ruime opvatting is het vennootschapsbelang de resultante van de verschillende bij de onderneming betrokken belangen, namelijk deze van de aandeelhouders, de werknemers, de schuldeisers, de maatschappij,... In de enge zin wordt het vennootschapsbelang daarentegen gedefinieerd als het collectief winstbelang van de huidige en toekomstige aandeelhouders.<sup>12</sup>
13. Het Hof van Cassatie lijkt alvast van oordeel te zijn dat de enge interpretatie van het begrip ‘vennootschapsbelang’ dient te worden gevolgd.<sup>13</sup> Bepaalde auteurs nemen echter aan dat de keuze van het Hof voor de enge interpretatie van het vennootschapsbelang niet inhoudt dat er geen rekening kan worden gehouden met de belangen van andere stakeholders.<sup>14</sup> Zij stellen dat het gemeenschappelijk belang van de gezamenlijke en potentiële aandeelhouders eveneens wordt gedetermineerd door het economische, politieke en sociale klimaat waarin de vennootschap bestaat en werkt.<sup>15</sup> Vanuit die optiek leunen de enge en de ruime visie omtrent het vennootschapsbelang klaarblijkelijk veel dichter bij elkaar aan dan in eerste instantie wordt gedacht.

Deze invulling van het vennootschapsbelang laat overigens ook toe dat er rekening zou worden gehouden met verbonden vennootschappen als stakeholders en met het belang van de vennootschapsgroep in haar geheel.

---

<sup>8</sup> Art. 1 W.Venn.

<sup>9</sup> J. VANANROYE, “Ook de enige vennoot heeft altijd gezelschap”, *TRV* 2014, 425.

<sup>10</sup> M. OLISLAEGERS & D. CASAER, “De bescherming van corporate opportunities, bedrijfsgeheimen en cliënteel: wettelijke regelingen en contractuele mogelijkheden”, *Cah.Jur.* 2013, afl. 3, (75) 82.

<sup>11</sup> J. LIEVENS, “Familiale governance, een verkenning”, *TEP* 2009, 26.

<sup>12</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankele evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 228.

<sup>13</sup> Cass. 28 november 2013, C.12.0549.N/5, [www.cass.be](http://www.cass.be).

<sup>14</sup> J. VANANROYE, “Ook de enige vennoot heeft altijd gezelschap”, *TRV* 2014, 426.

<sup>15</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankele evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 228.



## II. Groepsbelang

14. In een vennootschapsgroep dient niet enkel rekening te worden gehouden met het individueel vennootschapsbelang van de verschillende entiteiten, doch ook met het belang van de groep op zich.<sup>16</sup> Het groepsbelang kan worden omschreven als het belang van de gezamenlijke en potentiële vennootschappen die tot eenzelfde groep behoren,<sup>17</sup> al zal dit vaak *de facto* een afspiegeling zijn van het individuele vennootschapsbelang van de moedervenootschap.<sup>18</sup>
15. Bij een conflict tussen het vennootschapsbelang en het groepsbelang is er geen rechtsregel naar Belgisch positief recht die de primauteit van het groepsbelang erkent. Daaruit dient integendeel te worden afgeleid dat het vennootschapsbelang van de individuele groepsentiteiten steeds moet worden gewaarborgd. Dit betekent evenwel niet dat het bestuur van de groepsentiteiten überhaupt geen rekening zou mogen houden met het groepsbelang.<sup>19</sup>
16. De toenmalige Commissie voor het Bank- en Financiewezen (huidig FSMA) stelde in de jaren '90 reeds het vereiste van een redelijk belangenevenwicht voorop tussen de verbonden ondernemingen van een welbepaalde groep. De CBF erkende immers uitdrukkelijk dat er rekening mag worden gehouden met het groepsbelang, namelijk met het voordeel dat voor een bepaalde vennootschap kan voortvloeien uit haar integratie in de groepsstructuur. Verder stelde de CBF tevens dat het hierbij geenszins de bedoeling kan zijn dat een onderneming onredelijk zwaar belast of benadeeld wordt ten gunste van een andere verbonden onderneming. In een vennootschapsgroep dient er immers ook rekening te worden gehouden met de eigen belanghebbenden van de groepsentiteiten. Voorrang dient te worden gegeven *“aan oplossingen waarbij elke mogelijke, zelfs schijnbare discriminatie tussen vennoten is uitgesloten”*.<sup>20</sup>

Ook in de rechtspraak bestaat er consensus over het feit dat de organen bij de invulling van het vennootschapsbelang van een onderneming binnen een groep rekening mogen houden met het groepsbelang.<sup>21</sup> Hieraan worden op basis van de Franse Rozenblum-rechtspraak de volgende voorwaarden verbonden:

- het bestaan van een goed gestructureerde en georganiseerde groep, waarvan de leden een gemeenschappelijk belang nastreven;
- de verrichtingen zullen slechts geoorloofd zijn indien zij niet buiten verhouding zijn tot de reële draagkracht van een vennootschap;
- het voortbestaan van de vennootschap mag niet in gevaar worden gebracht;
- er dient sprake te zijn van een tegenprestatie, zodat het evenwicht tussen de wederzijdse verbintenissen van de groepsvennootschappen niet op duurzame wijze wordt doorbroken.<sup>22</sup>

De Rozenblum-doctrine voorziet geen specifieke tijdspanne waarbinnen deze voorwaarden moeten zijn voldaan. De tegenprestatie ter herstelling van het evenwicht tussen de groepsvennootschappen kan bijgevolg onbepaald in de tijd worden uitgesteld. De grens hierbij is uiteraard de insolventie van een groepsvennootschap, aangezien het voortbestaan van de vennootschap hiermee in gevaar wordt

---

<sup>16</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankle evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 227.

<sup>17</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankle evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 232.

<sup>18</sup> B. GILLARD, *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 418.

<sup>19</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankle evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 232.

<sup>20</sup> P. Ernst, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 994.

<sup>21</sup> B. GILLARD, *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 420.

<sup>22</sup> E. WYMEERSCH, “The law of groups of companies according to Belgian law”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, 6, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

gebracht. Deze voorwaarde dient evenwel niet dermate ruim te worden geïnterpreteerd als zou er een algemene verplichting bestaan voor de moeder om al haar dochters te steunen of in stand te houden.<sup>23</sup>

17. Mede gelet op het bestaande spanningsveld tussen het vennootschapsbelang en het groepsbelang is het dan ook evident dat er binnen een vennootschapsgroep bepaalde belangenconflicten kunnen ontstaan.

### III. Belangenconflicten

18. Een belangenconflict is de omstandigheid waarbij een persoon in de uitoefening van een recht of bevoegdheid een persoonlijk belang heeft dat tegengesteld is aan het belang dat hij op grond van een contract of de wet moet nastreven. Dit belang kan persoonlijk en dus van emotionele of morele aard zijn, maar ook louter financieel. Van dergelijk financieel belangenconflict is er sprake wanneer een persoon zich aan beide zijden van een mogelijke transactie bevindt.<sup>24</sup>
19. Belangenconflicten zijn in het rechtsverkeer schering en inslag. Meer specifiek kunnen er zich binnen een vennootschap of bij de werking van de vennootschap bijvoorbeeld conflicten voordoen tussen de organen, tussen de leden van de organen of tussen andere groepen van belanghebbenden (zoals werknemers, schuldeisers, aandeelhouders zonder stemrecht,...).

In de rechtsleer worden er in feite drie grote categorieën tegenstrijdige belangen binnen de vennootschap onderscheiden, de zogenaamde *agency*-problemen.<sup>25</sup> Ten eerste bestaat er een mogelijk conflict tussen de meerderheidsaandeelhouder en de minderheidsaandeelhouder. Ten tweede kan er een conflict rijzen tussen de aandeelhouders en het bestuur. Ten derde zullen de belangen van de aandeelhouders mogelijk conflicteren met de belangen van de overige schuldeisers.

20. In vennootschapsgroepen zal vooral het conflict tussen de meerderheidsaandeelhouder (een controlerende moeder) en de minderheidsaandeelhouders van de dochter relevant zijn. In vennootschapsgroepen kunnen per slot van rekening specifieke conflicten ontstaan tussen het vennootschapsbelang en het groepsbelang, met name tussen de belangen van de moedervenootschap en de met haar verbonden groep ondernemingen enerzijds en de belangen van de overige aandeelhouders en de andere stakeholders van de dochtervennootschappen anderzijds.<sup>26</sup>

Tussen zelfstandige ondernemingen wordt er immers steeds uitgegaan van de veronderstelling dat de onderlinge relaties gesteund zijn op normale marktverhoudingen, de *at arms' length* hypothese. Bij intragroepsverrichtingen is er evenwel een grote kans dat de verrichtingen niet op een objectieve wijze tot stand zijn gekomen, doch wel een beslissing uitmaken van de groepsleiding die het belang van de groep in zijn geheel nastreeft. De mogelijkheid bestaat dus dat bepaalde verrichtingen niet aan de objectieve behoeften van bepaalde groepsvennootschappen beantwoorden of plaatsgrijpen tegen voorwaarden die niet marktconform zijn.<sup>27</sup> Bovendien beschikt een referentieaandeelhouder vaak over geprivilegieerde informatie die de kleinere aandeelhouders niet hebben.<sup>28</sup>

21. Dergelijk belangenconflict tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouder zal zich niet enkel op het niveau van de algemene vergadering situeren, doch ook op het niveau van de raad van

---

<sup>23</sup> E. WYMEERSCH, "The law of groups of companies according to Belgian law", *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, 8, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>24</sup> N. HALLEMEERSCH, "Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief", *TRV-RPS* 2017, (5) 7.

<sup>25</sup> M.J. ROE, "The institution of Corporate Governance", *The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, nr. 488, 2004, 4; K. GEENS, *Lessen voor de XXIe Eeuw: "helpt 'good' corporate governance"*, Leuven, KU Leuven, 2011, 1.

<sup>26</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 3 e.v.

<sup>27</sup> B. GILLARD, *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 419.

<sup>28</sup> *Naar een beter bestuur van de Belgische vennootschappen. Verslag van de regeringscommissie Corporate Governance*, 1, <http://www.law.ugent.be/econr/fli/WP/DeGrauwe.pdf>.

bestuur. De meerderheidsaandeelhouder mag dan wel niet over een instructierecht beschikken tegenover het bestuur, hij zal desalniettemin zelf een mandaat als bestuurder kunnen bekleden en/of onrechtstreeks controle op het bestuur uitoefenen. De meerderheidsaandeelhouder zal immers de bestuurders kunnen benoemen, zal een doorslaggevende stem hebben over de verloning van de bestuurders, zal een bestuurder kunnen ontslaan,...<sup>29</sup>

22. Verder zijn er binnen een vennootschapsgroep ook mogelijke oneigenlijke belangenconflicten, bijvoorbeeld wanneer de moeder- en dochtervennootschap dezelfde bestuurders hebben. Op zich houdt het zetelen in meerdere raden van bestuur nog geen belangenconflict in. Het creëert enkel een situatie van *dual loyalty* waarbij een bestuurder tegenstrijdige loyaleitsverplichtingen heeft jegens twee of meer personen. Er zal pas een conflict ontstaan indien de twee vennootschappen waarin dezelfde persoon bestuurder is, effectief conflicterende belangen hebben. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de beide vennootschappen belangrijke transacties met elkaar doorvoeren of als ze elkaar kunnen beconcurreren.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> N. HALLEMEERSCH, "Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief", *TRV-RPS* 2017, (5) 8.

<sup>30</sup> M. OLISLAEGERS & D. CASAER, "De bescherming van corporate opportunities, bedrijfsgeheimen en cliënteel: wettelijke regelingen en contractuele mogelijkheden", *Cah.Jur.* 2013, afl. 3, (75) 82.

### I. Groepsrecht?

#### 1. Belgisch groepsrecht

##### ➤ *Geen formeel groepsrecht*

23. In België bestaat er op heden geen formeel groepsrecht dat de oprichting, de organisatie, de werking en de aansprakelijkheid van vennootschapsgroepen op een bijzondere manier regelt<sup>31</sup>. De vennootschapswetgeving bevat slechts enkele regels die betrekking hebben op de relaties tussen onderling verbonden vennootschappen. Het zogenaamde Belgisch ‘groepsrecht’ bestaat derhalve louter uit enkele specifieke afwijkingen van het gemeen vennootschapsrecht.

Hierbij wordt het groepsbegrip niet expliciet vermeld, doch wordt er gekozen voor het begrip ‘controle’ als aanknopingspunt voor de toepasselijkheid van de bijzondere regelgeving.<sup>32</sup> In het Wetboek van Vennootschappen worden in boek I dan ook bepaalde groepsgerelateerde begrippen nader gedefinieerd, zoals onder meer ‘controle’, ‘moeder’, ‘dochter’, ‘consortium’,...<sup>33</sup>

24. Onder controle dient te worden verstaan de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van de bestuurders of de zaakvoerders van de vennootschap, of op de oriëntatie van het beleid.<sup>34</sup> Dergelijke controle kan exclusief door één vennootschap (en haar dochtervennootschappen) worden uitgeoefend of door een beperkt aantal vennoten samen, wanneer zij zijn overeengekomen dat beslissingen omtrent de oriëntatie van het beleid enkel met gemeenschappelijke instemming kunnen worden genomen.<sup>35</sup>

De wet voorziet in bepaalde gevallen een onweerlegbaar vermoeden van controle in rechte:

- wanneer een vennoot de meerderheid van de stemrechten kan uitoefenen op de algemene vergadering;
- wanneer een vennoot het recht heeft om de meerderheid van de bestuurders of zaakvoerders te benoemen of te ontslaan;
- wanneer een vennoot krachtens de statuten van de betrokken vennootschap of krachtens een met de vennootschap gesloten overeenkomst over de controlebevoegdheid beschikt;
- wanneer op grond van een overeenkomst met andere vennoten van de betrokken vennootschap, een vennoot beschikt over de meerderheid van de stemrechten verbonden aan het totaal van de aandelen van die vennootschap;
- in geval van gezamenlijke controle.

Verder bestaat er nog een weerlegbaar vermoeden van controle in feite wanneer een vennoot op de voorlaatste én de laatste algemene vergadering van de vennootschap stemrechten heeft uitgeoefend die de meerderheid vertegenwoordigen van de stemrechten verbonden aan de op deze algemene vergadering vertegenwoordigde aandelen.<sup>36</sup>

25. Voor de vaststelling van de controlebevoegdheid wordt er tevens rekening gehouden met de onrechtstreekse controle via een dochtervennootschap en met de controle via een tussenpersoon.

---

<sup>31</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankel evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 225.

<sup>32</sup> E. WYMEERSCH, “Hoofddlijnen van het Belgisch recht van de vennootschapsgroepen, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, januari 2008, 4, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>33</sup> Artikel 5 e.v. W.Venn.

<sup>34</sup> Art. 5 W.Venn.

<sup>35</sup> Art. 8-9 W.Venn.

<sup>36</sup> Art. 5 W.Venn.

Onder een tussenpersoon dient hierbij te worden begrepen elke persoon die optreedt voor rekening van een andere persoon krachtens een overeenkomst van lastgeving, commissie, portage, fiducie of een overeenkomst met een gelijkwaardige uitwerking.<sup>37</sup>

26. Op basis van het begrip controle wordt vervolgens gedefinieerd wat een moeder- en een dochtervennootschap is. Een dochtervennootschap in de zin van de wet is dan iedere vennootschap ten opzichte waarvan er een controlebevoegdheid bestaat, terwijl de moedervennootschap net de controle uitoefent ten opzichte van een andere vennootschap.<sup>38</sup>
27. Er is verder sprake van een consortium wanneer verschillende vennootschappen, die geen dochtervennootschappen van elkaar noch van eenzelfde vennootschap zijn, onder centrale leiding staan.

Ook bij het begrip 'consortium' voorziet de wet bepaalde vermoedens. Vennootschappen worden onweerlegbaar vermoed onder centrale leiding te staan wanneer de centrale leiding van deze vennootschappen voortvloeit uit tussen deze vennootschappen gesloten overeenkomsten of uit statutaire bepalingen, of wanneer hun bestuursorganen voor het merendeel bestaan uit dezelfde personen. Behoudens tegenbewijs worden vennootschappen daarnaast vermoed onder centrale leiding te staan wanneer de meerderheid van hun aandelen worden gehouden door dezelfde personen.<sup>39</sup>

28. In de wetgeving met betrekking tot groepen is er ten slotte ook vaak sprake van "*met een vennootschap verbonden vennootschappen*". Hieronder vallen de moeder- en dochtervennootschappen, de vennootschappen binnen een consortium en de andere vennootschappen die bij weten van het bestuursorgaan onder controle staan van de eerstgenoemde vennootschappen.<sup>40</sup>

➤ *Casuïstische benadering vennootschapsgroepen*

29. Een gevolg van het feit dat België geen formeel groepsrecht kent, is dat een vennootschapsgroep ook niet erkend wordt als een afzonderlijke juridische entiteit. Het Hof van Cassatie heeft in het licht hiervan reeds meermaals expliciet de zelfstandigheid van de tot de groep behorende vennootschappen met rechtspersoonlijkheid benadrukt.<sup>41</sup> Aangezien de groep geen onderscheiden rechtspersoonlijkheid heeft, zal elke rechtshandeling die binnen het kader van de groep wordt gesteld aan één van de entiteiten van de groep worden toegerekend. Een groepsbeslissing zal dus noodgedwongen een besluit van een orgaan van één van de groepsvennootschappen uitmaken, waarbij de conformiteit van het besluit met het individuele vennootschapsbelang zal moeten worden nagegaan.<sup>42</sup>

De bestuurders of zaakvoerders van een gecontroleerde vennootschap dienen dan ook vaak een moeilijke evenwichtsoefening te maken tussen het vennootschapsbelang en het groepsbelang (zie ook hoger randnummer 14 e.v.). Het bestuur van een vennootschap zal immers aansprakelijk kunnen worden gesteld indien zij handelingen verricht in strijd met het belang van de vennootschap. Wanneer zij evenwel weigeren om het beleid van de groep te volgen wegens een mogelijke schending van het vennootschapsbelang van de entiteit, lopen de bestuurders het risico ontslagen te worden.<sup>43</sup> De controlerende aandeelhouders en/of de moedervennootschap mogen dan wel geen bindende

---

<sup>37</sup> Art. 7 W.Venn.

<sup>38</sup> Art. 6 W.Venn. j° art. 5 W.Venn.

<sup>39</sup> Art. 10 W.Venn.

<sup>40</sup> art. 11 W.Venn.

<sup>41</sup> E. WYMEERSCH, "Hoofdlijnen van het Belgisch recht van de vennootschapsgroepen, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, januari 2008, 6, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>42</sup> A. FRANÇOIS, "Het wankele evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang", *TRV* 1994, 232.

<sup>43</sup> A. FRANÇOIS, "Het wankele evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang", *TRV* 1994, 233.

instructies geven, zij beschikken desalniettemin toch over een stok achter de deur tegen bestuurders die niet in het gareel wensen te lopen.<sup>44</sup>

30. Het groepsverschijnsel dringt zich in België aldus meer op als een rechtsfeit, waarmee de rechtspraak en de rechtsleer rekening kunnen houden.<sup>45</sup> Het eigenlijke Belgische ‘groepsrecht’ vloeit derhalve voort uit de rechtspraak en uit de rechtsleer, waarin de basisbeginselen van groepsrecht werden ontwikkeld zonder verwijzing naar de centrale leiding of naar de economische verbondenheid van de groepsleden.<sup>46</sup>

Per slot van rekening zal in realiteit het beleid van de vennootschapsgroep gezamenlijk worden bepaald voor alle entiteiten van de groep, hoewel de vennootschapsgroep op zich geen juridisch erkende persoonlijkheid is. In regel zal de moedervenootschap het beleid uitstippelen, hetwelk vervolgens door de dochtervennootschappen zal worden geïmplementeerd. Vaak zal de moedervenootschap hiertoe vertegenwoordigers benoemen in de raad van bestuur van haar dochter of onrechtstreeks het groepsbeleid implementeren via begrotingen, geïntegreerde boekhouding,...<sup>47</sup>

31. Onder meer op basis van de bovenstaande vaststellingen stelt vooraanstaand auteur A. VAN HOE onverholven dat de toekomst van het groepsrecht niet ligt *“in de ontwikkeling van een uniform groepsbegrip, maar in diverse, pointillistische, tussenkomsten in functie van het doel en stelsel van de regeling in kwestie.”*<sup>48</sup> Deze auteur stelt dat de precieze draagwijdte en gevolgen van de rechtspersoonlijkheid steeds *in concreto* dienen bepaald te worden, waardoor in bepaalde gevallen kan worden overgegaan tot de zogenaamde ‘vereenzelviging’ tussen diverse groepsvennootschappen.

Deze auteur is de mening toegedaan dat de ene rechtsnorm eerder vereist dat een vennootschapsgroep als eenheid wordt behandeld, terwijl dit bij andere rechtsnormen minder het geval is.<sup>49</sup> De rechter zou zich aldus moeten laten leiden door twee parameters, met name de toe passen materiële rechtsnorm enerzijds en de concreet voorliggende groepsverhouding anderzijds. Deze twee parameters beschouwt A. VAN HOE als *“(variabele) ijkpunten waarbinnen het (levende) groepsrecht op flexibele wijze tot bloei komt.”*<sup>50</sup>

## 2. Europees groepsrecht

### ➤ *Aanhoudende belangstelling voor vennootschapsgroepen*

32. Hoewel de juridische status van groepen van vennootschappen reeds meerdere jaren op de agenda van de Europese Commissie stond, werd er ook op Europees vlak voor geopteerd om de materie van het groepsrecht aan de spontane rechtsontwikkeling over te laten<sup>51</sup>. De Europese voorstellen tot de

---

<sup>44</sup> E. WYMEERSCH, “The law of groups of companies according to Belgian law”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, 6, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>

<sup>45</sup> A. FRANÇOIS, “Het wankel evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang”, *TRV* 1994, 226.

<sup>46</sup> E. WYMEERSCH, “Hoofdpijnen van het Belgisch recht van de vennootschapsgroepen”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, januari 2008, 2, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>47</sup> E. WYMEERSCH, “The law of groups of companies according to Belgian law”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, 5, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>48</sup> A. VAN HOE, “Funktionswandel in het groepsrecht: de (on)mogelijkheid tot vereenzelviging van groepsvennootschappen”, in A. VAN HOE en M. VANMEENEN (eds.), *De vennootschapsgroep in de greep van het recht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (1) 16.

<sup>49</sup> Zo lijkt de noodzaak van vereenzelviging zich minder te stellen in het contractenrecht, aangezien de betrokken partijen desgewenst zelf de realiteit van de vennootschapsgroep kunnen opnemen in de contractuele bepalingen.

<sup>50</sup> A. VAN HOE, “Funktionswandel in het groepsrecht: de (on)mogelijkheid tot vereenzelviging van groepsvennootschappen”, in A. VAN HOE en M. VANMEENEN (eds.), *De vennootschapsgroep in de greep van het recht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (1) 16.

<sup>51</sup> E. WYMEERSCH, “Hoofdpijnen van het Belgisch recht van de vennootschapsgroepen”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, januari 2008, 3, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

creatie van een richtlijn inzake vennootschapsgroepen werden immers van tafel geveegd wegens een gebrek aan draagvlak hiervoor binnen de lidstaten.<sup>52</sup>

33. In de Europese Unie werd er derhalve, net zoals in België het geval is, slechts voor enkele welbepaalde groepsproblemen functioneel ingegrepen door de uitvaardiging van bindende richtlijnen voor de lidstaten<sup>53</sup>. Zo werd er op Europees vlak bepaald dat de vennootschappen in de toelichting bij de jaarrekening het bedrag en de aard van transacties met verbonden partijen dienen op te nemen, alsook enige andere relevante informatie inzake de aangegane transacties. De verschaft informatie dient derden toe te laten om inzicht te krijgen in de financiële positie van de onderneming en de invloed van de aangegane groepsinterne transacties op deze positie.<sup>54</sup>
34. Desalniettemin bleef er binnen de schoot van de Europese Unie steeds bijzondere aandacht gaan naar het bestaan van vennootschapsgroepen en naar de eventuele noodzaak tot het invoeren van bijkomende regels ter bescherming van de aandeelhouders of schuldeisers van dergelijke groepsvennootschappen.
35. Zo werd er op 4 november 2002 een *“Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe”* gepubliceerd, waarin wederom een hoofdstuk werd gewijd aan vennootschapsgroepen en aan de eventuele noodzaak tot de creatie van een autonoom Europees groepsrecht. De High Level Group concludeerde in haar rapport dat er geen autonoom rechtskader voor vennootschapsgroepen nodig is, doch dat bepaalde specifieke problemen verder zouden moeten worden geadresseerd en verholpen door wetgevend optreden op Europees en nationaal niveau.

De High Level Group formuleerde in haar rapport tevens enkele specifieke aanbevelingen ter vrijwaring van de rechten van alle bij vennootschapsgroepen betrokken belanghebbenden. Hierbij werd onder meer de noodzaak aan voldoende transparantie omtrent de groepsstructuur en de onderlinge relaties benadrukt. Verder stelde de High Level Group vast dat de lidstaten een wettelijk kader zouden moeten creëren waarbij het groepsbelang expliciet wordt erkend, hetgeen op heden in de meeste lidstaten niet het geval is. Het management van een vennootschapsgroep zou aldus de mogelijkheid moeten krijgen om zonder enige belemmering het beleid van de groep te implementeren, uiteraard voor zover er hierbij afdoende bescherming wordt voorzien tegen mogelijke benadeling van de schuldeisers en de (niet verbonden) aandeelhouders van de betrokken groepsvennootschappen.<sup>55</sup>

Op basis van het rapport van de High Level Group en de daarin vervatte aanbevelingen stelde de Europese Commissie uiteindelijk haar Actieplan van 2003 op.

36. Binnen de schoot van de Europese Commissie werd er later een *“Reflection group on the Future of Company Law”* aangesteld, die in 2011 een verslag heeft opgemaakt waarin eveneens uitgebreid aandacht werd besteed aan vennootschapsgroepen. Evenals de High Level Group in 2002, concludeerde de reflectiegroep dat er bijzondere aandacht diende te worden besteed aan het mededelen van informatie omtrent de groepsstructuur, haar organisatie en haar management, alsook aan de erkenning van het groepsbelang bij het nemen van beslissingen binnen de groepsvennootschappen. De reflectiegroep meende dat het aanbevolen was om regels te ontwikkelen

---

<sup>52</sup> *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*, 5 april 2011, 59, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>53</sup> Zie onder meer Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van de Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, *PB L 182*, 29 juni 2013, 19 e.v.

<sup>54</sup> Artikel 17, 1., r) Richtlijn 2013/34/EU (o.c.).

<sup>55</sup> *Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe*, 4 november 2002, 19, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf).

teneinde de rechten van de dochtervennootschappen van een beursgenoteerde vennootschap, hun respectievelijke aandeelhouders en hun schuldeisers te beschermen binnen vennootschapsgroepen.<sup>56</sup>

37. Op basis van het verslag van de door haar aangestelde reflectiegroep heeft de Europese Commissie in 2012 vervolgens een nieuw Actieplan inzake “*Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen*” opgesteld. De drie hoofddoelstellingen van de door de Commissie voorgestelde juridische initiatieven inzake beursgenoteerde vennootschappen, waren:

- Meer transparantie;
- Grotere betrokkenheid van de aandeelhouders met het oog op een meer effectieve Corporate Governance;
- Ondersteunen van de groei en concurrentiekracht van vennootschappen.

In dit Actieplan werd vooreerst vooropgesteld dat de Europese Commissie in 2014 met een initiatief zou komen voor betere informatieverstrekking over groepen en voor de erkenning van het concept ‘groepsbelang’, hetgeen ondanks de eerdere aanbevelingen hiertoe nog niet was gebeurd. Daarenboven zou er in 2013 een initiatief genomen worden om aandeelhouders meer controle te geven op de transacties met verbonden partijen, mogelijk door een wijziging van de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders.<sup>57</sup>

38. Met het oog op het realiseren van de in het Actieplan 2012 vooropgestelde doelstellingen formuleerde de Europese Commissie op 9 april 2014 effectief een voorstel voor een richtlijn tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft.

De Commissie baseerde zich voor haar initiatief tot het invoeren van een regeling voor transacties met verbonden partijen aanvankelijk op een Verklaring van het Europees Forum inzake Corporate Governance van 10 maart 2011 over transacties met verbonden partijen voor beursgenoteerde vennootschappen. Het Forum stelde in haar Verklaring meer specifiek de volgende richtlijnen voor ter bescherming van alle categorieën van aandeelhouders bij transacties door de vennootschap met verbonden partijen:

- Transacties die minder dan 1% van het actief van de vennootschap vertegenwoordigen mogen worden uitgesloten van bijzondere rapportageverplichtingen, al moeten de onafhankelijke bestuurders zich er afdoende van verzekeren dat deze transacties in het belang zijn van alle aandeelhouders;
- Transacties met dezelfde gerelateerde partij (of daarmee verbonden personen) binnen een periode van 12 maanden die niet werden goedgekeurd door de aandeelhouders, moeten worden samengeteld. Indien de transacties samen meer dan 5% van het actief vertegenwoordigen dan is er toestemming vereist voor de navolgende transacties;
- Transacties die meer dan 1% en minder dan 5% van het actief vertegenwoordigen moeten worden bekendgemaakt op het ogenblik van de transactie, meegedeeld aan de autoriteit verantwoordelijk voor financiële controle en vergezeld van een verslag door een onafhankelijke adviseur die bevestigt dat de transactie redelijk en fair is vanuit het perspectief van de andere aandeelhouders;

---

<sup>56</sup> *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*, 5 april 2011, 79, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>57</sup> *Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ontwikkeling*, COM (2012) 740 final, 12 december 2012, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN>.



- Transacties die meer dan 5% vertegenwoordigen van het actief of die een significante invloed hebben op de winst of de omzet moeten aan de aandeelhouders voorgelegd worden ter goedkeuring, waarbij de verbonden partij niet mag deelnemen aan de stemming;
- In ieder geval moeten de verbonden partijen zich onthouden van deelneming aan de beraadslaging van het bestuur over de bewuste transactie.<sup>58</sup>

Concreet zou er in Richtlijn 2007/36/EG een nieuw artikel *9quater* worden ingevoegd omtrent transacties met verbonden partijen door een beursgenoteerde vennootschap. Het nieuw artikel *9quater* zou in grote lijnen de door het Europees Forum inzake Corporate Governance bepaalde richtlijnen overnemen. Teneinde de nodige flexibiliteit te kunnen bieden en bijkomende hoge kosten te vermijden voor de betrokken vennootschappen, voorzag de Commissie in haar voorstel evenwel aanvullend bepaalde mogelijkheden om van de regeling inzake transacties met verbonden partijen af te wijken.

Zo werd er in het voorstel voorzien dat de lidstaten ervoor kunnen opteren om transacties tussen de beursgenoteerde vennootschap en een volledige dochter uit te sluiten van de regeling. Daarenboven mogen de lidstaten bepalen dat vennootschappen voor bepaalde duidelijk omschreven transacties over meer dan 5% van de activa voorafgaande toestemming kunnen vragen aan de aandeelhouders, alsook dat er vrijstelling kan worden gevraagd aan de aandeelhouders van de verplichting om een verslag van een onafhankelijke adviseur te laten opstellen over herhaaldelijke terugkerende transacties boven 1% van de activa.

In haar voorstel erkent de Commissie dat de verplichting om een externe adviseur te raadplegen, ondanks de mogelijke uitzonderingen, desalniettemin een vrij hoge kostenpost zal vormen voor de vennootschappen die de regeling dienen toe te passen, doch dat deze kosten maximaal 2.500 tot 5.000 euro zouden mogen bedragen.<sup>59</sup>

➤ *Nieuwe richtlijn inhoudende regeling voor groepsinterne transacties*

39. Het door de Commissie bepaalde voorstel werd uiteindelijk pas op 17 mei 2017 omgezet in een richtlijn, die inzake de transacties met verbonden partijen aanzienlijk afwijkt van het initieel in 2014 bepaalde voorstel.<sup>60</sup> In de nieuwe Richtlijn 2017/828 tot wijziging van de oude richtlijn 2007/36/EG omtrent het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders wordt immers veel meer ruimte geboden voor de lidstaten om het één en ander nader te regelen.
40. De Richtlijn bepaalt dat de lidstaten zelf dienen te definiëren wat er zal worden begrepen onder een materiële transactie, rekening houdend met de invloed die de informatie over de transactie kan hebben op de economische beslissingen van de aandeelhouders van de vennootschap en met het risico dat de transactie inhoudt voor de vennootschap en haar aandeelhouders. De omschrijving van een materiële transactie kan hierbij gebeuren aan de hand van één of meer kwantitatieve ratio's op basis van de gevolgen van de transactie op de vennootschap, de aard van de transactie en/of de positie van de verbonden partij.
41. Vervolgens moeten de lidstaten verzekeren dat de vennootschappen uiterlijk bij het sluiten van de transacties met verbonden partijen, bepaalde informatie omtrent de transacties zouden

---

<sup>58</sup> Verklaring van het Europees Forum inzake corporate governance van 10 maart 2011 over transacties met verbonden partijen voor beursgenoteerde vennootschappen, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).

<sup>59</sup> Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, COM(2014) 2013, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=COM:2014:0213:FIN>.

<sup>60</sup> Richtlijn 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van de Richtlijn 2007/36/EG "as regards the encouragement of long-term shareholder engagement", PB L 131/1, 20 mei 2017.

bekendmaken. De lidstaten mogen vrij beslissen of de openbare aankondiging van de transactie vergezeld moet worden van een verslag van een onafhankelijke derde, de raad van bestuur, een toezichthoudend orgaan, een externe revisor of een auditcomité. Beursgenoteerde vennootschappen dienen tevens materiële transacties tussen een met haar verbonden partij en een eigen dochtervennootschap openbaar aankondigen, desgevallend met een verslag waarin de redelijkheid en de billijkheid van de transactie wordt beoordeeld uit het oogpunt van de vennootschap.

42. De transacties met verbonden partijen moeten in ieder geval goedgekeurd worden door de algemene vergadering, de raad van bestuur of een toezichthoudend orgaan volgens een procedure die verhindert dat de verbonden partij misbruik zou kunnen maken van haar positie en die de vennootschap en al haar aandeelhouders afdoende beschermt. Wanneer de transactie verband houdt met een bestuurder of een aandeelhouder, dan mag deze in principe niet mee beraadslagen en/of stemmen over de goedkeuring van de transactie. Een aandeelhouder zal in voorkomend geval toch mogen meestemmen indien er verder voldoende waarborgen worden voorzien om te verhinderen dat de transactie zou worden toegestaan, terwijl de meerderheid van de niet verbonden aandeelhouders en/of onafhankelijke bestuurders tegen de desbetreffende transactie gekant zijn.
43. De voormelde bepalingen van de richtlijn gelden, behoudens afwijkingen hiervan door de lidstaten, evenwel niet voor transacties die kaderen binnen de normale bedrijfsvoering en die volgens normale marktvoorwaarden worden verricht. Bijgevolg dient er in de beursgenoteerde vennootschappen een interne procedure te worden voorzien teneinde na te gaan of deze voorwaarden überhaupt zijn vervuld bij geplande transacties met verbonden partijen.

Verder mogen de lidstaten de volgende uitzonderingen op de groepsinterne belangenconflictregering voorzien:

- Transacties tussen de vennootschap en haar dochters, op voorwaarde dat die haar volledige eigendom zijn of dat geen andere met de vennootschap verbonden partij een belang in de dochtermaatschappij heeft of dat het nationaal recht bij dergelijke transacties adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschap, van de dochtermaatschappij en van de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders;
  - Duidelijk omschreven soorten transacties die krachtens het nationale recht door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd, op voorwaarde dat de eerlijke behandeling van alle aandeelhouders en de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders, in die wettelijke bepalingen uitdrukkelijk worden vermeld en adequaat worden beschermd;
  - Transacties met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders of bepaalde onderdelen daarvan;
  - Transacties met kredietinstellingen op basis van maatregelen ter vrijwaring van hun stabiliteit, die zijn vastgesteld door de bevoegde autoriteit voor prudentieel toezicht in de zin van het Unierecht;
  - Transacties die onder dezelfde voorwaarden aan alle aandeelhouders worden aangeboden, indien de gelijke behandeling van alle aandeelhouders en de belangen van de vennootschap gewaarborgd zijn.
44. De Richtlijn bepaalt tot slot dat transacties die in een periode van 12 maanden of binnen hetzelfde boekjaar werden aangegaan en niet onder de in de richtlijn vervatte regeling bleken te vallen, dienen te worden samengevoegd. Bijgevolg zal niet aan de regeling voor de transacties met verbonden partijen kunnen worden ontsnapt, door de transacties op te splitsen in diverse niet-materiële verrichtingen.

## II. Het Wetboek van Vennootschappen

45. In het Wetboek van Vennootschappen worden er slechts een beperkt aantal regels voorzien die specifiek van toepassing zijn op vennootschapsgroepen en die afwijken van het gemeen vennootschapsrecht (zie hoger randnummer 23 e.v.). De meeste Belgische regels voor vennootschappen in groepsverband zijn bovendien enkel van toepassing op de volkomen rechtspersonen met beperkte aansprakelijkheid.<sup>61</sup>
46. De belangrijkste bepalingen voor groepsinterne belangenconflicten zijn ongetwijfeld de artikelen 523, 524, 524ter en 529 Wetboek van Vennootschappen (zie bijlage 2).
47. Artikel 523 voorziet een algemene regeling voor belangenconflicten binnen de raad van bestuur. Deze regeling zal in bepaalde gevallen dienen te worden gecumuleerd met artikel 524, die specifiek voor welbepaalde groepsinterne belangenconflicten geldt. Indien een bestuurder rechtstreeks of onrechtstreeks een belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of verrichting die tot de bevoegdheid hoort van de raad van bestuur, dan moet hij dit mededelen aan de andere bestuurders vooraleer de raad van bestuur een besluit neemt. Een gelijkaardige regeling wordt in artikel 524ter voorzien voor conflicten binnen het directiecomité.

De belangenconflictregering zal enkel gelden indien de bestuurder een tegenstrijdig persoonlijk belang van vermogensrechtelijke aard heeft. De regeling zal bijgevolg niet van toepassing zijn indien het bestuur louter het beleid implementeert zoals door de meerderheidsaandeelhouder werd vooropgesteld. In voorkomend geval speelt immers enkel het belang van deze aandeelhouders een rol en is de voorwaarde van een persoonlijk belang in hoofde van de bestuurders niet voldaan.<sup>62</sup>

48. Artikel 524 is dan weer specifiek van toepassing op groepsinterne belangenconflicten, waardoor de nadruk van huidige scriptie vooral op de toepassingsvoorwaarden en op de te volgen procedure uit deze regel liggen (zie verder randnummer 102 e.v.). Deze regeling is in tegenstelling tot de algemene regeling voor de belangenconflicten<sup>63</sup> enkel van toepassing op de Belgische beursgenoteerde naamloze en commanditaire vennootschappen.<sup>64</sup>
49. Artikel 529 Wetboek van Vennootschappen bevat voorts een bijzondere aansprakelijkheidsgrond voor bestuurders, en bij uitbreiding ook voor de leden van het directiecomité, in het kader van de belangenconflictregeringen.

## III. Corporate Governance

### 1. Algemeen

50. Volgens OESO houdt corporate governance de verdeling in van rechten en verantwoordelijkheden tussen de verschillende actoren van de onderneming, zoals de raad van bestuur, de leidinggevenden of het management, de aandeelhouders en de overige stakeholders.<sup>65</sup>
51. De laatste jaren, zeker na de laatste economische crisis, werd er in toenemende mate belang gehecht aan corporate governance. Zakelijke successen hadden immers aangetoond dat goede corporate governance kan leiden tot de creatie van welvaart voor alle stakeholders van de vennootschap.

---

<sup>61</sup> E. WYMEERSCH, "The law of groups of companies according to Belgian law", *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, 1, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

<sup>62</sup> N. HALLEMEERSCH, "Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief", *TRV-RPS* 2017, (5) 9.

<sup>63</sup> Artikel 259 en 264 W.Venn. (bvba).

<sup>64</sup> Artikel 657 W.Venn.

<sup>65</sup> G20/OECD Principles of Corporate Governance 5 september 2015.

Corporate governance draagt bij tot het vaststellen van de doelstellingen van de vennootschap, de manieren om deze doelstellingen te bereiken en de wijze om de prestaties te beoordelen. Deze doelstellingen moeten uiteraard in overeenstemming zijn met de belangen van de vennootschap, met die van haar aandeelhouders en met die van de andere stakeholders.<sup>66</sup>

52. In het licht hiervan publiceerde de Belgische Commissie Corporate Governance in 2004 een eerste Corporate Governance Code voor beursgenoteerde vennootschappen, waarin een reeks regels en gedragingen vervat lagen over hoe dergelijke vennootschappen zouden moeten worden bestuurd en gecontroleerd. De Code bood vennootschappen bepaalde mechanismen om leiderschap, integriteit en transparantie in het besluitvormingsproces te waarborgen. Verder vereiste de Code een daadwerkelijke evaluatie van de prestaties, alsook een afdoende beheer van potentiële risico's en een toezicht op de naleving door middel van overeengekomen procedures en processen.<sup>67</sup> In 2009 werd vervolgens een tweede herziene Code uitgebracht.

## 2. Huidige Corporate Governance Code 2009

53. De huidige Corporate Governance Code voor beursgenoteerde vennootschappen is niet bindend, maar werkt volgens het *comply or explain*-principe. De Code wordt door de samenleving immers beschouwd als representatief voor de *best practices* binnen de onderneming, waardoor de naleving ervan automatisch wordt bevorderd. Het niet naleven van de Code zou een beursgenoteerde vennootschap immers in een slecht daglicht plaatsen en misnoegen veroorzaken in de samenleving.<sup>68</sup>

Door te opteren voor niet bindende principes wordt aan ondernemingen de nodige flexibiliteit geboden om een corporate governance beleid te implementeren waarbij onder meer rekening kan worden gehouden met de omvang, de aandeelhoudersstructuur, de activiteiten, het risicoprofiel en de beheersstructuur. Een vennootschap zal derhalve kunnen afwijken van de Corporate Governance Code, mits ze een aanvaardbare verklaring kan geven voor deze afwijking.<sup>69</sup> Dit principe wordt tevens erkend in de Europese Richtlijn 2006/46/EG, die bepaalt dat beursgenoteerde vennootschappen een corporate governance verklaring dienen te publiceren<sup>70</sup>.

54. In de Corporate Governance Code 2009 worden alvast enkele bepalingen gewijd aan mogelijke belangenconflicten binnen de vennootschap of binnen de groep. Artikel 3.5 bepaalt dat elke bestuurder zijn persoonlijke en zakelijke belangen zo dient te regelen dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap kunnen ontstaan. Eventuele transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders moeten bovendien tegen de gebruikelijke marktvoorwaarden plaatsvinden.

Daarenboven voorziet artikel 3.6 dat de raad van bestuur een beleid moet opstellen betreffende transacties en andere contractuele banden tussen de vennootschap (met inbegrip van haar verbonden vennootschappen) en haar bestuurders die niet onder de wettelijke belangenconflictregering vallen. Dit beleid dient te worden bekendgemaakt in het door de onderneming opgestelde corporate governance charter. Ook toelichtingen bij de toepassing van dit beleid moeten worden bekendgemaakt, dit in de corporate governance verklaring. Het door de raad van bestuur uitgewerkte beleid geldt bovendien ook voor transacties met de leden van het uitvoerend management.<sup>71</sup>

---

<sup>66</sup> *Transacties met verbonden partijen, toelichtingsnota voor Belgische genoteerde vennootschappen*, Commissie Corporate Governance, versie 15/02/2016, 3, [www.corporategovernancecommitte.be](http://www.corporategovernancecommitte.be).

<sup>67</sup> Artikel 1 preambule Corporate Governance Code 2009.

<sup>68</sup> *Belgische Corporate Governance Code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl>.

<sup>69</sup> Artikel 4 preambule Corporate Governance Code 2009.

<sup>70</sup> De verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om een corporate governance verklaring op te nemen in het jaarverslag werd tevens voorzien in artikel 96, §2 Wetboek van Vennootschappen. De Code Corporate Governance 2009 werd bij KB van 6 juni 2010 aangeduid als de na te leven Code inzake deugdelijk bestuur in de zin van artikel 96, §2 W.Venn.

<sup>71</sup> Artikel 6.8 Corporate Governance Code 2009.

55. De corporate governance in België bestaat aldus uit een meervoudig gelaagd systeem, waarbij in iedere laag voorrang wordt gegeven aan een welbepaalde categorie belangen. Het vennootschapsrecht dient vooral de belangen van de aandeelhouders als ultieme risicodragers, terwijl in de corporate governance regels – inclusief de regelen van de financiële markten – ook de belangen van de beleggers en van de financiële markten zelf op de voorgrond staan.<sup>72</sup>

### 3. Herziening Code<sup>73</sup>

56. Op vraag van de Corporate Governance Commissie wordt op gezette tijdstippen een monitoringonderzoek uitgevoerd over de naleving van de Corporate Governance Code door GUBERNA (het Instituut voor Bestuurders) en het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO). Uit de laatste studie, op basis van de jaarverslagen voor het boekjaar 2016, bleek dat het nalevingspercentage van de Code zich op een zeer hoog niveau heeft gestabiliseerd, namelijk 96%. Hoewel de algemene nalevingsgraad van de Corporate Governance Code reeds zeer hoog ligt, worden enkele bepalingen uit de Code evenwel minder nageleefd.<sup>74</sup>
57. Uit de studie bleek dat één van de bepalingen die minder wordt nageleefd, net de belangenconflictregering is. Slechts 44 van de 78 ondernemingen die een beleid hebben opgesteld betreffende transacties met verbonden partijen, hebben ook toelichting gegeven over de toepassing van dit beleid in de corporate governance verklaring in het jaarverslag. Op basis van deze vaststelling stelden GUBERNA en VBO dat het aanbevolen zou zijn, mocht de Commissie bij de hervorming van de Corporate Governance Code 2009 de codebepalingen inzake conflicterende belangen zou herzien. GUBERNA en VBO waren van mening dat bijkomende verduidelijkingen omtrent de verplichting tot het opmaken van een beleid voor conflicterende belangen en omtrent de transparantie dienaangaande, hierbij ten stelligste aangewezen waren.<sup>75</sup>
58. Bij de artikelen 3.6 en 6.8 van de Corporate Governance Code 2009 (zie hoger randnummer 54) werden door GUBERNA en VBO de volgende concrete tips aangereikt voor betere rapportering inzake (groepsinterne) belangenconflicten:

*“- Geef duidelijk aan of er zich al dan niet een buitenwettelijk belangenconflict heeft voorgedaan.*

*- Geef een uitleg over de toepassing van het beleid voor buitenwettelijke belangenconflicten indien een dergelijk buitenwettelijk belangenconflict zich heeft voorgedaan. Beperk u hierbij niet alleen tot de toelichting met betrekking tot art. 523 en 524 W.Venn.”<sup>76</sup>*

59. Bij de herziening van de Corporate Governance Code speelden de voormelde bevindingen van GUBERNA en VBO voor de Commissie Corporate Governance uiteraard een belangrijke rol. Verder kaderen de geplande wijzigingen en aanvullingen van de Belgische Corporate Governance Code binnen de voorziene hervormingen van het Belgisch vennootschapsrecht. Het doel van de herziening was derhalve ook om de Code volledig complementair te maken met het (wijzigend) vennootschapsrecht.

---

<sup>72</sup> E. DIRIX, R. HOUBEN, E. WYMEERSCH, *In het vennootschapsbelang (liber amicorum Herman Braeckmans)*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 581.

<sup>73</sup> <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/over-de-code-2009/start-van-de-publieke-raadpleging>

<sup>74</sup> GUBERNA en VBO, *Onderzoeksrapport: Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009*, juni 2017, 4, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek\\_bj\\_20\\_15\\_nl\\_def.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek_bj_20_15_nl_def.pdf).

<sup>75</sup> GUBERNA en VBO, *Onderzoeksrapport: Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009*, juni 2017, 12, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek\\_bj\\_20\\_15\\_nl\\_def.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek_bj_20_15_nl_def.pdf)

<sup>76</sup> GUBERNA en VBO, *Onderzoeksrapport: Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009*, juni 2017, 33, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek\\_bj\\_20\\_15\\_nl\\_def.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek_bj_20_15_nl_def.pdf)

De bepalingen van de Code dienen immers steeds in overeenstemming met de bestaande wettelijke bepalingen te worden geïnterpreteerd, waardoor onnodige overlappings en/of eventuele tegenstrijdigheden dienen te worden vermeden.

Tot slot blijkt uit een op 13 juli 2017 door Allen & Overy gepubliceerde vergelijkende studie omtrent de corporate governance dat er zowel op Europees als op nationaal vlak een toenemende focus ligt op het verbeteren van de transparantie en van de betrokkenheid van aandeelhouders.<sup>77</sup> Ook de resultaten van deze rechtsvergelijkende studie werden mee in overweging genomen bij de herziening van de Belgische Corporate Governance Code.

60. Het ontwerp voor de nieuwe Corporate Governance Code 2020 werd intussen reeds gepubliceerd en aan publieke raadpleging onderworpen. Het is de bevestiging van de Corporate Governance Commissie om de definitieve tekst van de Corporate Governance Code 2020 midden juni 2018 te publiceren, waarna deze Code in werking zal treden op 1 januari 2020 mits erkenning ervan middels Koninklijk Besluit. Uiteraard zouden beursgenoteerde vennootschappen de herziene Code reeds kunnen toepassen na publicatie van de definitieve tekst en dit voor het boekjaar dat een aanvang nam op of na 1 januari 2018.
61. De nieuwe Corporate Governance Code 2020 (althans het ontwerp) is gestructureerd onder tien algemene principes, die de pijlers van goede *governance* vormen. Elke pijler wordt vervolgens verder uitgewerkt in diverse bepalingen waarin nader wordt omschreven hoe de algemene principes concreet moeten worden toegepast in de vennootschap.
62. Artikel 3.4 van de voorgestelde nieuwe Code bepaalt vooreerst dat de raad van bestuur steeds dient te bestaan uit een meerderheid van niet uitvoerende bestuurders en minstens drie onafhankelijke bestuurders moet bevatten. De criteria waaraan deze onafhankelijke bestuurders moeten voldoen worden vervolgens in artikel 3.5 nader omschreven:
  - Geen functie als uitvoerend bestuurder of dagelijks bestuurder uitoefenen of te hebben uitgeoefend in de voorbije vijf jaar, in de vennootschap of in een met haar verbonden persoon.
  - Niet meer dan drie termijnen of in totaal twaalf opeenvolgende jaren de functie van niet-uitvoerend bestuurder hebben uitgeoefend.
  - Geen werknemer in het *senior management* te zijn of in de drie voorafgaande jaren geweest zijn van de vennootschap of een met haar verbonden persoon.
  - Geen significante vergoeding of ander patrimoniaal voordeel te ontvangen of in de voorafgaande drie jaar te hebben ontvangen van de vennootschap of een met haar verbonden persoon, los van de bonus of verloning die zij zouden ontvangen hebben als niet-uitvoerend bestuurder.
  - Geen aandelen aanhouden die een tiende of meer van het kapitaal van de vennootschap aanhouden, zelfs niet onrechtstreeks door middel van een gecontroleerde vennootschap. Evenmin mag een onafhankelijk bestuurder aandelen aanhouden waarvan de uitoefening van de rechten contractueel geregeld is. Een onafhankelijk bestuurder mag evenmin benoemd zijn door de voormelde aandeelhouders.
  - Binnen het financieel gerapporteerde boekjaar, geen significante zakenrelatie te hebben gehad met de vennootschap of een met haar verbonden vennootschap. Dit noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks als partner, aandeelhouder, bestuurder,... van een vennootschap of persoon die dergelijke significante relatie met de vennootschap of een met haar verbonden vennootschap heeft.
  - Binnen de laatste drie jaar geen partner of werknemer van de externe revisor te zijn geweest van de vennootschap of van een met haar verbonden vennootschap.
  - Geen uitvoerend bestuurder te zijn in een andere vennootschap waarin een uitvoerend bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder is en geen significante banden

---

<sup>77</sup> *Corporate Governance Comparative Study*, Allen & Overt 2012, [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be).

hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap door betrokkenheid in andere vennootschappen of organen.

- Geen echtgenoot, juridische partner of een familielid in tweede graad zijn van een andere bestuurder, dagelijks manager of een werknemer in het *senior management* of een persoon die valt onder de hierboven vermelde categorieën.

63. Verder wordt er als basisprincipe voorzien: *“All board members shall demonstrate independence of mind and shall always act in what they consider the best interest of the company”* (artikelen 6.1 -6.11). Dit principe wordt vervolgens nader gepreciseerd in twee onderdelen. Enerzijds wordt er toegelicht wat er onder het handelen in onafhankelijkheid dient te worden begrepen. Zo dienen bestuurders een eigen stem te hebben en hun mening op een objectieve en onafhankelijke wijze te vormen. Zij moeten verder de moed hebben om de standpunten van de andere bestuurders in vraag te durven stellen en om groepsdruk te weerstaan. De bestuurders dienen zich bovendien afdoende te informeren en desnoods de nodige toelichting te vragen, zodat zij al hun beslissingen op een geïnformeerde wijze kunnen nemen.

Anderzijds worden er in de nieuwe Corporate Governance Code bepaalde regels omtrent belangenconflicten voorzien. Hierbij wordt er expliciet bevestigd dat de bestuurders steeds het vennootschapsbelang boven de eigen belangen dienen te behartigen en dat zij bovendien de belangen van alle aandeelhouders in gelijke mate moeten dienen. Verder wordt voorzien dat iedere bestuurder bij het begin van een vergadering van de raad van bestuur, steeds dient mee te delen indien er een eventueel belangenconflict in zijn of haar hoofde bestaat inzake de voor de vergadering voorziene agendapunten.

64. Met betrekking tot mogelijk groepsinterne belangenconflicten wordt in artikel 6.8 van de nieuwe Corporate Governance Code voorzien:

*“Each board member should, in particular, be attentive to potential conflicts of interests that may arise between the company, its board members, its controlling shareholder(s) and other shareholders. The board members who are proposed by the controlling shareholder(s) should ensure that the interests and intentions of the controlling shareholder(s) are sufficiently clear and communicated to the board in a timely manner”.*

De nieuwe Corporate Governance Code voorziet aldus dat de raad van bestuur elk belangenconflict dient te vermijden. Zij moeten hiertoe een procedure bepalen die zal moeten worden gevolgd om de belangen van de vennootschap en van alle aandeelhouders te beschermen. De bestuurders moeten in het jaarverslag aangeven welke procedure zij hebben gekozen, alsook de redenen waarom zij voor deze specifieke procedure hebben geopteerd. Bij een manifest en belangrijk belangenconflict moet de vennootschap desgevallend zo snel mogelijk communiceren welke procedure zij heeft gevolgd, de belangrijkste overwegingen hierbij en de conclusies.<sup>78</sup>

65. Tot slot wordt in het ontwerp van Corporate Governance Code 2020 benadrukt dat de raad van bestuur de controlerende aandeelhouders zou moeten aanmoedigen om hun strategische doelen duidelijk te communiceren, om bedachtzaam gebruik te maken van hun machtspositie, om belangenconflicten te vermijden en om de rechten en belangen van de minderheidsaandeelhouder te respecteren.<sup>79</sup>

---

<sup>78</sup> Artikel 6.9 ontwerp Corporate Governance Code 2020.

<sup>79</sup> Artikel 6.6 ontwerp Corporate Governance Code 2020.

## IV. Overige

### ➤ Jaarrekeningbesluit

66. De jaarrekening van een vennootschap bestaat uit een balans, een resultatenrekening en een toelichting.<sup>80</sup> De inhoud van de toelichting wordt bepaald in de artikelen 91 en 94 van het Jaarrekeningbesluit, respectievelijk voor het volledig en het verkort jaarrekeningschema. De regels met betrekking tot het verkort jaarrekeningschema zijn evenwel niet toepasselijk op genoteerde ondernemingen en kunnen enkel worden toegepast op kleine vennootschappen en kleine groepen.<sup>81</sup>
67. In punt XVIIIbis in het volledig jaarrekeningschema moet vermelding gemaakt worden van “de transacties die door de vennootschap zijn aangegaan met verbonden partijen, met inbegrip van het bedrag van dergelijke transacties, de aard van de betrekking met de verbonden partij, alsmede andere informatie over de transactie die nodig is voor het verkrijgen van inzicht in de financiële positie van de vennootschap”.

Dit is enkel vereist voor transacties van enige betekenis, die niet onder normale marktvoorwaarden zijn verricht. Deze informatie is evenwel niet vereist voor transacties die zijn aangegaan tussen twee of meer leden van een groep, mits de dochtervennootschappen die partij zijn bij de transactie, geheel in eigendom zijn van een dergelijk lid.<sup>82</sup>

68. In het verkort jaarrekeningschema wordt slechts voorzien dat de transacties moeten worden vermeld die direct of indirect zijn aangegaan tussen de vennootschap en haar voornaamste aandeelhouders en tussen de vennootschap en de leden van de leidinggevende, de toezichthoudend of de bestuursorganen.<sup>83</sup>

### ➤ Consolidatiewetgeving

69. Voor ondernemingsgroepen, waarbij de afzonderlijke entiteiten economisch en financieel niet autonoom optreden, volstaat de enkelvoudige jaarrekening van de moedervernootschap niet om financieel en boekhoudkundig een getrouw beeld te krijgen van het vermogen, de resultaten en de financiële positie van het betrokken geheel van ondernemingen. Om adequate verslaggeving te bekomen, zal er derhalve een geconsolideerde jaarrekening moeten worden opgesteld.<sup>84</sup>
70. Alle Europese genoteerde ondernemingen moeten hun geconsolideerde jaarrekeningen opmaken volgens de regels van IAS/IFRS. Voor niet-beursgenoteerde ondernemingen die een geconsolideerde jaarrekening dienen op te maken kan er toepassing gemaakt worden van de op balansdatum goedgekeurde IAS/IFRS, mits beslissing hiertoe door de raad van bestuur. In voorkomend geval dient in de toelichting bij de jaarrekening te worden vermeld dat de onderneming over de nodige administratieve en organisatorische middelen beschikt om deze regels toe te passen.<sup>85</sup>
71. Artikel 24 IAS heeft betrekking op “*related party disclosures*” en heeft als doel te verzekeren dat de financiële verslaggeving van ondernemingen het risico vermeldt op vermogensverschuivingen door de invloed van of transacties met verbonden partijen.<sup>86</sup>

Een ‘transactie tussen verbonden partijen’ wordt door IAS 24.9 gedefinieerd als een overdracht van middelen, dienstverleningen of verplichtingen tussen een entiteit die haar jaarrekening opstelt en een

---

<sup>80</sup> Art. 22 Jaarrekeningbesluit.

<sup>81</sup> Art. 93 W.Venn.

<sup>82</sup> K. VANHULLE, N. LYBAERT, J.-P. MAES, *Boekhouding- en jaarrekeningenrecht*, Brugge, Die Keure, 2015, 617.

<sup>83</sup> Art. 94, punt XI Jaarrekeningbesluit.

<sup>84</sup> K. VANHULLE, N. LYBAERT, J.-P. MAES, *Boekhouding- en jaarrekeningenrecht*, Brugge, Die Keure, 2015, 655.

<sup>85</sup> K. VANHULLE, N. LYBAERT, J.-P. MAES, *Boekhouding- en jaarrekeningenrecht*, Brugge, Die Keure, 2015, 208 en 666.

<sup>86</sup> IAS 24, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/consolidated/ias24\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias24_en.pdf).



verbonden partij, ongeacht of hiervoor een prijs in rekening wordt gebracht. Een verbonden partij is verder iedere natuurlijke persoon of nauwe verwant van die persoon die (al dan niet gezamenlijk) zeggenschap of een invloed van betekenis uitoefent over de verslaggevende entiteit of behoort tot de managers op sleutelposities in de verslaggevende entiteit of in een moedermaatschappij van de verslaggevende entiteit. Een entiteit wordt daarnaast onder meer als een met een verslaggevende entiteit verbonden partij beschouwd wanneer zij een moeder-dochter-relatie hebben of zusterondernemingen zijn van mekaar, of wanneer één van beide entiteiten een geassocieerde deelneming of joint venture is van de andere entiteit.<sup>87</sup>

IAS 24 voorziet de minimale informatie die moet worden bekendgemaakt over verbonden partijen en de met hen verrichte transacties. De verplichting tot het verschaffen van informatie op grond van IAS 24 is veel ruimer dan de informatie die op grond van de Belgische boekhoudwetgeving dient te worden voorzien. Enerzijds moet in de toelichting melding worden gemaakt van alle vergoedingen die aan managers op sleutelposities werden verschaft. Anderzijds moet de toelichting informatie bevatten over alle transacties uit de periode waarop de jaarrekening betrekking heeft. Hierbij moet de aard van de relatie met de verbonden partijen worden vermeld en tevens de nodige uitleg over de transacties worden verschaft. Indien de vennootschap in haar toelichting voorhoudt dat een intragroepsverrichting plaatsvond aan de marktvoorwaarden die gelden in een zakelijke en objectieve transactie, dan moet de vennootschap deze stelling kunnen staven.<sup>88</sup>

➤ *Misbruik vennootschapsgoederen*

72. Artikel 492bis Strafwetboek sanctioneert de bestuurders van burgerlijke en handelsvennootschappen, alsook van verenigingen zonder winst oogmerk, die met bedrieglijk opzet en voor persoonlijke rechtstreekse of indirecte doeleinden gebruik hebben gemaakt van goederen of van het krediet van de rechtspersoon, hoewel zij wisten dat zulks op betekenisvolle wijze in het nadeel was van de vermogensbelangen van de rechtspersoon en die van zijn schuldeisers of vennoten. Ook feitelijke bestuurders kunnen als dader van dit misdrijf worden gekwalificeerd.
73. Intragroepsverrichtingen kunnen uit hun aard ontegensprekelijk binnen de toepassings sfeer van het strafrechtelijk betugelde misbruik van vennootschapsgoederen vallen: overdracht van fondsen van een dochtervennootschap naar de moeder, interne winstverschuivingen binnen de groep, interne leningen tegen opmerkelijk lagere of hogere rentevoeten dan de gemiddelde marktrentevoeten, inpandgeving van activa van de ene vennootschap ten voordele van een andere entiteit van de groep,...<sup>89</sup>

Bij de beoordeling of de constitutieve voorwaarden van het misdrijf zijn voldaan, kan het groepsbelang in aanmerking worden genomen. Handelingen die op korte termijn gericht zijn op de bevoordeling van een andere groepsvennootschap, kunnen immers op lange termijn ook voordelen teweeg brengen voor de andere groepsvennootschappen. Dit zal een feitelijke appreciatie door de strafrechter inhouden.<sup>90</sup>

---

<sup>87</sup> FSMA, *Beschouwingen over de informatie over relaties en transacties met verbonden partijen*, Studies en documenten nr. 45, februari 2015.

<sup>88</sup> IAS 24, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/consolidated/ias24\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias24_en.pdf).

<sup>89</sup> B. GILLARD, *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 416.

<sup>90</sup> B. GILLARD, *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 419.

# Een blik over de grenzen heen: rechtsvergelijkend onderzoek omtrent groepsinterne belangenconflicten

---

## I. Algemeen

74. In het kader van de beoordeling van een mogelijke hervorming van de regeling voor de groepsinterne belangenconflicten, wordt in dit hoofdstuk een blik geworpen over de grenzen heen. Er wordt hierbij gekeken hoe onze buurlanden groepsinterne belangenconflicten trachten te verhinderen en meer specifiek welke procedures er worden voorzien voor het aangaan van transacties tussen verbonden partijen.

Gelet op de eerder beperkte omvang van huidige masterscriptie was het uiteraard onmogelijk om een allesomvattend overzicht te bieden van de in onze buurlanden geldende regelingen. Te meer daar deze diverse regelingen in de toekomst in zekere mate zullen moeten worden aangepast gelet op de recente Europese ontwikkelingen (zie hoger randnummer 39 e.v.). Volledige uniformisering zal er op grond van de Richtlijn 2017/828 weliswaar niet tot stand komen, doch er werden enkele basisvereisten bepaald waaraan de groepsinterne belangenconflictregeringen binnen de lidstaten zullen moeten voldoen.

## II. Engeland<sup>91</sup>

75. De eerste regels inzake belangenconflicten kwamen naar Engels recht tot stand op basis van de rechtspraak. De Engelse rechtbanken voerden namelijk het vereiste in van het bekomen van goedkeuring van de aandeelhouders voor transacties waarbij een belangenconflict rijst in hoofde van het bestuur. Op basis van de rechtspraak werden er tevens een hele resem sancties gecreëerd voor het bestraffen van de niet-naleving van deze vereiste.

Later evolueerde de rechtspraak evenwel naar een vereiste van melding van het belangenconflict aan overige leden binnen de raad van bestuur, zonder dat enige voorafgaande goedkeuring van de geplande transactie door de aandeelhouders nog noodzakelijk was.

76. Pas door de invoering van de *Companies Act 2006* werd er voor het eerst regelgevend opgetreden op het vlak van belangenconflicten binnen de schoot van vennootschappen. Artikel 175 (1) *Companies Act 2006* bepaalt in algemene bewoordingen dat iedere bestuurder van een vennootschap situaties moet vermijden waarin hij potentieel of effectief een direct of indirect belang heeft dat strijdig is met het vennootschapsbelang. Een mogelijk belangenconflict bij een vooropgestelde transactie dient op basis van de *Companies Act 2006* steeds aan de andere bestuurders te worden gemeld, bij gebreke waaraan de bestuurder in kwestie aansprakelijk zal kunnen worden gesteld.<sup>92</sup> Slechts voor bepaalde transacties wordt er uitdrukkelijk voorzien dat er goedkeuring vereist is door de aandeelhouders, bijvoorbeeld voor het toestaan van leningen aan bestuurders.
77. De *Companies Act 2006* omvat evenwel geen regeling voor mogelijke belangenconflicten in hoofde van een meerderheidsaandeelhouder, noch een regeling ter vermindering van belangenconflicten bij intragroepstransacties. Dergelijke zaken worden in Engeland aldus amper geregeld door het gemeen vennootschapsrecht.
78. In afwijking van het gemeen vennootschapsrecht werden er voor genoteerde vennootschappen bijgevolg wel bepaalde bijkomende regels ontwikkeld, aanvankelijk door de *London Stock Exchange* en later door de *Financial Service Authority*. Behalve voor transacties aan gewone marktvoorwaarden of

---

<sup>91</sup> P. DAVIES, *Related Party Transactions: UK Model*, ECGI Law Working Paper nr. 387/2018, februari 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

<sup>92</sup> Art. 177-178 Companies Act 2006, <http://www.legislation.gov.uk>.

voor beperkte transacties, zijn *premium listed* vennootschappen naar Engels recht derhalve onderworpen aan bepaalde bijzondere regels.<sup>93</sup>

79. Deze bijzondere regels omvatten vooreerst zeer duidelijke definities van wat er onder een ‘transactie met een verbonden partij’ en onder een ‘verbonden partij’ dient te worden begrepen. Vervolgens wordt er een duidelijke procedure voorzien ter waarborging van de rechten van alle belanghebbenden bij dergelijke transacties.

Wanneer er een transactie wordt voorgesteld tussen een beursgenoteerde onderneming en een verbonden partij, dan moet er vooreerst een mededeling van de voorgenomen transactie gebeuren aan de markt. In deze mededeling moet onder meer de naam van de verbonden partij, alsook het belang van deze partij bij de voorgenomen transactie uitdrukkelijk worden vermeld. Vervolgens dienen de aandeelhouders eveneens ingelicht te worden over de geplande transactie. Dit gebeurt door een zogeheten *circular* met een welbepaalde inhoud, teneinde de aandeelhouders toe te laten om de invloed van deze transactie op de vennootschap te kunnen inschatten. Deze *circular* dient onder meer een verslag te bevatten van de bestuurders omtrent de redelijkheid en de billijkheid van de transactie. Daarna zal de algemene vergadering de vooropgestelde of reeds aangegane (zij het voorwaardelijke) transactie moeten goedkeuren. Hierbij dient te worden verzekerd dat de verbonden partij niet meestemt, noch enige met deze verbonden partij geassocieerde personen.

80. Voor beperkte transacties, lager dan 5% *percentage ratio*<sup>94</sup>, moet er een minder verregaande procedure gevolgd worden ter voorkoming van groepsinterne belangenconflicten. Het volstaat dat een externe adviseur bevestigt dat de transactie redelijk en billijk is en dat er onmiddellijk na de transactie een mededeling aan de markt gebeurt.
81. Op de groepsinterne belangenconflicteregeling worden ten slotte nog enkele specifieke uitzonderingsgevallen voorzien waarbij de regeling niet moet worden toegepast. Het betreft onder meer zeer kleine transacties (lager dan 0,25% *percentage ratio*) of transacties met een onbelangrijke verbonden partij<sup>95</sup>. Voor de laatstgenoemde transacties met een onbelangrijke verbonden partij wordt wel voorzien in een loutere meldingsplicht aan de UK Listing Authority.

### III. Duitsland

82. In Duitsland werd er reeds lange tijd een echt formeel groepsrecht ingevoerd, het zogenaamde *Konzernrecht*. Dit is een uitgebreide set regels met betrekking tot vennootschapsgroepen.<sup>96</sup> Hierin werd evenwel geen specifieke regeling ingevoerd omtrent transacties met verbonden partijen en groepsinterne belangenconflicten. Klaarblijkelijk is men van mening dat er afdoende bescherming kan worden geboden tegen mogelijke belangenconflicten in hoofde van bestuurders en/of controlerende aandeelhouders door de regels inzake kapitaalinstandhouding en het verbod om de onderneming te schaden.

Nochtans lijken dergelijke regelingen bezwaarlijk afdoende bescherming te kunnen bieden bij een sterk verspreid aandeelhouderschap en/of in vennootschappen waarbij bepaalde aandeelhouders over onvoldoende informatie beschikken omtrent de vennootschap en de impact die bepaalde transacties op haar financiële positie zullen hebben.<sup>97</sup>

---

<sup>93</sup> Chapter 11, listing rules, <https://www.fca.org.uk/publication/ukla/listing-rules-up-to-june-2005.pdf>, zie ook bijlage 4.

<sup>94</sup> Dit *percentage ratio* wordt bepaald aan de hand van vier verschillende kwantitatieve parameters.

<sup>95</sup> De verbonden partij is een substantiële aandeelhouder of bestuurder van een verbonden onderneming van de vennootschap die voor minder dan 10% van de inkomsten van de vennootschap instaat en die voor minder dan 10% vertegenwoordigd is in het kapitaal

<sup>96</sup> A. SCHEUCH, “Konzernrecht: an overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues”, *ECL* oktober 2016, afl. 5, 191-198.

<sup>97</sup> T. H. TRÖGER, “Germany’s Reluctance to Regulate Related Party Transactions”, *ECGI Law working paper* nr. 388/2018, februari 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

Bijgevolg voorziet het Duits recht alvast een bijkomende bescherming voor *de facto* groepen, waarin de risico's op misbruik van groepsinterne transacties groter zijn.<sup>98</sup> Artikel 331 *Aktiengesetz* voorziet dat ieder nadeel voor de gecontroleerde vennootschap in een *de facto* groep dient te worden gecompenseerd. Indien er geen compensatie wordt voorzien tegen het einde van het lopende boekjaar, dan zal er een schadevergoeding verschuldigd zijn tenzij wanneer een onafhankelijke derde bestuurder dezelfde transacties zou zijn aangegaan. Voorts dient er een jaarlijks rapport te worden opgemaakt door het management van de gecontroleerde vennootschap, waarin alle groepsinterne transacties op een gedetailleerde wijze worden weergegeven. Dit rapport dient vervolgens te worden goedgekeurd door een externe revisor.<sup>99</sup>

#### IV. Frankrijk

83. In Frankrijk voorziet artikel L225-38 Code du Commerce dat de goedkeuring van de raad van bestuur vereist is in enkele gevallen waarbij zich een belangenconflict kan voordoen:

*“Toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l’un de ses directeurs généraux délégués, l’un de ses administrateurs, l’un de ses actionnaires disposant d’une fraction des droits de vote supérieure à 10% ou, s’il s’agit d’une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l’article L.233-3, doit être soumise à l’autorisation préalable du conseil d’administration”.*

De belanghebbende partij mag in voorkomend geval na de raad van bestuur te hebben geïnformeerd in geen geval deelnemen aan de stemming over de gevraagde goedkeuring. Jaarlijks dient de voorzitter van het bestuur een verslag over te maken van alle toegestane en aangegane transacties, hetgeen vervolgens samen met een rapport van de commissaris moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering.

Indien bepaalde transacties achteraf niet worden goedgekeurd door de algemene vergadering, dan zullen zij nog steeds hun effect ressorteren ten aanzien van derden behoudens in geval van fraude. Desalniettemin zullen de belanghebbende partij en eventueel ook de overige bestuurders verantwoordelijk kunnen worden geacht voor de gevolgen van deze afgekeurde transactie.<sup>100</sup>

84. Verder kent de Franse regelgeving twee Corporate Governance Codes, met name de Code AFEP/MEDEF<sup>101</sup> en de Middlenext Governance Code<sup>102</sup>. De Middlenext Governance Code biedt voornamelijk een alternatief voor kleine en middelgrote ondernemingen, waar de bepalingen van de Code AFEP/MEDEF onvoldoende aangepast zijn.

De Code AFEP/MEDEF 2018 bepaalt onder meer dat bestuurders verplicht zijn om steeds ieder mogelijk belangenconflict te trachten vermijden. Bij een mogelijk belangenconflict moeten zij zich bijgevolg onttrekken aan de beraadslaging en de stemming.

<sup>98</sup> Groepen waarbij er sprake is van controle zonder enige contractuele basis hiervoor (zoals een *control* of een *transfer agreement*).

<sup>99</sup> A. SCHEUCH, “Konzernrecht: an overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues”, *ECL* oktober 2016, afl. 5, 191-198.

<sup>100</sup> Artikel L255-38 – L255-41 Code du Commerce.

<sup>101</sup> Code AFEP/MEDEF 26 februari 2018, [http://consultation.codeafepmedef.fr/z\\_docs/corporate\\_governance\\_code\\_EN.pdf](http://consultation.codeafepmedef.fr/z_docs/corporate_governance_code_EN.pdf).

<sup>102</sup> Middlenext Governance Code for small and midcaps, [http://www.middlenext.com/IMG/pdf/MIDDLENEXT\\_GOVNANCE\\_CODE\\_EN\\_FINALv3.pdf](http://www.middlenext.com/IMG/pdf/MIDDLENEXT_GOVNANCE_CODE_EN_FINALv3.pdf).

## V. Nederland

85. In Nederland bepaalt artikel 2.129 van het Burgerlijk Wetboek dat de bestuurders zich bij de vervulling van hun taak moeten richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Indien een bestuurder een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap, dan mag deze bestuurder niet deelnemen aan de vergadering. Indien de raad van bestuur hierdoor geen beslissing kan nemen, zal de beslissing behoudens statutaire afwijkingen genomen dienen te worden door de algemene vergadering.

Verder voorziet artikel 2.381, derde lid van het Nederlands Burgerlijk Wetboek dat er in het jaarverslag van de vennootschap melding dient te worden gemaakt van welke betekenisvolle transacties er zijn aangegaan met verbonden partijen onder niet normale marktvoorwaarden.

86. De Nederlandse Corporate Governance Code bepaalt in aanvulling van de wettelijke regeling dat elke vorm van belangenverstremgeling tussen de vennootschap en haar bestuurders of commissarissen dient te worden vermeden. Het begrip belangenverstremgeling in de Code richt zich op het voorkomen van een belangenverstremgeling in het algemeen, ongeacht of er sprake is van een beraadslaging of besluitvorming, en dient hierbij ruimer te worden geïnterpreteerd dan het tegenstrijdig belang in de zin van de wet. Door middel van de Code wordt aldus verdere aanvulling gegeven aan de tegenstrijdige belangregeling in de wet. Hierbij wordt in artikel 2.7.5 onder meer uitdrukkelijk voorzien dat de transacties met een grootaandeelhouder zullen moeten verantwoord:

*“Alle transacties tussen de vennootschap en natuurlijke of rechtspersonen die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houden, worden tegen op de markt gebruikelijke condities overeengekomen. Besluiten tot het aangaan van transacties met deze personen die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor deze personen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. Dergelijke transacties worden gepubliceerd in het bestuursverslag, met de verklaring dat best practice bepaling 2.7.5 is nageleefd.”<sup>103</sup>*

87. In het kader van de Europese Richtlijn 2017/828 werd bovendien reeds een wetsvoorstel opgemaakt tot het invoeren van een concrete regeling voor de groepsinterne belangenconflicten. Voor deze regeling wordt onder het begrip ‘verbonden partij’ hetzelfde begrepen als voorzien in IFRS/IAS, waardoor deze nieuwe regels consistent zijn met de reeds bestaande regels inzake de bekendmaking van transacties met verbonden personen in het jaarverslag.

Een ‘van betekenis zijnde transactie’ wordt voorts geïnterpreteerd als een transactie tussen de vennootschap en één of meer houders van aandelen die ten minste één tiende van het kapitaal vertegenwoordigen en die de activa van de vennootschap doen verminderen zonder een evenredige vermindering van de schulden (of omgekeerd).

De van betekenis zijnde transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden met verbonden partijen zijn aangegaan, dienen openbaar gemaakt te worden op het moment dat de transactie is aangegaan. Deze publieke mededeling dient eveneens te geschieden als de transactie werd aangegaan door een dochtervennootschap van een Nederlandse beursvennootschap. Dergelijke transacties worden verder onderworpen aan de goedkeuring door de raad van commissarissen of het bestuur. Deze regeling zal evenwel niet gelden bij transacties die worden aangegaan tussen een vennootschap en haar dochtervennootschap.<sup>104</sup>

---

<sup>103</sup> Nederlandse Corporate Governance Code 2016, <https://www.mccg.nl/>.

<sup>104</sup> Voorontwerp van wet tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, <https://www.internetconsultatie.nl/langetermijnbetrokkenheidaandeelhouders>.

### I. Historiek

#### 1. Voor de invoering van de groepsinterne belangenconflictregeling

88. Voor de invoering van een specifieke regeling voor groepsinterne belangenconflicten, bestond er enkel een regeling voor belangenconflicten binnen de raad van bestuur. Hiermee kon worden ingegrepen indien één of meerdere bestuurders bepaalde persoonlijke vermogensrechtelijke belangen hadden die strijdig waren met deze van de vennootschap. Deze regeling bracht evenwel geen zoden aan de dijk voor belangenconflicten tussen de aandeelhouders en ter beheersing van de invloed van de meerderheidsaandeelhouder op het bestuur.<sup>105</sup>

#### 2. Wet van 13 april 1995<sup>106</sup>

89. In de jaren '90 besepte de wetgever meer en meer dat er niet enkel belangenconflicten kunnen ontstaan in hoofde van de bestuurders. De wetgever merkte op dat sommige aandeelhouders eveneens een behoorlijke invloed kunnen uitoefenen op het bestuursorgaan, zonder hierbij zelf als bestuurder op te treden. Hierdoor ontstaat er dan ook een potentieel belangenconflict in hoofde van de meerderheidsaandeelhouder dat niet kan worden verholpen op basis van de gewone regels voor belangenconflicten binnen de raad van bestuur.<sup>107</sup>
90. In de wet van 13 april 1995 werd voor het eerst een regeling ingevoerd teneinde dergelijke belangenconflicten tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouder binnen de schoot van de raad van bestuur te trachten tegengaan. De doelstelling van deze regeling was minimaal, namelijk grotere bescherming bieden aan het spaarwezen door een grotere transparantie van de besluitvorming in de raad van bestuur. Hiermee wou men vermijden dat de Belgische beursgenoteerde bedrijven aan kritiek zouden worden blootgesteld omwille van operaties met één of meerdere belangrijke aandeelhouders.<sup>108</sup>
91. Het toenmalige artikel 60bis Vennootschapswet (later opgenomen in artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen) voorzag in een bijzondere procedure voor beslissingen van genoteerde vennootschappen die behoorden tot de bevoegdheid van de raad van bestuur en die ertoe aanleiding konden geven dat een rechtstreeks of onrechtstreeks vermogensvoordeel werd verleend aan een aandeelhouder die een beslissende invloed of een invloed van betekenis uitoefent op de aanwijzing van de bestuurders van de vennootschap (zie bijlage 1).

Het toepassingsgebied van deze bijzondere belangenconflictregeling was aldus beperkt tot de genoteerde vennootschappen en tot beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoorden. De regeling was dus niet van toepassing op beslissingen van de algemene vergadering of het orgaan van dagelijks bestuur. Bovendien was de regeling evenmin van toepassing indien in een andere niet-genoteerde groepsentiteit een beslissing werd genomen die leidde tot een vermogensverschuiving ten voordele van een invloedrijke aandeelhouder van de beursgenoteerde vennootschap.<sup>109</sup>

92. Verder vereiste de wet dat er een vermogensvoordeel zou toevloeien aan een invloedrijk aandeelhouder van de beursgenoteerde vennootschap. De opname van deze voorwaarde werd in de

---

<sup>105</sup> H. DE WULF, "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 576.

<sup>106</sup> Wet van 13 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1995, *B.S.* 17 juni 1995, 17492.

<sup>107</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 961.

<sup>108</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 962.

<sup>109</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 964.

rechtsleer terecht betreurd, aangezien er op deze manier in feite een subjectief beoordelingselement in de omschrijving van het toepassingsgebied werd toegevoegd.<sup>110</sup> Daarenboven ontstonden er belangrijke interpretatieproblemen omtrent de bewoordingen van dit subjectief beoordelingselement.

De begrippen 'beslissende invloed' en 'invloed van betekenis' gaven aanleiding tot discussie. Ook het wettelijk criterium van een mogelijk 'onrechtstreeks vermogensvoordeel' zorgde voor bepaalde moeilijkheden. Om te beoordelen of er sprake was van een onrechtstreeks vermogensvoordeel, diende immers te worden nagegaan of de invloedrijke aandeelhouder finaal een vermogensvoordeel behaalde. Er kon bijvoorbeeld sprake zijn van een onrechtstreeks vermogensvoordeel door het toekennen van een vermogensvoordeel aan een andere vennootschap, althans voor zover de invloedrijke aandeelhouder in de andere vennootschap een groter aandeel in de winst genoot. Voor de raad van bestuur vormde het evenwel een uiterst moeilijk opdracht om dit *in concreto* na te gaan. Pas indien er op objectieve wijze kon worden vastgesteld dat een beslissing geen vermogensvoordeel voor de invloedrijke aandeelhouder kon teweegbrengen, was de beslissing niet aan de bijzondere belangenconflictprocedure onderworpen.<sup>111</sup>

93. Door de regeling te verbinden aan de hoedanigheid van aandeelhouder werd er overigens een belangrijk hiaat in de regeling gecreëerd, waarmee de regeling *de facto* kon worden omzeild. Zo vielen enkel de rechtstreekse aandeelhouders, ongeacht hun nationaliteit, onder de wettelijke regeling. Een controlerende aandeelhouder van een invloedrijke aandeelhouder van de vennootschap werd echter buiten schot gelaten. Indien deze controlerende aandeelhouder evenwel zelf ook een kleine participatie had in de vennootschap, naast zijn controleparticipatie in de invloedrijke aandeelhouder, dan kon er met deze onrechtstreekse invloed rekening worden gehouden om hem alsnog als invloedrijk aandeelhouder te bestempelen.<sup>112</sup>

Indien er zich een belangenconflict met een invloedrijke aandeelhouder voordeed, dan bestond er bovendien geen specifieke meldingsplicht voor deze aandeelhouder zoals wel voorzien werd in de regelgeving voor belangenconflicten in hoofde van een bestuurder. De raad van bestuur diende derhalve steeds op eigen verantwoordelijkheid na te gaan of de regeling van toepassing was.<sup>113</sup>

94. Indien de toepassingsvoorwaarden van artikel 60bis Vennootschapswet vervuld waren, diende de raad van bestuur drie onafhankelijke bestuurders en een deskundige te belasten met de opdracht om de financiële gevolgen van de beslissing of de overwogen verrichting voor de betrokken vennootschap te omschrijven en om er een gemotiveerde beoordeling van te geven. Hierbij moest het belang van de beslissing of de verrichting voor de vennootschap en de gemeenschappelijke aandeelhouders worden aangetoond, alsook de ontstentenis van enig voordeel voor een invloedrijke aandeelhouder.

De beoordeling van de onafhankelijkheid van de aangestelde bestuurders en deskundige gebeurde in functie van de voorgenomen beslissing of verrichting. Een gebrek aan onafhankelijkheid kon zich voordoen wanneer de personen in kwestie zelf een belang hadden bij de voorziene verrichting of beslissing, wanneer zij een nauwe band hadden met de invloedrijke aandeelhouder,... Dit betreft opnieuw een eerder subjectieve *in concreto* afweging. Voorts bestond er onduidelijkheid of er sprake was van een gebrek aan onafhankelijkheid in hoofde van een persoon die in een eerder stadium bij de beslissing of verrichting was betrokken, bijvoorbeeld door het maken van een voorbereidende studie of door het voeren van onderhandelingen.

---

<sup>110</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 80.

<sup>111</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 971.

<sup>112</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 965.

<sup>113</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 975.

Op basis van de verslagen van de onafhankelijke bestuurders en de deskundige diende de raad van bestuur vervolgens te beraadslagen en te stemmen. Indien er in hoofde van één van de bestuurders een belangenconflict bestond, dan moest ook de hiervoor voorziene wettelijke regeling eveneens worden toegepast binnen de raad van bestuur.<sup>114</sup>

95. Indien de procedure uit artikel 60bis Vennootschapswet werd toegepast, dan diende dit uitdrukkelijk te worden vermeld in de notulen van de vergadering van de raad van bestuur. Bovendien moesten de opgestelde verslagen en de omschrijving van de genomen beslissingen worden opgenomen in het jaarverslag. Tevens werd de commissaris jaarlijks bij de opmaak van het jaarverslag verplicht om een eigen beoordeling te maken van de genomen beslissingen en van de financiële gevolgen ervan voor de vennootschap.
96. Op de bijzondere belangenconflicteregeling werden vroeger twee algemene uitzonderingen voorzien, namelijk voor verrichtingen in 95%-groepsverhoudingen en voor de gebruikelijke marktconforme verrichtingen, zijnde de uitzonderingen die eveneens van toepassing waren op de regeling voor belangenconflicten in hoofde van een bestuurder.
97. In artikel 60bis Vennootschapswet werd ook een specifieke sanctie voorzien voor de niet-naleving van de voorziene procedure. Beslissingen genomen of verrichtingen uitgevoerd zonder naleving van de procedure werden absoluut nietig bestempeld. De nietigverklaring van beslissingen genomen of verrichtingen gesteld met overtreding van de voorgeschreven procedure, kon evenwel enkel gevorderd worden door de vennootschap (en bij uitbreiding dus ook door de curator of de vereffenaar). Bovendien was nietigverklaring enkel mogelijk indien de wederpartij bij die beslissingen of verrichtingen van die overtreding op de hoogte waren of op de hoogte hadden moeten zijn.

Deze objectieve nietigheidssanctie kon steeds worden uitgesproken wanneer de procedure niet werd nageleefd, ongeacht de inhoudelijke voorwaarden van de beslissing of verrichting en ongeacht of daadwerkelijk een vermogensvoordeel werd toegekend aan de invloedrijke aandeelhouder. Bepaalde auteurs pleitten er echter voor om de voorziene nietigheidssanctie redelijk te gaan interpreteren en enkel toe te passen wanneer de schending van de procedure een invloed kon hebben gehad op de besluitvorming.

Aangezien het een absolute nietigheidssanctie betrof, kon verder worden aangenomen dat de met nietigheid behepte beslissingen of verrichtingen niet voor bevestiging vatbaar zijn en dat er bovendien een verjaringstermijn van 30 jaar geldt. De wet bevat alvast geen bijzondere bepalingen dienaangaande.<sup>115</sup>

### 3. Wet van 2 augustus 2002 (Wet Corporate Governance)<sup>116</sup>

98. Zoals hierboven reeds werd aangegeven rezen er nogal wat vragen over het toepassingsgebied van het oude artikel 60bis Vennootschapswet, later artikel 524 Wetboek van Vennootschappen. Dit onder meer omwille van de begrippen 'een beslissende invloed of invloed van betekenis'<sup>117</sup> en 'onrechtstreeks vermogensvoordeel'.<sup>118</sup> Bovendien bleek het toepassingsgebied van de oude regeling überhaupt nogal beperkt te zijn. De regeling kon immers worden omzeild door de controle uit te

---

<sup>114</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 976 e.v.

<sup>115</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 985.

<sup>116</sup> Wet van 2 augustus 2002 houdende wijziging van het Wetboek van vennootschappen alsook 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, *B.S.* 22 augustus 2002, 36555 (hierna ook *Wet Corporate Governance*).

<sup>117</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 17.

<sup>118</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 78.



oefenen via een tussengeplaatste vennootschap en niet langer rechtstreeks aandelen aan te houden in de gecontroleerde vennootschap.<sup>119</sup>

99. De Corporate Governance-wet van 2 augustus 2002 hield dan ook een vrij ingrijpende wijziging in van de bestaande belangenconflictregering, voornamelijk op het vlak van het toepassingsgebied:

*“De huidige wetgeving, die is vastgelegd in artikel 524 Wetboek van vennootschappen, moet in het licht van de lessen die uit de toepassing ervan kunnen worden getrokken, worden verduidelijkt en meer coherent worden gemaakt, zowel met betrekking tot haar toepassingsgebied, tot het verloop van de procedure en tot de toepasselijke straffen.*

(...)

*De meerderheid van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen worden immers gecontroleerd door een of enkele aandeelhouders. In een aantal gevallen behoren deze aandeelhouders tot een groep van vennootschappen, met uiteenlopende belangen in diverse activiteitssectoren. Verrichtingen tussen de Belgische vennootschap genoteerd ter beurs of op een gereguleerde markt en de andere groepsvennootschappen kunnen aanleiding geven tot verschuivingen in het vermogen ten voordele van deze andere vennootschappen, en zulks ten nadele van de Belgische vennootschap.”<sup>120</sup>*

100. De wetswijziging van 2 augustus 2002 hield enerzijds een verruiming van het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering in. De regeling is niet langer louter van toepassing bij beslissingen en verrichtingen die verband houden met een rechtstreekse invloedrijke aandeelhouder. De nieuwe wettelijke bepaling voorziet immers dat de regeling van toepassing zal zijn bij alle beslissingen en verrichtingen met verbonden vennootschappen, hetgeen een aanzienlijke verruiming inhoudt van het aantal geïsoleerde beslissingen en verrichtingen.

Anderzijds houdt de wetswijziging ook een verenging in van het toepassingsgebied. Vroeger werden aandeelhouders met een invloed van betekenis immers ook gevat onder de wettelijke bepaling, terwijl dit in het nieuwe artikel 524 Wetboek van Vennootschappen niet langer het geval is. Daarenboven is de nieuwe wettelijke regeling niet langer van toepassing op relaties met natuurlijke personen of met de overheid die als controlerende aandeelhouder optreden.<sup>121</sup> Ook verenigingen, stichtingen en administratiekantoren ontspringen voortaan de dans.<sup>122</sup>

101. Het nieuwe artikel 524 Wetboek van Vennootschappen trad in werking tijdens het boekjaar dat inging na 31 december 2003.<sup>123</sup> Voor de meeste vennootschappen, waarvan het boekjaar samenvalt met het kalenderjaar, werd de regeling dus van toepassing vanaf 1 januari 2004. Voor de andere vennootschappen trad de wettelijke bepaling in de loop van 2004 in werking, afhankelijk van de datum waarop het nieuwe boekjaar begint.<sup>124</sup>

---

<sup>119</sup> H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.”, *TRV* 2002, 576.

<sup>120</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 4.

<sup>121</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 85.

<sup>122</sup> M. WYCKAERT, “De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?” in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 176.

<sup>123</sup> Artikel 53 Wet Corporate Governance

<sup>124</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 78.

## II. Toepassingsgebied

### 1. Genoteerde vennootschap

102. De regeling voor de groepsinterne belangenconflicten is enkel van toepassing op Belgische genoteerde vennootschappen. Conform artikel 4 Wetboek van Vennootschappen is een genoteerde vennootschap een vennootschap waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.
103. Een gereguleerde markt is een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt, op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot de financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten.<sup>125</sup>

De Belgische vennootschappen waarvan de effecten toegelaten zijn tot een markt buiten de Europese Unie die door de Koning als gelijkwaardig wordt erkend, worden met een genoteerde vennootschap gelijkgesteld. De Koning beschikt aldus over de mogelijkheid om bijvoorbeeld vennootschappen die op de New York Stock Exchange genoteerd zijn aan de regeling voor groepsinterne belangenconflicten te onderwerpen.<sup>126</sup> De opportuniteit van een uitbreiding naar markten buiten de Europese Unie kan evenwel worden betwist, aangezien dit de verplichtingen van de Belgische genoteerde vennootschappen op deze markt zou verzwaren tegenover deze van de buitenlandse ondernemingen.<sup>127</sup>

104. De regeling is niet van toepassing op vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen hebben gedaan, zijnde de vennootschappen die een openbaar aanbod tot inschrijving tot verkoop, tot omruiling of via de opneming in een notering in de zin van artikel 4 Wetboek van Vennootschappen effecten verlenen.<sup>128</sup> Genoteerde vennootschappen zijn dus steeds vennootschappen die een publiek beroep doen op het spaarwezen, maar omgekeerd niet.
105. Overeenkomstig de keuze van de wetgever in 1995 werd er in 2002 opnieuw voor geopteerd om de regeling te beperken tot verrichtingen waarbij Belgische genoteerde vennootschappen zijn betrokken. Nochtans maken de niet-beurgenoteerde vennootschappen doorgaans de ruime meerderheid uit binnen vennootschapsgroepen.<sup>129</sup> De wetgever was klaarblijkelijk nog steeds van mening dat er door de aanwezigheid van minderheidsaandeelhouders bij dergelijke vennootschappen een intensere behoefte aan bescherming tegen groepsinterne overdrachten bestaat.

De minderheidsaandeelhouders van niet-beurgenoteerde vennootschappen kunnen zich volgens de wetgever enerzijds beroepen op de algemene wettelijke beschermingsmiddelen, zoals de regels inzake misbruik van meerderheid. Anderzijds wordt aangenomen dat de aandeelhouders in meer besloten vennootschappen hetzij betere beschermingstechnieken kunnen bedingen, hetzij bij de aankoop van aandelen akkoord kunnen gaan met het aanwezige beschermingsniveau binnen een vennootschap.<sup>130</sup>

---

<sup>125</sup> Art. 2, 3° Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten j° art. 3, 7° Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU.

<sup>126</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 79.

<sup>127</sup> H. DE WULF, "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 579.

<sup>128</sup> Artikel 438 Wetboek van Vennootschappen.

<sup>129</sup> A. FRANÇOIS, "De nieuwe regeling van belangenconflicten in de raad van bestuur: een (voorlopig) eindpunt?", in K. BYTTEBIER, R.R. FELTKAMP en A. FRANÇOIS, *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Kluwer, Antwerpen, 1996, 275.

<sup>130</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

106. Merk op dat beslissingen van een Belgische genoteerde vennootschap met betrekking tot buitenlandse verbonden vennootschappen eveneens uit het toepassingsgebied vallen.<sup>131</sup>

## 2. Beslissing of verrichting ter uitvoering van een beslissing

107. Alle groepsinterne beslissingen of verrichtingen ter uitvoering van een beslissing van een genoteerde vennootschap, zowel verticaal als lateraal, zijn aan de regeling onderworpen (zie bijlage 2). Teneinde te verhinderen dat er een te groot aantal verrichtingen aan de bijzondere procedure van artikel 524 Wetboek van Vennootschappen zouden worden onderworpen, worden er evenwel twee uitzonderingen voorzien.

108. De regeling is niet van toepassing op de gebruikelijke beslissingen en verrichtingen die hebben plaatsgevonden onder de voorwaarden en tegen de zekerheden die op de markt gewoonlijk gelden voor dergelijke verrichtingen (*at arms' length* principe), noch op de beslissingen en verrichtingen die minder dan één procent van het netto-actief van de vennootschap vertegenwoordigen zoals blijkt uit de geconsolideerde jaarrekening (*de minimis*-principe).<sup>132</sup>

109. Vroeger voorzag de wet ook een uitzondering voor verrichtingen in groepsverband waar er een participatie van meer dan 95% speelde. In de huidige wettelijke regeling werd deze uitzondering geschrapt, aangezien een minderheid van 5% of minder even beschermingswaardig werd geacht als iedere andere minderheid. Daarom werd er geopteerd voor een criterium van beperkte transactiewaarde in plaats van een criterium van numeriek beperkte minderheid.<sup>133</sup>

110. Onder het begrip 'beslissing of verrichting ter uitvoering van een beslissing' vallen niet de voorbereidende handelingen en de adviezen. Indien de raad van bestuur bijvoorbeeld advies moet verstrekken in het kader van een openbaar overnamebod, dan zal dit advies buiten het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering vallen. Dergelijk advies heeft immers geen vermogensrechtelijke gevolgen.<sup>134</sup>

Bovendien moet de regeling pragmatisch worden toegepast. Bij het stellen van uitvoeringshandelingen dient de bijzondere procedure uit artikel 524 Wetboek van Vennootschappen niet opnieuw te worden toegepast, indien deze handelingen de loutere uitvoering vormen van een beslissing die reeds aan de procedure werd onderworpen.<sup>135</sup>

## 3. Vennootschapsorganen onderworpen aan de regeling

### ➤ Raad van bestuur

111. De wettelijke regeling viseert in de eerste plaats handelingen van de raad van bestuur. De raad van bestuur is immers bevoegd om alle handelingen te verrichten die nodig of dienstig zijn tot verwezenlijking van het doel van de vennootschap, behoudens die waarvoor volgens de wet alleen de algemene vergadering bevoegd is.<sup>136</sup> De raad van bestuur beschikt met andere woorden over de residuaire bevoegdheid binnen de vennootschap.

---

<sup>131</sup> H. DE WULF, "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 579.

<sup>132</sup> Art. 524, §1, 3<sup>de</sup> lid W.Venn.

<sup>133</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 177.

<sup>134</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 81; M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 163.

<sup>135</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 20.

<sup>136</sup> Art. 522 W.Venn.

➤ *Directiecomité*

112. De statuten kunnen aan de raad van bestuur toestaan om haar bevoegdheden over te dragen aan een directiecomité, zonder dat deze overdracht betrekking kan hebben op het algemeen beleid van de vennootschap of op alle handelingen die op grond van de wettelijke bepalingen aan de raad van bestuur zijn voorbehouden. Het directiecomité zal in voorkomend geval worden samengesteld uit meerdere personen, die al dan niet bestuurder zijn. De raad van bestuur dient ook steeds toezicht uit te oefenen op het directiecomité.<sup>137</sup>
113. De wetgever leek van mening dat ook de beslissingen en verrichtingen van het directiecomité en van de dagelijks bestuurders onder de toepassing van de wet dienen te vallen. De bevoegdheden van de raad van bestuur kunnen immers aan hen worden gedelegeerd en bovendien zijn de leden van het directiecomité niet steeds bestuurder waardoor hun aansprakelijkheid niet in het gedrang kon komen.<sup>138</sup>

Bijgevolg worden leden van het directiecomité in het nieuwe artikel 529 Wetboek van Vennootschappen net zoals bestuurders aansprakelijk gesteld voor de onrechtmatige benadeling van een vennootschap in een groepsintern belangenconflict, zelfs wanneer de belangenconflictregering uit artikel 524 Wetboek van Vennootschappen werd toegepast.

114. Verder zwijgt de wetgeving evenwel in alle talen over de wijze waarop het directiecomité tot een beslissing moet komen bij mogelijke groepsinterne belangenconflicten. De uitgewerkte procedure per analogie toepassen op het directiecomité lijkt alvast niet mogelijk. In voorkomend geval zouden de drie onafhankelijke bestuurders ook immers ook steeds in het directiecomité moeten zetelen, terwijl de wetgever net uitsluit dat leden van het directiecomité de functie van onafhankelijk bestuurder zouden kunnen uitoefenen, dit tot twee jaar na het beëindigen van het mandaat als lid van het directiecomité<sup>139</sup>. Daarnaast zullen de leden van het directiecomité steeds executives zijn, die vertegenwoordigers van de controleaandeelhouder zijn. Onafhankelijke bestuurders zijn daarentegen non-executives.<sup>140</sup> Bovendien worden leden van het directiecomité benoemd door de raad van bestuur, terwijl bestuurders en dus ook de onafhankelijke bestuurders benoemd worden door de algemene vergadering.<sup>141</sup>

Wanneer de groepsinterne belangenconflictregering wordt toegepast op een beslissing die tot de bevoegdheid van het directiecomité behoort, moet derhalve uit de wet worden afgeleid dat de beslissingsbevoegdheid van het directiecomité weer naar de raad van bestuur wordt doorgeschoven.<sup>142</sup> Bijgevolg wordt er, zij het niet expliciet, een wettelijke uitzondering gemaakt op de bevoegdheidsoverdracht aan het directiecomité. Ongeacht de materie zal het directiecomité van rechtswege zijn bevoegdheid verliezen wanneer er zich een belangenconflict voordoet.<sup>143</sup>

115. Bepaalde auteurs stellen voorzichtigheidshalve voor om in de delegatie aan het directiecomité een uitdrukkelijke bepaling op te nemen dat beslissingen over aangelegenheden die een groepsintern

---

<sup>137</sup> Art. 524bis W.Venn.

<sup>138</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

<sup>139</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 164.

<sup>140</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 82.

<sup>141</sup> F. HELLEMANS, M. WAUTERS, "Het Wetboek van Vennootschappen gewijzigd door de wetten van 2 augustus en 4 september 2002: een overzicht", *TRV* 2002, (475) 489.

<sup>142</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 82.

<sup>143</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 165.

belangenconflict doen rijzen, tot de exclusieve bevoegdheid van de raad van bestuur behoren.<sup>144</sup> Het directiecomité zal evenwel op grond van artikel 524bis W.Venn. extern niet bevoegd zijn voor alles wat niet raakt aan het algemeen beleid of aan bij wet voorbehouden bevoegdheden van de raad van bestuur. Er kan worden geadviseerd dat de groepsinterne belangenconflictregering tot de bij wet voorbehouden bevoegdheden van de raad van bestuur behoort en dat een uitdrukkelijke bepaling dienaangaande derhalve niet vereist is.<sup>145</sup>

➤ *Orgaan van dagelijks bestuur*

116. De toepasselijkheid van de regeling voor groepsinterne belangenconflicten op de organen van dagelijks bestuur werd in de voorbereidende werken van de Corporate Governance wet uitdrukkelijk erkend.<sup>146</sup> DE WULF lijkt evenwel alsnog de mening toegedaan dat de groepsinterne belangenconflictregering niet van toepassing is op het dagelijks bestuur, vermits hiervoor geen bijzondere aansprakelijkheidsgrond werd voorzien. Verder stelt hij vast dat veel handelingen van de dagelijks bestuurders onder de *de minimis* clausule zullen vallen en/of loutere uitvoeringshandelingen zullen zijn, waardoor de belangenconflictregering überhaupt niet van toepassing zal zijn.<sup>147</sup> Bovendien zal een eventuele bevoegdheidsdelegatie van de raad van bestuur naar een orgaan van dagelijks bestuur de bevoegdheid van de raad van bestuur onverlet laten.<sup>148</sup>
117. Door de onduidelijkheid van de wetgever op dit vlak gebiedt de voorzichtigheid dat de zaak aangekaart zal worden bij de raad van bestuur, mocht er zich toch een zeldzaam geval voordoen waarbij het orgaan van dagelijks bestuur een aan de regeling onderworpen zelfstandige beslissingsbevoegdheid heeft.<sup>149</sup>

➤ *Algemene vergadering*

118. Indien de groepsinterne belangenconflictregering van toepassing zou zijn op beslissingen van de algemene vergadering, dan zou dit betekenen dat haar beslissingsbevoegdheid in feite zou worden overgeheveld naar de raad van bestuur in enkele welbepaalde gevallen. Dit zou een fundamentele inbreuk vormen op het principe dat de algemene vergadering de haar voorbehouden bevoegdheden exclusief dient uit te oefenen, zonder dat delegatie naar de raad van bestuur mogelijk is. Bovendien werden de regels inzake belangenconflicten ook opgenomen in het hoofdstuk van het Wetboek van Vennootschappen over het bestuur en het dagelijks bestuur.<sup>150</sup>

#### 4. De relevante groepskring

119. De groepsinterne belangenconflictregering zal moeten worden toegepast indien de beslissingen of verrichtingen verband houden met betrekkingen tussen welbepaalde groepsentiteiten. De

---

<sup>144</sup> F. HELLEMANS, M. WAUTERS, "Het Wetboek van Vennootschappen gewijzigd door de wetten van 2 augustus en 4 september 2002: een overzicht", *TRV* 2002, (475) 489.

<sup>145</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 83.

<sup>146</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

<sup>147</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 83.

<sup>148</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 166.

<sup>149</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 166.

<sup>150</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 84.

toepasselijkheid van de regeling voor groepsinterne belangenconflicten wordt derhalve verbonden aan de identiteit van de betrokken vennootschappen in plaats van aan de hoedanigheid van invloedrijke aandeelhouder.

120. De wetgever vertrekt hierbij vanuit de geconsolideerde groep. In de geconsolideerde groep kunnen er vervolgens twee kringen worden geïdentificeerd, namelijk de hoofdkring en de secundaire kring. De hoofdkring bestaat uit de met de genoteerde vennootschap verbonden vennootschappen, met uitsluiting van de dochtervennootschappen.<sup>151</sup> Hierbij worden betrekkingen van de Belgische genoteerde vennootschap met haar (groot)moedervernootschap en met verbonden vennootschappen in zijdelingse richting bedoeld. Ook vennootschappen waarmee de genoteerde vennootschap een consortium vormt, vallen onder de hoofdkring.<sup>152</sup>

De secundaire kring bestaat vervolgens uit de met de dochtervennootschap verbonden vennootschappen, met uitzondering van de kleindochters.<sup>153</sup> De formulering van dit artikel is enigszins ongelukkig, aangezien de genoteerde moedervernootschap zelf in feite ook een met de dochter verbonden vennootschap uitmaakt. Net deze relatie uit de hoofdkring van de geconsolideerde groep werd uit het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering gesloten.<sup>154</sup>

In feite betreft de secundaire kring relaties waarbij de genoteerde vennootschap niet rechtstreeks betrokken is. De wetgever wenste klaarblijkelijk te vermijden dat de zware procedure voor de groepsinterne belangenconflicten ook bij de dochter zou moeten worden gevolgd.<sup>155</sup> Bovendien heeft de moeder de meeste kennis van alle relaties binnen de groep, waardoor het logisch voorkomt dat de procedure bij de moeder dient te worden gevolgd.<sup>156</sup> Echter, indien de dochtervennootschap zelf eveneens een genoteerde vennootschap is, dan zal de groepskring ook vanuit haar oogpunt bekeken moeten worden. Ook in haar verhouding tot de eigen Belgische moedervernootschap zal artikel 524 Wetboek van Vennootschappen spelen, aangezien de moedervernootschap behoort tot de hoofdkring binnen de geconsolideerde groep.<sup>157</sup>

121. De *ratio legis* van de uitsluiting van dochters uit het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering is eveneens gebaseerd op het principe van de consolidatie. Op geconsolideerd niveau zijn deze verrichtingen de verantwoordelijkheid van het bestuur van de moeder en hebben zij immers geen weerslag op de geconsolideerde toestand.<sup>158</sup> Een overdracht van activa aan een dochtervennootschap zal immers tevens een verrijking van de dochter meebrengen, waar de genoteerde vennootschap als moeder mee van profiteert.

Nochtans zullen de minderheidsaandeelhouders van de genoteerde vennootschap uit dergelijke transacties geen enkel voordeel kunnen halen indien zij niet of niet in gelijke mate participeren in de dochter. Indien de genoteerde moedervernootschap bovendien *de facto* zou worden omgevormd in een holdingvennootschap, dan zal de mogelijke invloed die de minderheidsaandeelhouders in de

---

<sup>151</sup> Art. 524, 1<sup>ste</sup> lid, 1° W.Venn.

<sup>152</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 86.

<sup>153</sup> Art. 524, 1<sup>ste</sup> lid, 2° W.Venn.

<sup>154</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 87.

<sup>155</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

<sup>156</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 88.

<sup>157</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 169.

<sup>158</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 169.

moeder en bijgevolg in de groep hadden verder verwateren.<sup>159</sup> Bovendien vallen ook transacties tussen twee dochters onder het toepassingsgebied, terwijl dergelijke transacties evenmin de geconsolideerde toestand in hoofde van de moeder zullen beïnvloeden.<sup>160</sup>

122. Verder voorziet de wettelijke bepaling inzake de groepsinterne belangenconflicten nog een bijzondere regel voor de betrekkingen van een niet-genoteerde Belgische dochtervennootschap met vennootschappen die met de genoteerde vennootschap verbonden zijn. In dergelijk geval moet de genoteerde vennootschap haar toestemming geven bij de verrichting. De behandeling van het verzoek tot toestemming zal dan binnen de schoot van de genoteerde moedervernootschap behandeld worden volgens de procedure voor de groepsinterne belangenconflicten.<sup>161</sup>

Door de groepsinterne belangenconflicteregeling toe te passen binnen de schoot van de genoteerde moeder, zal er evenwel geen rekening worden gehouden met de belangen van de minderheidsaandeelhouders van de dochter. De impact van dergelijke transacties van de niet-genoteerde dochters op de genoteerde moedervernootschap en haar aandeelhouders mag dan wel de belangrijkste bekommernis zijn van artikel 524 Wetboek van Vennootschappen, toch is een volledig negeren van de overige aandeelhouders van de dochter niet verantwoord.<sup>162</sup>

123. Verder lijkt §5 betreffende de betrekkingen van de niet-genoteerde dochter aanleiding te geven tot discussie over de interpretatie van de bewoording “*verbonden met een genoteerde vennootschap*”. Alle vennootschappen die met de dochter verbonden zijn, zijn immers automatisch ook met de moeder verbonden. Uit de parlementaire voorbereiding blijkt evenwel dat de bewoordingen niet dermate ruim mogen worden geïnterpreteerd. De toestemming zou enkel verplicht zijn voor relaties tussen de dochter en groepsvennootschappen die zich boven de moedervernootschap situeren.<sup>163</sup>
124. Op de secundaire kring van de geconsolideerde groep zijn derhalve twee bepalingen (respectievelijk art. 524, §, 2° en §5 W.Venn.) van toepassing, die elkaar ten dele overlappen en toch belangrijke verschillen vertonen. Aangezien §5 veelal wordt beschouwd als een maatregel om de omzeiling van de groepsinterne belangenconflicteregeling te voorkomen, zijn de verschilpunten tussen de regeling moeilijk te rechtvaardigen.<sup>164</sup> Dit komt de duidelijkheid en de consistentie van de wettelijke regeling logischerwijs niet ten goede.

Artikel 524, §1, 2° Wetboek van vennootschappen is van toepassing op alle vennootschappen, terwijl §5 wordt beperkt tot de niet-beursgenoteerde dochtervennootschappen. Verder wordt er in §1, 2° een uitsluiting van dochters van de dochtervennootschap opgenomen, terwijl dit in §5 niet het geval is. Tot slot voorziet §5 dat er toestemming van de genoteerde moedervernootschap vereist is, terwijl §1, 2° de beslissing van de genoteerde vennootschap niet nader specificeert.<sup>165</sup>

---

<sup>159</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 86.

<sup>160</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 88.

<sup>161</sup> Art. 524, §5 W.Venn.

<sup>162</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 88.

<sup>163</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 89.

<sup>164</sup> F. HELLEMANS, M. WAUTERS, “Het Wetboek van Vennootschappen gewijzigd door de wetten van 2 augustus en 4 september 2002, *TRV 2002*, 488.

<sup>165</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 88.

125. De vraag rijst overigens of de Belgische dochtervennootschap de betrokken beslissing of verrichting wel kan doorvoeren indien de moedervennootschap na naleving van de procedure negatief beslist. Er wordt aangenomen dat dit niet het geval is, waardoor de groepsinterne belangenconflictregering een belangrijke uitzondering op de bevoegdheid van de raad van bestuur van de Belgische dochtervennootschap uitmaakt. Deze bevoegdheidsbeperking lijkt zelfs tegenwerpelijk te zijn aan derden te kwader trouw, meer bepaald de derden die wisten of hadden moeten weten dat de dochter niet kon handelen zonder de instemming van de moeder.<sup>166</sup>

### III. Procedure

126. Uitgangspunt van de wettelijke regeling is net zoals voorheen dat intragroepsverrichtingen zijn toegelaten, doch dat ze worden onderworpen aan een bijzondere procedure.<sup>167</sup> Er werden in feite geen substantiële wijzigingen aangebracht aan de te volgen procedure vooraleer beslissingen mogen worden genomen of verrichtingen mogen worden uitgevoerd bij mogelijke groepsinterne belangenconflicten.<sup>168</sup>

De beslissingen of verrichtingen moeten nog steeds door de raad van bestuur worden voorgelegd aan een comité van drie onafhankelijke bestuurders, bijgestaan door één of meer onafhankelijke experts. De nieuwe wettelijke bepaling verduidelijkt dat de onafhankelijke expert(s) dienen te worden benoemd door de onafhankelijke bestuurders en niet door de raad van bestuur. Bovendien wordt expliciet vermeld dat de vergoeding van de expert zal worden gedragen door de vennootschap.

Het comité van de onafhankelijke bestuurders en de expert(s) moeten vervolgens een verslag opmaken waarin enkele welbepaalde elementen dienen te worden opgenomen. Het betreft vooreerst de beschrijving van de aard van de voorgenomen beslissing of verrichting, alsook de bedrijfsmatige voor- en nadelen ervan voor de vennootschap en haar aandeelhouders. Vervolgens dienen de vermogensrechtelijke gevolgen te worden begroot. Indien de transactie voordelig blijkt te zijn, dan zal er geen verder onderzoek nodig zijn.

127. Indien de transactie potentieel nadelig is, dan zal er moeten worden nagegaan of het nadeel in het licht van het beleid dat de vennootschap voert kennelijk onrechtmatig is. Het comité zal dan ook een negatief advies moeten uitbrengen over een kennelijk onrechtmatige beslissing.<sup>169</sup> Als er geen sprake is van een kennelijke onrechtmatigheid, dan zal het comité moeten verduidelijken welke voordelen het door de beslissing of verrichting veroorzaakte nadeel kunnen compenseren.<sup>170</sup>
128. Bij het opstellen van het verslag treedt het comité op als een college, hetgeen voorheen niet het geval was. Het verslag van het comité is evenwel niet bindend voor de raad van bestuur. De raad van bestuur blijft als enige volstrekt beslissingsbevoegd en zal bijgevolg ook de integrale verantwoordelijkheid dragen voor de genomen beslissing of de uitgevoerde verrichting.<sup>171</sup> Afwijkingen van het advies van de onafhankelijke bestuurders en van de deskundige zullen logischerwijs wel moeten worden

---

<sup>166</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 172.

<sup>167</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 160.

<sup>168</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 177.

<sup>169</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 100.

<sup>170</sup> Artikel 524, §§2 en 3 W.Venn.

<sup>171</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 179.



gemotiveerd.<sup>172</sup> Indien één van de bestuurders een rechtstreeks of onrechtstreeks persoonlijk belang heeft van vermogensrechtelijke aard dan zal bovendien ook de procedure ex artikel 523 Wetboek van Vennootschappen moeten worden nageleefd.

De commissaris dient vervolgens de getrouwheid van de gegevens opgenomen in het advies van het comité en de notulen van het bestuur te beoordelen. Het is niet de taak van de commissaris om hierbij de bedrijfsmatige opportuniteit van het advies en/of de beslissing te beoordelen. De controle door de commissaris moet voortaan aansluitend op de bestuursvergadering plaatsvinden, zodat het advies aan de notulen van de raad van bestuur kan worden gehecht. Het advies van het comité, de relevante passages uit de notulen van de raad van bestuur en het oordeel van de commissaris moeten ten slotte worden opgenomen in het jaarverslag.

#### IV. Notie onafhankelijk bestuurder

129. In artikel 526ter Wetboek van Vennootschappen werden enkele criteria voorzien waaraan de onafhankelijke bestuurders dienen te voldoen en die uitdrukkelijk moeten worden afgetoetst in het benoemingsbesluit. Door middel van deze minimumcriteria wordt de onafhankelijkheid van de bestuurder geobjectiveerd. De bestuurders zullen dus structureel onafhankelijk moeten zijn ten opzichte van de vennootschap en niet louter ten opzichte van de te nemen beslissing of de verrichting. Iedere aanwezigheid van banden met het management of de aandeelhoudersstructuur dient te worden vermeden.<sup>173</sup> De statuten kunnen deze hoedanigheidsvoorwaarden bovendien nog strenger invullen en ook bij Koninklijk Besluit kunnen strengere criteria worden opgelegd.

130. De identiteit van de kandidaat-onafhankelijk bestuurders moet verder voor de benoeming worden meegedeeld aan de ondernemingsraad. Dit houdt echter niet in dat de ondernemingsraad enige inspraak heeft bij de benoemingsbeslissing, noch dat zij kennis dient te krijgen van de motieven op basis waarvan men tot benoeming zou overgaan.<sup>174</sup>

De wetgever heeft bij het instellen van deze voorwaarde overigens geen rekening gehouden met de mogelijkheid van coöptatie, aangezien zij stelt dat de mededeling dient te geschieden alvorens de algemene vergadering tot benoeming overgaat. Coöptatie zal volgens de meerderheid van de rechtsleer evenwel alsnog mogelijk zijn, voor zover de raad van bestuur ook de identiteit van de kandidaten bekendmaakt aan de ondernemingsraad.<sup>175</sup>

131. De motivering van het benoemingsbesluit wordt best opgesteld in samenspraak met de kandidaat-bestuurder. De kandidaat kan op deze manier in alle openheid de eventuele banden bekend maken met de genoteerde vennootschap of met andere belanghebbende vennootschappen, waarbij tevens kan worden toegelicht waarom deze omstandigheden de onafhankelijkheid toch niet in gevaar brengen. In veel gevallen zal het echter volstaan te bevestigen dat de betrokkene aan alle negatief geformuleerde onafhankelijkheidscriteria beantwoordt.<sup>176</sup>

De vereiste om enige motivering in het benoemingsbesluit te vermelden, leidt er tevens toe dat de voorgestelde motivering dient te worden opgenomen in de oproeping, die in het Belgisch Staatsblad

---

<sup>172</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 102.

<sup>173</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 92.

<sup>174</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflicteregeling: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 188.

<sup>175</sup> M. WAUTERS, "Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist!", *TRV* 2003, 153.

<sup>176</sup> M. WAUTERS, "Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist!", *TRV* 2003, 152.

en de landelijke en regionale bladen verschijnt. In publieke vennootschappen moet de agenda immers de voorstellen tot besluit bevatten.<sup>177</sup>

132. Indien een rechtspersoon als onafhankelijk bestuurder wordt benoemd, dan moeten deze hoedanigheidsvoorwaarden ook worden nageleefd in hoofde van de aangestelde vaste vertegenwoordiger.<sup>178</sup>
133. Indien een onafhankelijk bestuurder door een gebeurtenis lopende zijn mandaat niet meer voldoet aan de voormelde criteria, dan zal hij zijn kwalificatie als onafhankelijk bestuurder verliezen.<sup>179</sup>

## V. Sancties

### 1. Nietigheid

134. De vroegere absolute nietigheidssanctie werd ook in de nieuwe regeling behouden. De vennootschap zal derhalve de nietigheid kunnen vorderen van de beslissingen of verrichtingen waarvoor de voorgeschreven regels niet werden nageleefd, indien de wederpartij bij die beslissing of verrichting op de hoogte was of had moeten zijn.<sup>180</sup>
135. Bij groepsinterne verrichtingen zal de wederpartij normalerwijze een groepsvennootschap zijn die vaak sowieso op de hoogte zal moeten zijn van het mogelijk belangenconflict. In groepsverband zal kennis in hoofde van een dominante aandeelhouder van de wederpartij of in hoofde van een aantal leden van de raad van bestuur ervan, overigens mogen worden beschouwd als kennis van de wederpartij zelf.<sup>181</sup>
136. De vordering kan nog steeds enkel worden ingesteld door de vennootschap (en bij uitbreiding door de curator of de vereffenaar). In het kader van de geconsolideerde aanpak van de wetgever, lijkt de rechtsleer bovendien aan te nemen dat de Belgische genoteerde moedervenootschap ook zal kunnen optreden voor haar dochtervennootschappen. Dit zal evenwel moeilijk afdwingbaar zijn bij buitenlandse dochtervennootschappen.<sup>182</sup>
137. Indien bepaalde rechtshandelingen werden onderworpen aan de groepsinterne belangenconflictregering, maar toch onrechtmatige vermogensverschuivingen teweeg brengen, dan zullen de gemeenrechtelijke nietigheidsgronden nog kunnen worden toegepast door alle belanghebbenden.<sup>183</sup>

### 2. Aansprakelijkheid

138. Op grond van artikel 529, tweede lid Wetboek van Vennootschappen zijn bestuurders (en de leden van het directiecomité) persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor de schade geleden door de vennootschap of door derden ten gevolge van beslissingen of verrichtingen waarmee de raad, zelfs met inachtneming van de bepalingen van artikel 524, heeft ingestemd, voor zover deze beslissingen of verrichtingen een onrechtmatig financieel nadeel hebben bezorgd aan de vennootschap ten voordele van een andere groepsvennootschap.

---

<sup>177</sup> Artikel 533, laatste lid W.Venn.

<sup>178</sup> Art. 61, §2 W.Venn.

<sup>179</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 187.

<sup>180</sup> Artikel 524, §6 W.Venn.

<sup>181</sup> H. DE WULF, "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 599.

<sup>182</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 181.

<sup>183</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 985.

Er zal sprake zijn van dergelijk onrechtmatig financieel nadeel wanneer een beslissing of verrichting niet verantwoord kan worden door een redelijke afweging van het groepsbelang en het belang van de vennootschap.<sup>184</sup> Uit de memorie van toelichting blijkt dat de wetgever meent dat “*de bestuurders die voor een dergelijke delicate transactie staan zich zullen moeten wapenen tegen mogelijke kritiek onder meer door externe adviezen in te winnen op grond waarvan zij tot de rechtmatigheid van de transactie konden besluiten*”.<sup>185</sup>

139. Voorheen konden bestuurders reeds aansprakelijk gesteld worden op grond van artikel 528 Wetboek van Vennootschappen, wegens een schending van de bepalingen uit het Wetboek. Ook na de invoering van de het tweede lid van artikel 529 Wetboek van Vennootschappen zal dit nog mogelijk zijn. Om een beroep te doen op deze aansprakelijkheidsgrond dient overigens geen onrechtmatig financieel nadeel te worden bewezen.

## VI. Corporate Opportunities?

140. De theorie van de *corporate opportunities* is overgewaaid van de Angelsaksische landen en heeft in de Belgische rechtsleer pas recent enige aandacht gekregen. De corporate opportunities doctrine behelst de juridische verantwoordelijkheid van personen die een loyaleitsplicht jegens hun bedrijf hebben, om professionele opportuniteiten niet voor zichzelf te benutten zonder deze eerst aan de onderneming voor te leggen.<sup>186</sup>
141. Om uit te maken of een onderneming voorrang moet krijgen om een bepaalde opportuniteit te benutten, worden er in de Amerikaanse rechtsleer en rechtspraak drie cumulatieve toetsingscriteria gebruikt. Eerst is er de *interest and expectancy test*. Hierbij wordt nagegaan of een vennootschap de realistische mogelijkheid heeft om een bepaalde kans te verwerven, dan wel zakenrechtelijke of verbintenisrechtelijke aanspraken kan laten gelden op een bepaalde ondernemingskans.

Vervolgens dient te worden nagegaan of een onderneming wel in staat is om de opportuniteit te ontwikkelen of om er een voordeel uit te halen. Hierbij wordt gekeken naar de financiële draagkracht van de onderneming, naar de band tussen de opportuniteit en de bestaande activiteit van de onderneming en naar de belangstelling van de onderneming voor de opportuniteit. Tot slot is er nog de *fairness test* waarbij wordt nagegaan of het in de concrete omstandigheden oneerlijk zou zijn om de persoonlijke belangen na te streven ten koste van het vennootschapsbelang.<sup>187</sup>

142. De *corporate opportunities* vormen een deelcategorie van de zakenkansen, de zogenoemde *business opportunities*. Het gaat om de kans een investering of een uitvinding te doen, een intellectueel recht te verwerven,... vooraleer die kans zich al geconcretiseerd heeft in een intellectueel recht of in nieuwe bedrijfsactiviteiten. Een *corporate opportunity* is een zakenkans die voor een vennootschap economisch interessant kan zijn. Wanneer dergelijke *corporate opportunity* aan de vennootschap toekomt, mogen anderen deze kans niet voor zichzelf benutten zonder daartoe door de vennootschap op rechtsgeldige wijze gemachtigd te zijn. De sanctie bestaat erin dat de betrokkene de voordelen die hij uit de vennootschapskans heeft gepuurd, aan de vennootschap zal moeten afstaan.<sup>188</sup>

---

<sup>184</sup> H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.”, *TRV* 2002, 598-299.

<sup>185</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 25.

<sup>186</sup> M. OLISLAEGERS & D. CASAER, “De bescherming van corporate opportunities, bedrijfsgeheimen en cliënteel: wettelijke regelingen en contractuele mogelijkheden”, *Cah.Jur.* 2013, afl. 3, 75.

<sup>187</sup> M. OLISLAEGERS & D. CASAER, “De bescherming van corporate opportunities, bedrijfsgeheimen en cliënteel: wettelijke regelingen en contractuele mogelijkheden”, *Cah.Jur.* 2013, afl. 3, (75) 76.

<sup>188</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 106.

143. De Belgische wetgever stelde vast dat juridisch ingrijpen vereist was om te verhinderen dat opportuniteiten die normaliter aan de dochter zouden toekomen naar de moeder of naar andere groepsvennootschappen zouden worden afgeleid. De Belgische wetgever kon evenwel moeilijk een oplossing vinden voor deze problematiek: *“Gezien de Belgische wetgever niet bevoegd is wanneer de moeder zich in het buitenland bevindt, rijst de vraag of het wel zinvol is een regulering te maken die enkel voor Belgische moeders geldt, doch niet voor buitenlandse. Een ‘oneven playing field’ wordt aldus ingevoerd. Enkel een Europese regeling voor dit vraagstuk kan een oplossing brengen”*.<sup>189</sup>

De wetgever was wel de mening toegedaan dat er in afwachting van een Europese regeling, ruchtbaarheid dient te worden gegeven aan handelingen van de groepsleiding die een wezenlijke beperking op de activiteit van de dochter hebben uitgemaakt.<sup>190</sup> De dochtervennootschappen zullen aldus in hun jaarverslag moeten rapporteren of zij vanwege de moeder het bevel hebben gekregen om bepaalde gebieden, hetzij geografisch, hetzij qua activiteiten of productgamma, niet te betreden.<sup>191</sup> Deze regeling geldt evenwel niet wanneer de procedure voor de groepsinterne belangenconflicten reeds werd toegepast.

144. Het wettelijk vereiste van melding van ‘wezenlijke’ beperkingen of lasten in het jaarverslag, zorgt ervoor dat de verslaggevingsplicht niet nodeloos wordt bezwaard door zaken van beperkt belang. Het nadeel is dat deze wettelijke regeling, in plaats van een regeling met een drempelwaarde, voor enige rechtsonzekerheid blijft zorgen. Het vennootschapsbestuur zal dan ook steeds moeten afwegen welke beperkingen of lasten afdoende ‘wezenlijk’ zijn om te worden opgenomen in het jaarverslag.<sup>192</sup>

Belangrijk hierbij is dat een last zijn wezenlijk karakter niet verliest wanneer de dochtervennootschap onrechtstreeks wordt gecompenseerd voor de haar opgelegde last. Desgevallend kan in het jaarverslag tegelijk melding gemaakt worden van deze compensatie.<sup>193</sup>

145. Bovendien dient te worden opgemerkt dat een dochtervennootschap slechts melding zal kunnen maken van de zaken waar zij effectief weet van heeft. Zelfs indien een dochtervennootschap op de hoogte is van de beperkingen of de lasten die haar door de moedervennootschap worden opgelegd, dan dient te worden vastgesteld dat zij alsnog enige voorzichtigheid aan de dag zullen leggen bij de formulering van het jaarverslag om te vermijden dat zij de moedervennootschap tegen het hoofd zouden stoten of in een slecht daglicht zouden plaatsen.<sup>194</sup> Er wordt evenwel geen vrijstelling van de verslagplicht voorzien voor die gevallen waarin de bekendmaking schade zou kunnen berokkenen aan de vennootschap en het vennootschapsbelang ernstig in gevaar zou kunnen brengen.<sup>195</sup>

146. De verplichting om in het jaarverslag melding te maken van de wezenlijke beperkingen of lasten die de moedervennootschap tijdens het besproken jaar heeft opgelegd of waarvan zij de instandhouding heeft verlangd, wordt overigens niet op een bijzondere manier gesanctioneerd. De miskennis van deze verplichting kan enkel aangevochten worden op grond van artikel 528 van het Wetboek van Vennootschappen, waarin de aansprakelijkheid wegens niet-naleving van het Wetboek wordt voorzien.

---

<sup>189</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 20.

<sup>190</sup> Art. 524, §7 W.Venn.

<sup>191</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 20.

<sup>192</sup> P. BAERT, “De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 107.

<sup>193</sup> H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.”, *TRV* 2002, 601.

<sup>194</sup> M. WYCKAERT, “De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?” in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 190.

<sup>195</sup> H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.”, *TRV* 2002, 602.

## VII. Tussenconclusie: kritieken op huidige wettelijke regeling

147. De huidige regeling is niet steeds even duidelijk verwoord en roept dan ook bepaalde interpretatievragen op. Dit houdt een ernstig risico op rechtsonzekerheid in. De voorzichtigheid noopt de bestuurders er bijgevolg toe om de regeling toe te passen van zodra de minste twijfel bestaat over de toepasselijkheid ervan. Dit maakt het besluitvormingsproces voor de bestuurders echter nog zwaarder, trager en kostelijker.
148. Daarenboven worden enkel handelingen die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoren tot het toepassingsgebied van de regelgeving gerekend. Er wordt door de huidige regeling derhalve geen enkele beperking voorzien op belangenconflicten binnen de algemene vergadering door bijvoorbeeld te eisen dat een belanghebbende en/of controlerende aandeelhouder niet mag mee stemmen over de welbepaalde transactie. Evenmin omvat de regeling de eventuele voorbereidende handelingen door de raad van bestuur.

De groepsinterne belangenconflictregering is daarentegen wel van toepassing bij het optreden door het directiecomité, al werd er daarvoor geen specifieke procedure voorzien. Verder werd er niet bepaald hoe de procedure, waarbij onafhankelijke bestuurders zich een oordeel moeten vormen omtrent de voorgenomen groepsinterne transacties, moet worden toegepast voor het directiecomité.

149. Bovendien werd de regeling beperkt tot de bescherming van minderheidsaandeelhouders van Belgische genoteerde vennootschappen. Aangezien België een KMO-land bij uitstek is, is het enigszins verbazend dat de wetgever niet meer aandacht heeft willen besteden aan belangenconflicten tussen niet-beursgenoteerde vennootschappen en hun aandeelhouders.
150. Vervolgens roept de vrijstelling van de directe moeder-dochterrelatie enige vragen op, aangezien de belangen van de minderheidsaandeelhouders van de dochters uit het oog worden verloren en hier zelfs allerminst mee gebaat zijn.<sup>196</sup>
151. Tot slot rijzen er vragen bij de effectiviteit van de mogelijke nietigheidssanctie. De vordering tot nietigverklaring kan immers enkel worden ingesteld door de vennootschap, hierbij vertegenwoordigd door haar wettelijke vertegenwoordigers. In beginsel zal dit de raad van bestuur zelf zijn, behoudens na faillissement of na ontbinding. De kans dat de raad van bestuur (behoudens gewijzigde samenstelling) de eigen beslissingen of verrichtingen zal aanvechten, lijkt uiterst miniem.<sup>197</sup>

---

<sup>196</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 192 e.v.

<sup>197</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 564.

### I. Vereisten van een goede belangenconflictregering

152. Bij groepsinterne transacties dient er in feite een evenwicht te worden gevonden tussen het verhinderen van transacties die een ongerechtvaardigde vermindering van het vennootschapsvermogen met zich zouden meebrengen en het laten plaatsvinden van transacties die voor de vennootschap een (in)directe meerwaarde kunnen betekenen. Een optimale regeling dient aldus effectief en efficiënt te zijn. Gelet hierop mag een groepsinterne belangenconflictregering geen overmatige (directe of indirecte) kosten met zich meebrengen waardoor de voordelen van de regeling teniet worden gedaan.<sup>198</sup>
153. Een eerste vereiste voor een adequate belangenconflictregering houdt in dat het toepassingsgebied voldoende afgestemd dient te zijn op de werkelijke mogelijkheid van belangenconflicten. De regeling dient immers in werking te treden van zodra de betrokken partijen zich in een positie bevinden waarin tegenstrijdige belangen zouden kunnen voorkomen. De toepasselijkheid van de belangenconflictregering bijgevolg dient een objectief gegeven te zijn dat niet afhankelijk is van de effectieve, meer subjectieve afweging van de betrokken belangen.

Ten tweede is het noodzakelijk dat voor de vennootschaps(groep) voordelige handelingen wel mogelijk moeten zijn. Ten derde dienen er voldoende waarborgen aanwezig zijn voor een objectieve, serene en loyale belangenbehartiging. Deze waarborgen worden in het Amerikaanse recht benoemd als *disclosure*, *procedural fairness* en *inherent fairness*.

154. *Disclosure* houdt in dat er voldoende informatieverschaffing moet zijn. Enerzijds is het verstrekken van informatie van belang om de belangenconflictregering in werking te stellen. Indien een mogelijk belangenconflict niet wordt gemeld, dan zal de daarin voorziene procedure immers niet kunnen worden gevolgd. Bovendien is er afdoende informatie noodzakelijk over de geplande beslissing of verrichting op zich, zodat dienaangaande een doordachte beslissing kan worden genomen. Tot slot zal controle en toetsing achteraf slechts mogelijk zijn aan de hand van de verschaft informatie. De informatie dient derhalve beschikbaar te zijn voor de personen die bij het besluitvormingsproces zijn betrokken en in beperktere mate voor de personen die door de belangenconflictregering worden beschermd.
155. De procedure tot het nemen van een beslissing met een risico op een tegenstrijdig belang, dient voorts voldoende efficiënt te zijn en dient de invloed van het mogelijk belangenconflict te beperken (*procedural fairness*). Bovendien dient de besluitvorming zo te verlopen dat geplande verrichting of beslissing in het belang van de vennootschap te zijn (*inherent fairness*). Dit houdt niet in dat steeds de beste deal voor de vennootschap dient te worden gesloten, doch wel dat de voorziene verrichting fair is en de vennootschap niet in sterke mate benadeeld.
156. Ten vierde dient er logischerwijs een sanctie te worden voorzien bij een schending van de belangenconflictregering teneinde de afdwinging van de regeling te kunnen verzekeren. Hierbij is ook de bewijslast van belang, aangezien de eiser in principe zal moeten kunnen bewijzen dat zijn aanspraken gefundeerd zijn.<sup>199</sup>

### II. Geplande hervorming vennootschaps- en verenigingsrecht

157. Zoals hierboven reeds werd aangegeven bestaan er nogal wat kritieken op de bestaande groepsinterne belangenconflictregering. De geplande hervorming zou dan ook het ideale moment zijn om deze

---

<sup>198</sup> A.M. PACCES, "Procedural and substantive review of related-party transactions: the case for NCS (non-controlling shareholder) – dependent directors", ECGI Law Working Paper nr. 399/2018, mei 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

<sup>199</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 435.

kritieken in de mate van het mogelijke te gaan adresseren en de wettelijke regeling in het licht hiervan te gaan bijsturen. De Commissie Corporate Governance merkte in haar jaarverslag van 2016 zelfs uitdrukkelijk op dat er nood was aan bijkomende verduidelijking omtrent de belangenconflictregering voor de NV, zoals bepaald in de artikelen 523 en 524 Wetboek van Vennootschappen. De Commissie stelde vast dat deze wetsartikelen moeilijk te interpreteren zijn, hiaten bevatten en kennelijk ook minder worden nageleefd dan andere wettelijke regelingen inzake conflicterende belangen.<sup>200</sup>

Daarenboven werd er ook vrij recent een Europese Richtlijn 2017/828 uitgevaardigd, waarin de krijtlijnen worden uitgetekend van de door de lidstaten te voorziene regeling voor transactie met verbonden partijen. Bij de geplande hervormingen dienen logischerwijs de bepalingen van de richtlijn in het achterhoofd te worden gehouden, zodat er op dat vlak geen tegenstrijdigheden worden gecreëerd.

Tot slot kan de hervorming worden aangegrepen om een meer optimale regeling voor de groepsinterne belangenconflicten te trachten creëren. Dit kadert tevens in de algemene betrachting van de wetgever om bij de nakende hervorming bijkomende flexibilisering te bieden, waarbij uiteraard een evenwicht zal moeten worden gezocht met de belangen van de aandeelhouders en de bescherming van derden.<sup>201</sup>

158. Hieronder wordt de vooropgestelde wijziging van de belangenconflictregering zoals voorzien in de artikelen 523 en 524 Wetboek van Vennootschappen nader besproken. Deze uiteenzetting is louter gebaseerd op artikels geschreven en seminaries gegeven door bepaalde vooraanstaande rechtsgeleerden, die betrokken waren bij de opmaak van het wetsvoorstel tot hervorming van het wetboek van vennootschappen. Aangezien het wetsvoorstel op heden nog niet definitief werd goedgekeurd en verdere wijzigingen mogelijk zijn, zouden bepaalde opmerkingen en kritieken mogelijk in de komende dagen enigszins hun relevantie kunnen verliezen.
159. Concreet zou er voor belangenconflicten binnen de raad van bestuur, zoals geregeld door huidig artikel 523 Wetboek Vennootschappen, na de hervorming altijd een onthoudingsplicht gelden voor de bestuurder(s) in wiens hoofde het belangenconflict speelt. Daarenboven zou worden geëxpliciteerd dat de nietigheidssanctie voor de niet-naleving van deze regeling door alle belanghebbenden kan worden gevorderd en niet langer enkel door de vennootschap, aangezien dit sanctiemechanisme onvoldoende effectief bleek te zijn.
160. Wat betreft de groepsinterne belangenconflictregering zou het toepassingsgebied in de wet worden verduidelijkt en worden uitgebreid tot alle relaties van de genoteerde vennootschap met enige controlerende aandeelhouder(s) en zou de regeling tevens van toepassing worden verklaard op de voorbereidende handelingen. Hiermee zou alvast tegemoet gekomen worden aan enkele van de belangrijkste kritieken op de huidige groepsinterne belangenconflictregering.
161. De vernieuwde wettelijke regeling zou moeten worden toegepast voor elke beslissing of verrichting ter uitvoering van een beslissing die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoort. De verrichting of beslissing zou hierbij betrekking dienen te hebben op een natuurlijke persoon of een rechtspersoon die met de genoteerde vennootschap is verbonden, doch hier geen dochtervennootschap van is.

Slechts voor bepaalde verrichtingen in verband met dochtervennootschappen van de genoteerde vennootschap zou de groepsinterne belangenconflictregering alsnog moeten worden toegepast. Dit zou met name het geval zijn indien de natuurlijke persoon of de rechtspersoon die de controle heeft over de genoteerde vennootschap, rechtstreeks of onrechtstreeks via een andere natuurlijke of

---

<sup>200</sup> Commissie Corporate Governance, *Jaarverslag 2016*, 5, [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be).

<sup>201</sup> Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht, *een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, [https://cdn.nimbu.io/s/1jn2gqe/channelentries/eiwse8w/files/BCV\\_Nota\\_Vennootschapsrecht\\_20151002.pdf?imgxt](https://cdn.nimbu.io/s/1jn2gqe/channelentries/eiwse8w/files/BCV_Nota_Vennootschapsrecht_20151002.pdf?imgxt)

rechtspersoon een deelneming in deze dochter aanhoudt die minstens 25% van het kapitaal van de betrokken dochtervennootschap vertegenwoordigt of die hem recht heeft op minstens 25% van de winsten van die dochter.

De vraag rijst of dergelijke principiële uitsluiting voor verrichtingen en beslissingen in verband met dochtervennootschappen wel in overeenstemming zal zijn met de Europese Richtlijn 2017/828. De Richtlijn voorziet immers slechts een mogelijke uitzondering op de groepsinterne belangenconflictregering voor dochtervennootschappen die gehele eigendom van de genoteerde vennootschap zijn of waarbinnen er geen andere verbonden partij enig belang heeft, althans voor zover er adequate bescherming wordt voorzien voor de overige aandeelhouders.

162. Verder zou in de nieuwe groepsinterne belangenconflictregering worden verduidelijkt dat niet-genoteerde dochtervennootschappen van een genoteerde vennootschap geen beslissingen kunnen nemen of verrichtingen kunnen laten plaatsvinden die verband houden met hun betrekkingen met een vennootschap waarmee zij verbonden zijn, zonder voorafgaand akkoord van de raad van bestuur van de genoteerde vennootschap. De bedoelde met de niet-genoteerde dochter verbonden vennootschap betreft noch de genoteerde vennootschap zelf, noch een dochtervennootschap van de ervan.
163. De beslissingen of verrichtingen waarvan de waarde minder dan 1% van het nettoactief van de genoteerde vennootschap op geconsolideerde basis bedraagt, zouden niet onderworpen worden aan de groepsinterne belangenconflictregering. Op deze manier lijkt op negatieve wijze te zijn tegemoetgekomen aan de door de Europese Richtlijn 2017/828 voorziene verplichting tot het definiëren van de 'materiële transacties' waarvoor de belangenconflictregering dient te gelden. Het is onduidelijk of er conform de richtlijn ook zou worden voorzien in een regeling tot samenvoeging van de transacties met dezelfde verbonden partijen over een tijdspanne van 12 maanden, voor de beoordeling van het bestaan van een 'materiële transactie'.
164. In het licht van een recente aanbeveling van de FSMA (zie verder randnummer 182) zou de groepsinterne belangenconflictregering tevens van toepassing worden verklaard op de beslissingen van de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap om de algemene vergadering een voorstel tot inbreng in natura, splitsing, fusie,... voor te leggen. Op deze manier worden voorbereidende handelingen door de raad van bestuur eveneens binnen het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering gebracht.

Voor de eigenlijke beslissing omtrent de inbreng in natura, splitsing, fusie,... binnen de algemene vergadering, noch voor andere beslissingen binnen de algemene vergadering, wordt er evenwel voorzien in een gelijkaardige groepsinterne belangenconflictregering. De aandeelhouders die een belang hebben bij een voorgenomen transactie zullen zich niet moeten onthouden van stemming. Evenmin wordt vereist dat er aan de algemene vergadering een bijzonder verslag wordt voorgelegd omtrent de opportuniteit en de gevolgen van een bepaalde intragroepstransactie, zodat de minderheidsaandeelhouders onmiddellijk afdoende worden geïnformeerd.

165. De in de huidige groepsinterne belangenconflictregering geldende procedure, waarbij een beroep zal moeten worden gedaan op een comité van onafhankelijke bestuurders die zich laten bijstaan door onafhankelijke experts, zou na de hervormingen principiële behouden blijven. Er zou wel worden verduidelijkt dat het steeds de raad van bestuur is die de betrokken procedure dient toe te passen, zelfs wanneer bepaalde bevoegdheden werden gedelegeerd aan vennootschapsrechtelijke mandatarissen zoals het directiecomité.

Het door het comité van onafhankelijke bestuurders te verlenen advies zou verder louter op een meer positieve manier worden omschreven en zou ook toelaten dat het groepsbelang mee in overweging kan worden genomen, zoals op heden *de facto* reeds gebeurt.



166. De wettelijk bepaalde procedure zou de verplichting behelzen om het besluit van het comité van onafhankelijke bestuurders, het deel van de notulen van de raad van bestuur over de desbetreffende beslissing of verrichting en het oordeel van de commissaris dienaangaande integraal in het jaarverslag op te nemen. Deze publiciteitsvereiste komt evenwel niet tegemoet aan de in de Europese Richtlijn 2017/828 voorziene verplichting om de voorgenomen groepsinterne transacties onverwijld en uiterlijk bij het afsluiten van de transactie bekend te maken.

167. Aangaande de nietigheidssanctie zou bij de groepsinterne belangenconflictregering niet bijkomend worden verduidelijkt dat alle belanghebbenden de nietigheid kunnen vorderen van verrichtingen of beslissingen waarbij de regeling wordt geschonden. Nochtans is dit bij de regeling voor de belangenconflicten binnen de raad van bestuur wel het geval, hetgeen de consistentie bezwaarlijk ten goede kan komen. Een wettelijke verduidelijking van het gegeven dat de nietigheidssanctie door alle belanghebbenden kan worden ingeroepen, zou de duidelijkheid en de rechtszekerheid vermoedelijk meer ten goede komen.

Bij de aansprakelijkheidssanctie zou wel worden verduidelijkt dat het directiecomité enkel verantwoordelijk kan worden geacht voor het nalaten een bepaalde beslissing of verrichting terug te verwijzen naar de raad van bestuur, zodat aldaar de groepsinterne belangenconflictprocedure kan worden toegepast.

168. Eenzelfde groepsinterne belangenregeling zou overigens ook worden voorzien voor de raad van toezicht<sup>202</sup>, althans voor de beslissingen en verrichtingen die tot haar bevoegdheid horen.

169. De uiteengezette geplande hervorming zou derhalve ontegensprekelijk een optimalisering betekenen voor de wettelijke groepsinterne belangenconflictregering. Aan de kritieken die werden geformuleerd bij de huidige regeling worden immers in grote mate tegemoetgekomen. Onduidelijkheden en hiaten in deze regeling worden grotendeels weggewerkt. Enkel omtrent de vorderingsgerechtigden voor de nietigheidssanctie bij niet-naleving van de procedure zou bijkomende verduidelijking nog aangewezen zijn.

Meer problematisch is de verzoenbaarheid van de geplande hervorming met de Europese Richtlijn 2017/828. De vooropgestelde belangenconflictregering lijkt op bepaalde vlakken op het eerste zicht immers nog niet (geheel) te voldoen aan de basisvereisten zoals uiteengezet in deze richtlijn, onder meer voor wat betreft de uitsluiting voor dochtervennootschappen en de openbaarmakingsverplichting van de transacties met verbonden partijen. De wetgever zal zich hierover nogmaals dienen te buigen indien zij tegenstrijdigheden wil vermijden.

### III. Mogelijke bijkomende wijzigingen

#### 1. Uitbreiding toepassingsgebied

170. Huidig artikel 524 van het Wetboek van Venootschappen mag dan wel de aanzet vormen tot een Belgisch 'groepsrecht', het is evenwel slechts een relatief bescheiden begin. In vennootschapsgroepen maken de niet-beursgenoteerde vennootschappen immers doorgaans een ruime meerderheid uit<sup>203</sup>, terwijl niet-genoteerde vennootschappen niet zijn onderworpen aan de groepsinterne belangenconflictregering.

---

<sup>202</sup> Gelet op de invoering van de mogelijkheid van een duaal bestuur, zal er zowel een raad van bestuur als een raad van toezicht kunnen optreden.

<sup>203</sup> P. BAERT, "De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W.Venn.)", in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 79.

Bovendien hebben niet-genoteerde vennootschappen überhaupt minder transparantieplichtingen, terwijl dit nochtans de beste remedie is tegen de verzwijging van belangenconflicten. De verplichting tot transparantie zorgt er overigens ook voor dat eventuele gedupeerde partijen de nodige gerechtelijke of buitengerechtelijke stappen zouden kunnen zetten ter vrijwaring van hun rechten bij groepsinterne transacties.<sup>204</sup>

171. De keuze van de wetgever om het toepassingsgebied te beperken tot de beursgenoteerde Belgische vennootschappen was ingegeven als volgt:

*“Gelet op de aanwezigheid van minderheidsaandeelhouders bij deze vennootschappen bestaat een intensere behoefte aan bescherming tegen groepsinterne overdrachten. De uitvaardiging van strenge regelen van beleggersbescherming zal aldus bijdragen tot de versterking van het vertrouwen van de beleggers in de Belgische genoteerde vennootschappen. Men kan aannemen dat aandeelhouders in andere, hoofdzakelijk besloten vennootschappen hetzij betere beschermingstechnieken hebben kunnen bedingen, hetzij bij de aankoop van de aandelen zich met het aanwezige beschermingsniveau hebben akkoord verklaard.”<sup>205</sup>*

Problematisch bij deze redenering is het gegeven dat bepaalde aandeelhouders niet steeds de mogelijkheid zullen hebben om betere beschermingstechnieken<sup>206</sup>. Bovendien zullen aandeelhouders die aandelen verwerven zich geenszins voor de verwerving akkoord verklaard hebben met het in de vennootschap aanwezige beschermingsniveau.

172. De bestaande beschermingsmiddelen, waaronder de regels inzake misbruik van meerderheid, blijven op niet-genoteerde vennootschappen evenwel onverminderd toepasselijk.<sup>207</sup> De vraag is alleen of deze regels afdoende bescherming zullen kunnen bieden bij groepsinterne transacties. Vooreerst bestaat de mogelijkheid dat minderheidsaandeelhouders niet of slechts laattijdig op de hoogte zullen zijn van eventuele nadelige vermogensverschuivingen door intragroepstransacties. Verder rijst de vraag in welke mate deze minderheidsaandeelhouders de impact van bepaalde transacties zullen kunnen beoordelen, aangezien zij mogelijk een gebrek aan expertise en ervaring zullen hebben. Ten slotte rust er op de minderheidsaandeelhouders bovendien een vrij zware bewijslast vooraleer een misbruik van meerderheid zal kunnen worden aangetoond.

Waar minderheidsaandeelhouders mogelijk reeds problemen zullen ondervinden bij de toepassing van de bestaande beschermingsmiddelen, geldt dit des te meer voor de schuldeisers. De schuldeisers zullen vermoedelijk amper interne informatie kunnen bemachtigen, waardoor de bewijslast voor hen nog zwaarder zal wegen. De bestaande beschermingsmiddelen bieden derhalve geen efficiënte en effectieve mechanismen tegen benadelingen van de minderheidsaandeelhouders en de schuldeisers door groepsinterne vermogensverschuivingen bij niet-genoteerde groepen.

173. Bovendien worden ook transacties tussen genoteerde moedervenootschappen en hun dochters uitgesloten uit het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflictregering. Zoals hoger reeds werd aangegeven, wordt er door de wetgever immers verkeerdelijk uitgegaan van de premisse van het geconsolideerd resultaat tussen dergelijke vennootschappen (zie hoger randnummer 111 e.v.), terwijl minderheidsaandeelhouders van een dochter in feite bijkomende bescherming zouden verdienen.<sup>208</sup>

---

<sup>204</sup> M. WYCKAERT, “Niemand kan twee meesters dienen – maar wat niet weet niet deert”, *TRV* 2014, 87-88.

<sup>205</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

<sup>206</sup> Vaak laat men in familiale vennootschappen ook na om de familiale charters en/of de aandeelhoudersovereenkomsten te verlengen of aan te passen aan vernieuwde omstandigheden, met alle gevolgen van dien.

<sup>207</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 19.

<sup>208</sup> H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.”, *TRV* 2002, 603.

174. Een verruiming van het toepassingsgebied zou echter ook bijkomende kosten met zich meebrengen, waardoor de voordelen van een groepsinterne belangenconflictregering mogelijk teniet zouden gaan bij kleinere vennootschappen en groepen van vennootschappen. De huidige procedure is namelijk tamelijk zwaar, vooral de feitelijke verplichting om drie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur te benoemen.<sup>209</sup>

Indien er een verruiming van het toepassingsgebied zou worden overwogen, dan zou in een belangenconflictregering moeten worden voorzien met verschillende procedures naargelang de grootte van de onderneming en de omvang van de voorziene transactie. Oorspronkelijk werd op Europees niveau dergelijke regeling voorgesteld, hetgeen tevens doet denken aan de bestaande regeling in Engeland. Hoewel het niet de bedoeling van de Europese wetgever was om de regeling eveneens toe te passen op niet-genoteerde vennootschappen, bood het wel de mogelijkheid om de kosten voor de naleving van de belangenconflictregering op objectieve wijze aan te passen in functie van ieder concreet geval. Hoe groter de waarde van de transactie en/of de omvang van de genoteerde onderneming, hoe zwaarder de lasten van de groepsinterne belangenconflictregering mogen zijn.

175. Bij dergelijke regeling kan er bijvoorbeeld een gradatie worden voorzien in functie van bepaalde objectieve criteria waarbij:
- in bepaalde gevallen louter een mededeling zal moeten gebeuren, desgevallend vergezeld van een verslag van een onafhankelijke expert om te trachten het gebrek aan ervaring en expertise van bepaalde minderheidsaandeelhouders op te vangen;
  - er goedkeuring dient plaats te vinden door de raad van bestuur, met een stemverbod voor de belanghebbende bestuurders. Goedkeuring zou ook kunnen gebeuren door een comité van onafhankelijke bestuurders of door een bijzonder comité benoemd door de minderheidsaandeelhouders.
  - voor de meest zwaarwichtige transacties de beslissing eventueel kan worden geëscaleerd naar de algemene vergadering, eveneens met een stemverbod voor belanghebbende aandeelhouders of met voldoende garanties ter waarborging van de belangen van de minderheidsaandeelhouders.

## 2. Hard law of soft law

176. Uiterst formalistische procedureregels leiden niet per se tot goed bestuur. Toenemende formalistische regels mogen niet dermate onoverzichtelijk worden dat bestuurders meer bezig zijn met het volgen van de regel dan met het afwegen van beleidsbeslissingen voor de onderneming. Het volgen van een set formele regels zal dan ook niet steeds leiden tot een goede inhoudelijke beslissing. De kwaliteit van deze beslissing zal eerder voortvloeien uit de kwaliteit waarmee de bestuurders hun beleidsopties inhoudelijk voorbereid, overdacht en onderling doorgesproken hebben. Formele omkadering met regeltjes kan hierbij helpen, maar er komt een punt waarop de bestuurders door het bos de bomen niet meer zullen zien.<sup>210</sup>
177. Gelet op het feit dat de noodzaak aan flexibilisering op heden wordt benadrukt bij de hervorming van het vennootschapsrecht, rijst de vraag of de groepsinterne belangenconflictregering überhaupt op dwingende wijze dient te worden geregeld.

Temeer daar de na te leven procedure vrij zwaar is en derhalve niet steeds voldoende zal zijn aangepast aan de omvang van de genoteerde vennootschappen in kwestie. Bovendien lijkt het quasi onmogelijk om de bestaande regeling eveneens te gaan toepassen op niet-genoteerde

---

<sup>209</sup> M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?" in X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 162.

<sup>210</sup> N. GOOSSENS, "Belgische corporate governance anno 2017: hoopvol balanceren tussen formalistische ergernis en overdreven verwachtingen", in K. RENIERS, N. GOOSSENS en J. PEETERS, *Actuele problemen van financieel, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 128-130.

vennootschapsgroepen, waardoor in voorkomend geval een afzonderlijke regeling zou moeten gecreëerd om de aandeelhouders en schuldeisers in dergelijke groepen eveneens bijkomende bescherming te bieden tegen intragroepstransacties.

178. Uit een recent onderzoek van GUBERNA en VBO bleek evenwel dat de beursgenoteerde vennootschappen in het algemeen weinig tot geen gebruik maken van de flexibiliteit die het 'comply or explain'-principe in de *corporate governance* hen biedt. Dit kan enerzijds worden verklaard door het feit dat een afwijkende regeling voor deze vennootschappen überhaupt niet opportuun zou kunnen zijn, doch anderzijds is het ook mogelijk dat de mogelijkheid tot afwijking onvoldoende ingeburgerd is. GUBERNA en VBO stelden alvast vast dat kleinere beursgenoteerde vennootschappen iets meer van de geboden mogelijkheid tot afwijking gebruik maken, wat er op lijkt te wijzen dat grotere beursgenoteerde vennootschappen afwijkingen mogelijk gewoon niet nodig vonden.<sup>211</sup>

Het onbezonnen overstappen op een *soft law* regeling voor alle groepsinterne belangenconflicten, waarbij afwijkingen mogelijk zijn mits motivatie, lijkt op het eerste zicht bijgevolg niet aangewezen. Overigens kunnen in *soft law* geen gelijkaardige en afdwingbare sancties worden voorzien als bij de huidige belangenconflictregering, terwijl deze sancties er net voor zorgen dat de procedure nageleefd wordt.

179. Een dwingende belangenconflictregering lijkt aldus meer aangewezen gelet op de belangen die met groepsinterne transacties gepaard gaan. Mogelijk zou er wel bijkomende flexibiliteit kunnen worden voorzien door net zoals in het Engels recht op basis van objectieve parameters te gaan bepalen welke procedure dient te worden toegepast. Voor kleine vennootschappen en niet-materiële transacties zou een loutere melding kunnen worden voorzien, voor meer zwaarwichtige transacties een vereiste tot het laten opstellen van een verslag door een externe adviseur en voor materiële transacties een meer verregaande procedure tot goedkeuring van de voorgenomen transactie.

### 3. Gelijktelling toepassingsgebied diverse wettelijke bepalingen

180. Het toepassingsgebied van de verschillende wettelijke regelingen inzake intragroepsverrichtingen verschilt op heden. Transacties tussen verbonden partijen kunnen al dan niet leiden tot zowel rapportering volgens IAS24 standaarden als tot toepassing van de procedure uit de wettelijke belangenconflictregering en de hierbij horende rapportering.

Of een transactie met verbonden partijen onder het toepassingsgebied van de wettelijke bepalingen valt, wordt bepaald door de identiteit en de definitie van de verbonden partijen, door de waarde van de transactie en door het feit of de transactie gebruikelijk is en onder marktvoorwaarden plaatsvindt.<sup>212</sup>

181. Teneinde de duidelijkheid en de rechtszekerheid te vergroten, lijkt het aangewezen om de beide regelingen inzake groepsinterne transacties zoals naar Nederlands recht meer op elkaar af te stemmen.

### 4. Beslissingen en verrichtingen algemene vergadering

182. De FSMA heeft recent een aanbeveling geformuleerd omtrent de toepasselijkheid van de belangenconflictregering voor groepsinterne belangenconflicten bij inbrengen in natura, fusies, splitsingen en gelijkgestelde verrichtingen. Hoewel de meerderheid van de rechtsleer van mening is

---

<sup>211</sup> GUBERNA en VBO, *Onderzoeksrapport: Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009*, juni 2017, 4, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek\\_bj\\_20\\_15\\_nl\\_def.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/nalevingsonderzoek_bj_20_15_nl_def.pdf)

<sup>212</sup> *Transacties met verbonden partijen, toelichtingsnota voor Belgische genoteerde vennootschappen*, Commissie Corporate Governance, versie 15/02/2016, 3, [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be).

dat de groepsinterne belangenconflictregering niet van toepassing is bij dergelijke verrichtingen die tot de bevoegdheid behoren van de algemene vergadering, stelt de FSMA dat de belangenconflictregering alsnog vrijwillig zou moeten worden toegepast:

*“De FSMA (is) er voorstander van dat bij verrichtingen die belangenconflicten doen rijzen in hoofde van de personen die de verrichting initiëren, de belangenconflictregering vrijwillig of ‘naar analogie’ wordt toegepast.*

*De FSMA stelt trouwens vast dat dat in de praktijk vaak gebeurt. De raad van bestuur van de genoteerde vennootschap past de belangenconflictregering dan vrijwillig toe met als doel na te gaan of de verrichting geschiedt aan voorwaarden die ook tussen onafhankelijke economische actoren zou gelden. Deze praktijk verdient navolging omdat de toepassing van de belangenconflictregering de onafhankelijke bestuurders, bijgestaan door één of meer onafhankelijke experts, de mogelijkheid biedt en tegelijkertijd dwingt om standpunt in te nemen over de verrichting.*

*De FSMA beschouwt het ook een goede praktijk om het verslag dat door de onafhankelijke bestuurders wordt opgesteld integraal ter beschikking te stellen van de aandeelhouders op het ogenblik van de oproeping van de algemene vergadering”.*<sup>213</sup>

183. De vraag rijst of er in het algemeen geen bepalingen dienen te worden ingevoerd ter regeling en beheersing van de belangenconflicten op het niveau van de algemene vergadering. Binnen de algemene vergadering zouden er bijvoorbeeld specifieke stemverboden kunnen worden voorzien bij potentiële belangenconflicten in hoofde van de meerderheidsaandeelhouder en meer specifiek indien er transacties worden voorgesteld met deze aandeelhouder.

## 5. Procedure

184. De OESO heeft gesuggereerd dat onafhankelijke bestuurders niet steeds voldoende tegengewicht kunnen bieden aan meerderheidsaandeelhouders.<sup>214</sup> Een mogelijke oplossing bestaat er dan ook in om de materiële transacties met verbonden partijen te laten goedkeuren door bestuurders die werden aangesteld door de minderheidsaandeelhouders binnen de groep.<sup>215</sup> Dergelijke bestuurders zouden in de plaats gesteld kunnen worden van de onafhankelijke bestuurders.<sup>216</sup>
185. De zogenoemde goedkeuring door de meerderheid van de minderheid (*Majority of the Minority of MOM-approval*) zal in principe ervoor zorgen dat er enkel billijke transacties worden aangegaan met verbonden partijen, doch enkel op voorwaarde dat de minderheidsaandeelhouders (of de bestuurders die hen vertegenwoordigen):
- hun stem echt kunnen laten gelden;
  - over alle relevante informatie beschikken teneinde een geïnformeerde en weloverwogen beslissing te kunnen maken;
  - zich niet laten omkopen of verleiden om ten gunste van de meerderheidsaandeelhouder te stemmen;
  - kunnen beslissen op een ogenblik dat de transactie nog niet definitief tot stand is gekomen.<sup>217</sup>

<sup>213</sup> <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregering-voor-intra-groepsbeslissingen-art-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

<sup>214</sup> OECD, *Related party transactions and minority rights*, 2012, 58, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>215</sup> A.M. PACCES, *Procedural and substantive review of related-party transactions: the case for NCS (non-controlling shareholder) – dependent directors*, ECGI Law Working Paper nr. 399/2018, mei 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

<sup>216</sup> N. HALLEMEERSCH, “Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief”, *TRV-RPS* 2017, 5-41.

<sup>217</sup> L. ENRIQUES, “Related party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)”, ECGI Law working paper nr. 267/2014, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

## 6. Sancties

### ➤ *Algemene bemerking*

186. Bij een *ex post* beoordeling van groepsinterne transacties, zal soms moeilijk kunnen worden nagegaan of een bepaalde transactie werd afgesloten aan marktconforme voorwaarden. Een groepsinterne transactie kan bijvoorbeeld op het eerste zicht minder voordelige voorwaarden behelzen voor de ene vennootschap, doch gepaard gaan met een moeilijk te bespeuren besparing in transactiekosten<sup>218</sup> gelet op de identiteit van de betrokken verbonden partij. *Ex post* kan in principe wel eenvoudig geoordeeld worden of de procedure voor de groepsinterne belangenconflictregering correct werd toegepast.<sup>219</sup>

### ➤ *Concernaansprakelijkheid?*<sup>220</sup>

187. Gelet op het feit dat er in België geen formeel groepsrecht, en dus ook geen begrippenkader dienaangaande bestaat, zal er moeilijk een concernaansprakelijkheid kunnen worden gecreëerd.

---

<sup>218</sup> Onder meer de kosten voor et onderhandelen, het opstellen en het uitvoeren van contracten,...

<sup>219</sup> A.M. PACCES, *Procedural and substantive review of related-party transactions: the case for NCS (non-controlling shareholder) – dependent directors*, ECGI Law Working Paper nr. 399/2018, mei 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).

<sup>220</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 1008; zie ook wetsvoorstel 13 mei 1993, *Parl. St.* 1992-1993, nr.1005/1.

Ter beheersing van groepsinterne belangenconflicten bestaan er talloze mogelijke procedures inzake groepsinterne transacties. Op Europees vlak heeft de Commissie er dan ook voor gekozen om in haar nieuwe Richtlijn 2017/828 slechts de krijtlijnen voor dergelijke regeling te schetsen, waarbinnen iedere lidstaat een eigen groepsinterne belangenconflicteregeling kan vormen in functie van het eigen nationaal recht.

Bij de hervormingen van het vennootschapsrecht wordt eveneens een wijziging van de groepsinterne belangenconflicteregeling uit artikel 524 Wetboek van Vennootschappen voorzien. De voorgestelde wijzigingen lijken in ieder geval een grote sprong vooruit te betekenen. Het toepassingsgebied van de groepsinterne belangenconflicteregeling wordt immers aanzienlijk verduidelijkt, hetgeen de rechtszekerheid zeker ten goede komt.

Desalniettemin is het enigszins jammer om te moeten vaststellen dat de Belgische groepsinterne belangenconflicteregeling nog niet op alle vlakken lijkt te zullen overeenstemmen met eerder ruime krijtlijnen uit de Europese Richtlijn. In het bijzonder zou er nog geen navolging worden gegeven aan het vereiste om iedere transactie met verbonden personen onverwijld en uiterlijk bij het afsluiten ervan bekend te maken aan de markt en aan de eigen aandeelhouders. Er kan immers pas sprake zijn van een effectieve belangenconflicteregeling als de minderheidsaandeelhouders en de schuldeisers van de vennootschap überhaupt op de hoogte gebracht van potentiële vermogensverschuivingen.

Daarenboven lijkt de Belgische wetgever een kans te hebben laten schieten om de groepsinterne belangenconflicteregeling te gaan moderniseren en te zorgen voor grotere flexibiliteit bij de regeling. De Belgische regeling voorziet immers in een erg stugge procedure, waarbij in ieder geval een beroep dient te worden gedaan op onafhankelijke bestuurders én een onafhankelijke expert. De kosten voor de toepassing van de groepsinterne belangenconflicteregeling zullen bijgevolg al snel hoog oplopen, terwijl dit voor bepaalde kleinere transacties geenszins opportuun is. Overigens zou er een afzonderlijke masterscriptie kunnen worden gewijd aan het begrip 'onafhankelijk bestuurder', waaruit ook blijkt dat echte onafhankelijkheid moeilijk zal kunnen worden gegarandeerd.

Eenzijds lijkt het aangewezen om af te stappen van het gebruik van het vrij kostelijke college van onafhankelijke bestuurders. De beslissing inzake transacties met verbonden personen kunnen worden overgelaten aan de minderheidsaandeelhouders of aan door hen benoemde bestuurders. In voorkomend geval dient wel te worden gewaarborgd dat zij op voldoende geïnformeerde wijze een beslissing kunnen nemen en in voorkomend geval een beroep kunnen/moeten doen op de commissaris of een onafhankelijk expert voor advies. Hierdoor kunnen de kosten voor de belangenconflicteregeling reeds enigszins worden beperkt.

Anderzijds zou kunnen worden voorzien dat voor niet-materiële belangenconflicten een minder verregaande procedure volstaat, zoals de loutere mededeling van het potentieel belangenconflict. Op deze manier kan worden vermeden dat de positieve effecten van de groepsinterne belangenconflicteregeling voor bepaalde minder belangrijke transacties zouden worden teniet gedaan door de hoog oplopende kosten. Dit zou immers de belangen van de aandeelhouders en de schuldeisers allerminst dienen.

Na bijkomende flexibilisering zou tevens kunnen worden overwogen om de groepsinterne belangenconflicteregeling ook toe te passen op niet-genoteerde vennootschappen, waar op heden nog steeds onvoldoende (efficiënte) beschermingsmechanismen zijn voorzien ter waarborging van de rechten van minderheidsaandeelhouders en schuldeisers.

Er lijkt derhalve wel degelijk nog bijkomende ruimte te zijn voor hervorming van de groepsinterne belangenconflicteregeling. Hierbij dient niet krampachtig te worden vastgehouden aan de reeds bestaande procedure, doch kan een grondige herevaluatie van de procedure aan de hand van bestaande kritieken en rechtsvergelijkend onderzoek meer soelaas brengen. Het is immers niet eenvoudig om tot een voldoende evenwichtige regeling te komen.

### I. Wetgeving en voorbereidende werken

#### ➤ Europa

- Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, *PB L 224*, 16 augustus 2006, 1-7.
- Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van de Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, *PB L 182*, 29 juni 2013, 19 e.v.
- Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, COM(2014) 2013, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=COM:2014:0213:FIN>.
- Richtlijn 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van de Richtlijn 2007/36/EC “as regards the encouragement of long-term shareholder engagement”, *PB L 131/1*, 20 mei 2017.

#### ➤ België

- Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001.
- Wetboek van Vennootschappen.
- Wet van 13 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, *B.S.* 17 juni 1995, 17492.
- Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 22 augustus 2002, 36555.
- Wet van 2 augustus 2002 houdende wijziging van het Wetboek van vennootschappen alsook 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, *B.S.* 22 augustus 2002, 36555
- Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *B.S.* 7 december 2017, 107933.
- Koninklijk Besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen, *B.S.* 6 februari 2001, 3008 (Jaarrekeningbesluit).
- IAS 24, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/consolidated/ias24\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias24_en.pdf).

#### ➤ Buurlanden

- Artikel 331 *Aktiengesetz*
- Artikel L255-38 – L255-41 Code du commerce;
- Artikel 177-178 *Companies Act* 2006, <http://www.legislation.gov.uk>.
- Artikel 2.129 e.v. Nederlands Burgerlijk Wetboek ;
- Voorontwerp van wet tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, <https://www.internetconsultatie.nl/langetermijnbetrokkenheidaandeelhouders>;



## II. Boeken

- BRAECKMANS, H., WYMEERSCH, E., (eds.), *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Antwerpen, Intersentia, 2003, p. 223.
- BYTTEBIER, K., FELTKAMP, R.R., en FRANCOIS, A., *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Kluwer, Antwerpen, 1996, 275.
- DIRIX, E., HOUBEN, R., WYMEERSCH, E., *In het vennootschapsbelang (liber amicorum Herman Braeckmans)*, Antwerpen, Intersentia, 2017, p. 587.
- ERNST, P., *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, p. 1153.
- GEENS, K., *Lessen voor de XXIe Eeuw: "helpt 'good' corporate governance"*, Leuven, KU Leuven, 2011, 1
- GILLARD, B., *Misbruik van vennootschapsgoederen*, Larcier, Gent, 2017, 419.
- RENIERS, K., GOOSSENS, N., PEETERS, J., *Actuele problemen van financieel, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2017, p. 340.
- VANHULLE, K., LYBAERT, N., MAES, J.-P., *Boekhouding- en jaarrekeningenrecht*, Brugge, Die Keure, 2015, 617.
- VAN HOE, A., en VANMEENEN, M., (eds.), *De vennootschapsgroep in de greep van het recht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, p. 173.
- X., *Nieuw vennootschapsrecht 2002: Wet Corporate Governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, p. 302.

## III. Tijdschriften

- DAVIES, P., "Related Party Transactions: UK Model", *ECGI Law Working Paper* nr. 387/2018, februari 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).
- DE WULF, H., "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 576-603.
- ENRIQUES, L., "Related party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)", *ECGI Law working paper* nr. 267/2014, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).
- HALLEMEERSCH, N., "Belangenconflicten van meerderheidsaandeelhouders. Zoektocht naar betere minderheidsbescherming vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief", *TRV-RPS* 2017, 5-41.
- HELLEMANS, F., WAUTERS, M., "Het Wetboek van Vennootschappen gewijzigd door de wetten van 2 augustus en 4 september 2002: een overzicht", *TRV* 2002, 475-502.
- LEERMAKERS, D., D'HULST, K., "De wet van 2 augustus 2002 houdende wijziging van het wetboek van vennootschappen: corporate governance in België eindelijk een feit?", *C.J.* 2002, afl. 5, 77-89.
- LIEVENS, J., "Familiale governance, een verkenning", *TEP* 2009, 9-48.
- FRANÇOIS, A., "Het wankele evenwicht tussen vennootschaps- en groepsbelang", *TRV* 1994, 221-238.
- OLISLAEGERS, M., CASAER, D., "De bescherming van corporate opportunities, bedrijfsgeheimen en cliënteel: wettelijke regelingen en contractuele mogelijkheden", *Cah.Jur.* 2013, afl. 3, 75-91.
- A.M. PACCES, "Procedural and substantive review of related-party transactions: the case for NCS (non-controlling shareholder) – dependent directors", *ECGI Law Working Paper* nr. 399/2018, mei 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).
- ROE, M.J., "The institution of Corporate Governance", *The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series*, nr. 488, 2004, 1-32.
- SCHEUCH, A., "Konzernrecht: an overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues", *ECL* oktober 2016, afl. 5;
- TRÖGER, T.H., "Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions", *ECGI Law working paper* nr. 388/2018, februari 2018, [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp).
- VANANROYE, J., "Ook de enige vennoot heeft altijd gezelschap", *TRV* 2014, 425-426.
- WAUTERS, M., "Onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen: herbenoeming vereist!", *TRV* 2003, 148-157.

- WYCKAERT, M., “ ‘T Amendement: stroomlijning van het groepsintern belangenconflict”, *TRV* 2013, 205-206.
- WYCKAERT, M., “Niemand kan twee meesters dienen – maar wat niet weet niet deert”, *TRV* 2014, 87-88
- WYMEERSCH, E., “Hoofdlijnen van het Belgisch recht van de vennootschapsgroepen, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, januari 2008, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.
- WYMEERSCH, E., “The law of groups of companies according to Belgian law”, *Working Paper Series*, Financial Law Institute, augustus 2017, <http://www.law.ugent.be/fli/wps/index.php>.

#### IV. Rechtspraak

- Cass. 28 november 2013, C.12.0549.N/5, [www.cass.be](http://www.cass.be).

#### V. Overige

- <https://www.koengeens.be/news/2015/10/06/nota-hervorming-vennootschapsrecht-bcv>
- Belgische Corporate Governance Code 2009, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl>
- Transacties met verbonden partijen, toelichtingsnota voor Belgische genoteerde vennootschappen, Commissie Corporate Governance, versie 15/02/2016, p. 28, [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be).
- G20/OECD Principles of Corporate Governance 5 september 2015, [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
- OECD, *Related party transactions and minority rights*, 2012, 58, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).
- Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4 november 2002, 19, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf).
- Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law, 5 april 2011, 59, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).
- Verklaring van het Europees Forum inzake corporate governance van 10 maart 2011 over transacties met verbonden partijen voor beursgenoteerde vennootschappen, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).
- Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzame ontwikkeling, COM (2012) 740 final, 12 december 2012, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN>
- FSMA, *Beschouwingen over de informatie over relaties en transacties met verbonden partijen*, Studies en documenten nr. 45, februari 2015.
- GUBERNA en VBO, *Onderzoeksrapport: Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009*, juni 2017, 4, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/naleving\\_gsonderzoek\\_bj\\_2015\\_nl\\_def.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/study/naleving_gsonderzoek_bj_2015_nl_def.pdf)
- Nederlandse Corporate Governance Code 2016, <https://mccg.nl>.
- Code AFEP/MEDEF 26 februari 2018, [http://consultation.codeafepmedef.fr/z\\_docs/corporate\\_governance\\_code\\_EN.pdf](http://consultation.codeafepmedef.fr/z_docs/corporate_governance_code_EN.pdf).
- Middlenext Governance Code for small and midcaps, [http://www.middlenext.com/IMG/pdf/MIDDLENEXT\\_GOVERNANCE\\_CODE\\_EN\\_FINALv3.pdf](http://www.middlenext.com/IMG/pdf/MIDDLENEXT_GOVERNANCE_CODE_EN_FINALv3.pdf)

## Bijlagen

---

### Bijlage 1. Oud artikel 524 Wetboek van Vennootschappen

§1 Bij genoteerde vennootschappen worden de beslissingen die tot de bevoegdheid behoren van de raad van bestuur en die ertoe aanleiding kunnen geven dat een rechtstreeks of onrechtstreeks vermogensvoordeel wordt verleend aan een aandeelhouder die een beslissende invloed of een invloed van betekenis uitoefent op de aanwijzing van de bestuurders van deze vennootschap, onderworpen aan de volgende procedure.

De raad van bestuur van de betrokken vennootschap belast drie bestuurders gekozen wegens hun onafhankelijkheid ten aanzien van de beslissing of de overwogen verrichting, daarin bijgestaan door een deskundige gekozen om dezelfde redenen, ermee de financiële gevolgen van de beslissing of de overwogen verrichting voor de betrokken vennootschap te omschrijven en een gemotiveerde beoordeling ervan te geven. Deze omschrijving en deze beoordeling moeten het belang van de beslissing of de verrichting voor de vennootschap en de gezamenlijke aandeelhouders aantonen, alsook de ontstentenis van enig voordeel in de aard van een bevoorrechte vergoeding die rechtstreeks of onrechtstreeks aan een aandeelhouder zou worden toegekend.

De raad van bestuur beraadslaagt en stemt aan de hand van voornoemde verslagen en met inachtneming van de gebruikelijke onthoudingen bedoeld in artikel 523, § 1, vierde lid.

De toepassing van deze procedure wordt vermeld in de notulen van de vergadering. De commissarissen worden ervan op de hoogte gebracht. De besluiten van de bovengenoemde verslagen en de omschrijving van de genomen beslissingen moeten in het jaarverslag worden opgenomen.

Het jaarverslag van de commissarissen bevat dezelfde omschrijving, alsook het nodige commentaar.

§2 De vennootschap kan de nietigheid vorderen van beslissingen of verrichtingen die hebben plaatsgevonden met overtreding van de in dit artikel bepaalde regels, indien de wederpartij bij die beslissingen of verrichtingen van die overtreding op de hoogte was of had moeten zijn.

§. Paragraaf 1 is niet van toepassing wanneer de beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid behoren van de raad van bestuur, betrekking hebben op beslissingen of verrichtingen die tot stand zijn gekomen tussen vennootschappen waarvan de ene rechtstreeks of onrechtstreeks ten minste 95 % bezit van de stemmen verbonden aan het geheel van de door de andere uitgegeven effecten, dan wel tussen vennootschappen waarvan ten minste 95 % van de stemmen verbonden aan het geheel van de door elk van hen uitgegeven effecten in het bezit zijn van een andere vennootschap.

Bovendien is § 1 niet van toepassing wanneer de beslissingen van de raad van bestuur betrekking hebben op gebruikelijke verrichtingen die plaatshebben onder de voorwaarden en tegen de zekerheden die op de markt gewoonlijk gelden voor soortgelijke verrichtingen.

## Bijlage 2: Relevante wettelijke bepalingen

Artikel 523 Wetboek van Vennootschappen bepaalt:

*“§1. Indien een bestuurder, rechtstreeks of onrechtstreeks, een belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of een verrichting die tot de bevoegdheid behoort van de raad van bestuur, moet dit mededelen aan de andere bestuurders vóór de raad van bestuur een besluit neemt. Zijn verklaring alsook de rechtvaardigingsgronden betreffende voornoemd strijdig belang moeten worden opgenomen in de notulen van de raad van bestuur die de beslissing moet nemen. ingeval de vennootschap een of meer commissarissen heeft benoemd, moet de betrokken bestuurder die commissarissen van het strijdig belang op de hoogte brengen.*

*Met het oog op de publicatie ervan in het verslag bedoeld in artikel 95, of bij gebreke daaraan in een stuk dat gelijk met de jaarrekening moet worden neergelegd, omschrijft de raad van bestuur in de notulen de aard van de in het eerste lid bedoelde beslissing of verrichting en verantwoordt het genomen besluit. ook de vermogensrechtelijke gevolgen ervan voor de vennootschap moeten in de notulen worden vermeld. in het verslag moeten de voornoemde notulen in hun geheel worden opgenomen.*

*Het in artikel 143 bedoelde verslag van de commissarissen moet een afzonderlijke omschrijving bevatten van de vermogensrechtelijke gevolgen voor de vennootschap van de besluiten van de raad van bestuur, ten aanzien waarvan een strijdig belang in de zin van het eerste lid bestaat.*

*Bij de vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan, mag de in het eerste lid bedoelde bestuurder niet deelnemen aan de beraadslagingen van de raad van bestuur over deze verrichtingen of beslissingen, noch aan de stemmingen in dat verband.*

*§2. De vennootschap kan de nietigheid vorderen van beslissingen of verrichtingen die hebben plaatsgevonden met overtreding van de in dit artikel (en de in artikel 524ter) bepaalde regels, indien de wederpartij bij die beslissingen of verrichtingen van die overtreding op de hoogte was of had moeten zijn.*

*§3. Bovendien zijn §1 en artikel 524ter niet van toepassing wanneer de beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid behoren van de raad van bestuur, betrekking hebben op beslissingen of verrichtingen die tot stand zijn gekomen tussen vennootschappen waarvan de ene rechtstreeks of onrechtstreeks ten minste 95% bezit van de stemmen verbonden aan het geheel van de door de andere uitgegeven effecten, dan wel tussen vennootschappen waarvan ten minste 95% van de stemmen verbonden aan het geheel van de door elk van hen uitgegeven effecten in het bezit zijn van een andere vennootschap.*

*Bovendien zijn §1 en artikel 524ter niet van toepassing wanneer de beslissingen van de raad van bestuur betrekking hebben op gebruikelijke verrichtingen die plaatshebben onder de voorwaarden en tegen de zekerheden die op de markt gewoonlijk gelden voor soortgelijke verrichtingen.”*

Artikel 524 Wetboek van Vennootschappen bepaalt:

*“§1. Op elke beslissing of elke verrichting gedaan ter uitvoering van een beslissing van een vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een markt als bedoeld in artikel 4, wordt voorafgaandelijk de procedure toegepast die is vastgelegd in de §§2 en 3, wanneer ze verband houdt met:*

*1° betrekkingen van de genoteerde vennootschap met een vennootschap die daarmee verbonden is, met uitzondering van haar dochtervennootschappen;*

*2° betrekkingen tussen een dochtervennootschap van de genoteerde vennootschap en een vennootschap die met die dochtervennootschap verbonden is maar geen dochtervennootschap is van de dochtervennootschap.*

*Met een vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een markt als bedoeld in artikel 4 wordt gelijkgesteld de vennootschap waarvan de aandelen toegelaten zijn tot een markt die gelegen is buiten de Europese Unie en door de Koning erkend als gelijkwaardig voor de toepassing van dit artikel.*

*Dit artikel is niet van toepassing op:*

*1° de gebruikelijke beslissingen en verrichtingen die hebben plaatsgevonden onder de voorwaarden en tegen de zekerheden die op de markt gewoonlijk gelden voor soortgelijke verrichtingen;*

*2° beslissingen en verrichtingen die minder dan één procent van het netto-actief van de vennootschap vertegenwoordigen, zoals dat blijkt uit de geconsolideerde jaarrekening.*

*§2. Alle beslissingen of verrichtingen, bepaald in §1, moeten voorafgaandelijk onderworpen worden aan de beoordeling van een comité van drie onafhankelijke bestuurders. Dit comité wordt bijgestaan door één of meer onafhankelijke experts, door het comité aangesteld. De expert wordt door de vennootschap vergoed.*

*Het comité omschrijft de aard van de beslissing of verrichting, beoordeelt het bedrijfsmatige voor- of nadeel voor de vennootschap en voor haar aandeelhouders. Het begroot de vermogensrechtelijke gevolgen ervan en*

*stelt vast of de beslissing of verrichting al dan niet van aard is de vennootschap een nadeel te berokkenen dat in het licht van het beleid dat de vennootschap voert, kennelijk onrechtmatig is. Indien het comité de beslissing of verrichting niet kennelijk onrechtmatig bevindt, doch meent dat zij de vennootschap benadeelt, verduidelijkt het comité welke voordelen de beslissing of verrichting in rekening brengt ter compensatie van de vermelde nadelen.*

*Het comité brengt een schriftelijk gemotiveerd advies uit bij de raad van bestuur, onder vermelding van elk van de voormelde beoordelingselementen.*

*§3. De raad van bestuur, na kennis te hebben genomen van het advies van het comité bepaald in §2, beraadslaagt over de voorgenomen beslissing of verrichting. In voorkomend geval is artikel 523 van toepassing.*

*De raad van bestuur vermeldt in zijn notulen of de hiervoor omschreven procedure werd nageleefd en, in voorkomend geval, op welke gronden van het advies van het comité wordt afgeweken.*

*De commissaris verleent een oordeel over de getrouwheid van de gegevens die vermeld staan in het advies van het comité en in de notulen van de raad van bestuur. Dit oordeel wordt aan de notulen van de raad van bestuur gehecht.*

*Het besluit van het comité, een uittreksel uit de notulen van de raad van bestuur en het oordeel van de commissaris worden afgedrukt in het jaarverslag.*

*§4. In de ondernemingen waar een ondernemingsraad werd ingesteld in uitvoering van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, wordt de benoeming van de kandidaten tot onafhankelijk bestuurder voorafgaand aan de benoeming door de algemene vergadering ter kennisgeving aan de ondernemingsraad medegedeeld. Eenzelfde procedure is vereist bij de hernieuwing van het mandaat. De onafhankelijke bestuurders in de zin van §2, eerste lid, voldoen aan de criteria van artikel 526ter.*

*§5. Beslissingen en verrichtingen betreffende betrekkingen die in een niet genoteerde Belgische dochtervennootschap van een Belgische vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een markt als bedoeld in artikel 4 onderhoudt met vennootschappen die met die genoteerde vennootschap verbonden zijn, mogen eerst na toestemming van de moedervernootschap plaatsvinden. Voor die toestemming geldt de procedure vermeld in de §§2 en 3. De §§6 en 7 alsook artikel 529, tweede lid zijn van toepassing op de moedervernootschap.*

*§6. De vennootschap kan de nietigheid vorderen van beslissingen of verrichtingen die hebben plaatsgevonden met overtreding van de in dit artikel bepaalde regels, indien de wederpartij bij die beslissingen of verrichtingen van die overtreding op de hoogte was of had moeten zijn.*

*§7. De vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op de markt als bedoeld in artikel 4 vermeldt in haar jaarverslag de wezenlijke beperkingen of lasten die de moedervernootschap haar tijdens het besproken jaar heeft opgelegd, of waarvan zij de instandhouding heeft verlangd.*

Artikel 524ter Wetboek van Vennootschappen bepaalt:

*§1. Indien een lid van het directiecomité een rechtstreeks of onrechtstreeks belang van vermogensrechtelijke aard heeft dat strijdig is met een beslissing of verrichting die tot de bevoegdheid van het comité behoort, stelt het de andere leden hiervan in kennis voordat het comité beraadslaagt. Zijn verklaring, alsook de rechtvaardigingsgronden betreffende voornoemd strijdig belang moeten worden opgenomen in de notulen van het directiecomité dat de beslissing moet nemen. Ingeval de vennootschap een of meer commissarissen heeft benoemd, moet het betrokken lid van het directiecomité tevens die commissarissen hiervan op de hoogte brengen.*

*Met het oog op de publicatie in het verslag bedoeld in artikel 95, of bij gebreke daarvan in een stuk dat gelijk met de jaarrekening moet worden neergelegd, omschrijft het directiecomité in haar notulen de aard van de in het eerste lid bedoelde beslissing of verrichting en verantwoordt het genomen besluit. Ook de vermogensrechtelijke gevolgen ervan voor de vennootschap moeten in de notulen worden vermeld.*

*Een afschrift van de notulen wordt tijdens zijn volgende vergadering aan de raad van bestuur overgemaakt. In het verslag moeten de voornoemde notulen in hun geheel worden opgenomen.*

*Het in artikel 143 bedoelde verslag van de commissarissen moet een afzonderlijke omschrijving bevatten van de vermogensrechtelijke gevolgen voor de vennootschap van de besluiten van het directiecomité, ten aanzien waarvan een strijdig belang in de zin van het eerste lid bestaat.*

*Bij vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan, mag het in het eerste lid bedoelde lid van het directiecomité niet deelnemen aan de beraadslagingen van het directiecomité over deze verrichtingen of beslissingen, noch aan de stemming in dat verband.*

*§2. In afwijking van paragraaf 1 kan in de statuten worden bepaald dat het lid van het directiecomité de raad van bestuur inlicht. Alleen deze keurt de beslissing of verrichting goed en volgt daartoe in voorkomend geval de in artikel 523, § 1, omschreven procedure.*

*§3. In alle gevallen is artikel 523, §§ 2 en 3, van toepassing.*

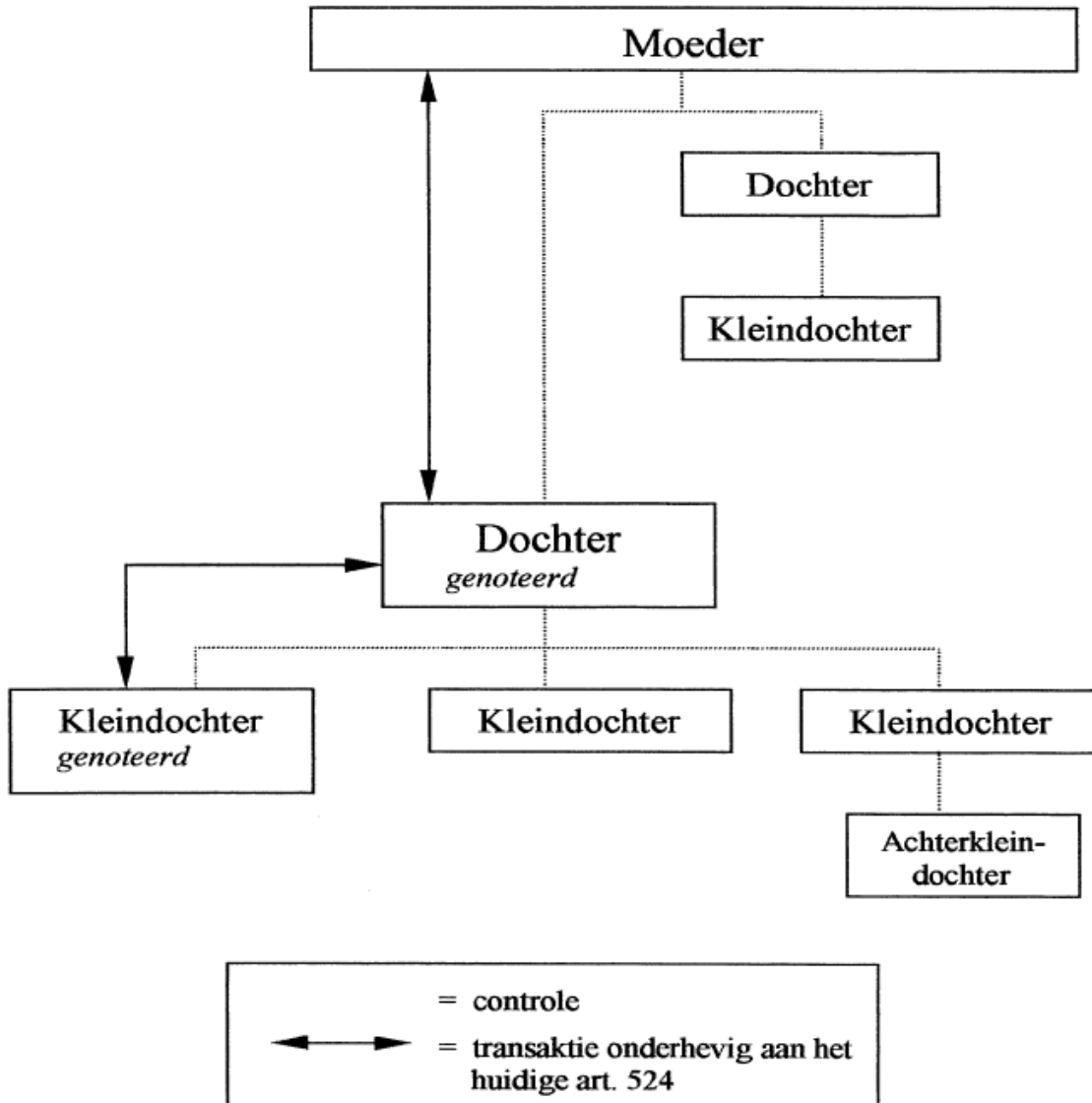
Artikel 529 Wetboek van Vennootschappen bepaalt:

*Onverminderd artikel 528, zijn de bestuurders persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor de schade geleden door de vennootschap of door derden ten gevolge van beslissingen of verrichtingen die hebben plaatsgevonden overeenkomstig artikel 523, indien die beslissing of verrichting aan hen of aan een van hen een onrechtmatig financieel voordeel heeft bezorgd ten nadele van de vennootschap.*

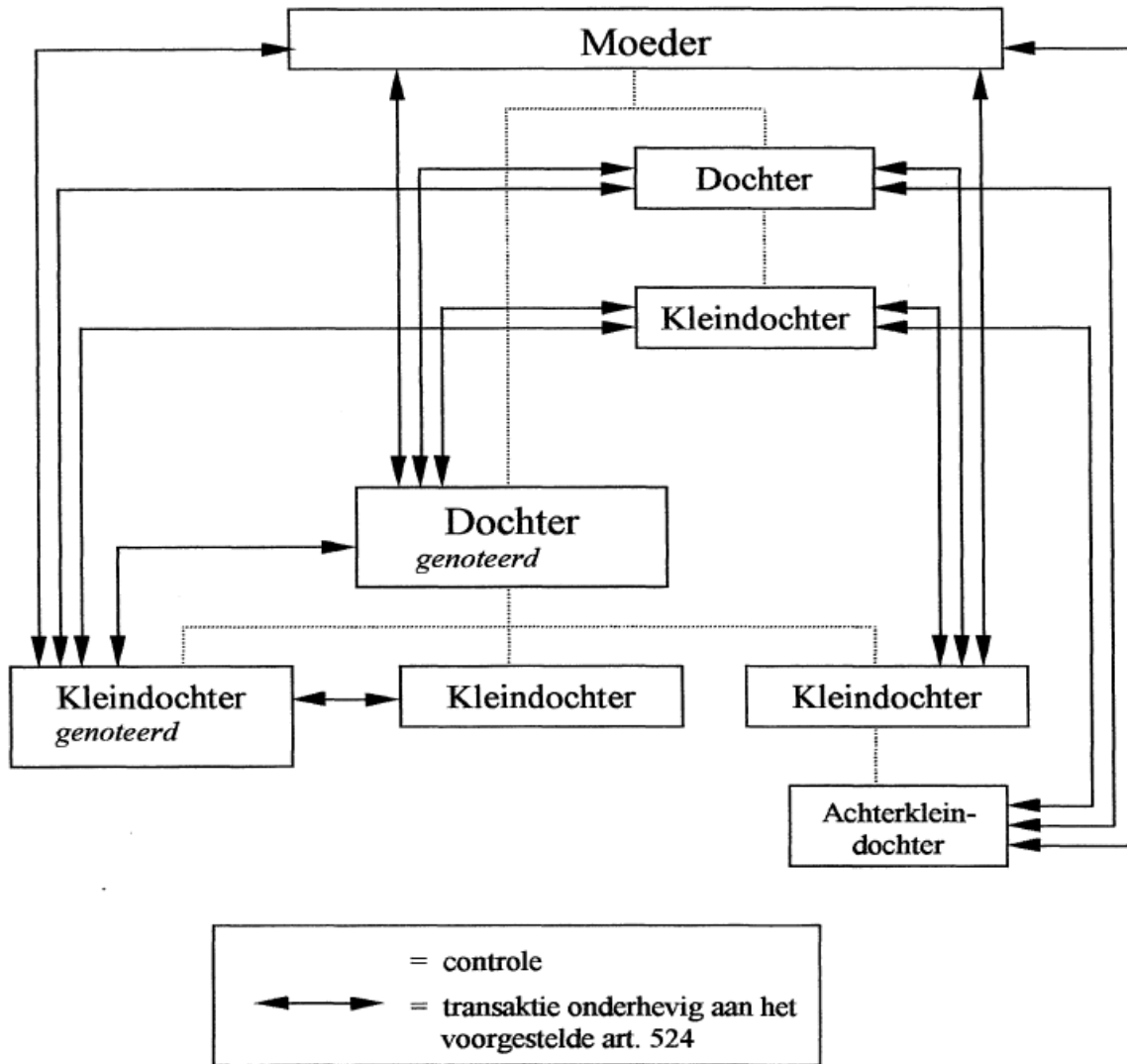
*De bestuurders zijn persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor de schade geleden door de vennootschap of door derden ten gevolge van beslissingen of verrichtingen waarmede de raad, zelfs met inachtneming van de bepalingen van artikel 524, heeft ingestemd, voor zover deze beslissingen of verrichtingen een onrechtmatig financieel nadeel hebben bezorgd aan de vennootschap ten voordele van een vennootschap van de groep.*

*Het eerste en het tweede lid zijn van toepassing op de leden van het directiecomité wat betreft de genomen beslissingen en de verrichtingen die hebben plaatsgevonden, zelfs wanneer ze tot stand gekomen zijn overeenkomstig de artikelen 524 en 524ter, § 1.*

Oud artikel 524 W.Venn.



<sup>221</sup> Memorie van toelichting, *Parl.St.* 1211/001, 26 e.v.







# Chapter 11

## Related party transactions: Premium listing



## 11.1 Related party transactions

### Application

- 11.1.1 **R** This chapter applies to a *company* that has a *premium listing*.
- 11.1.1A **R** Where a *company* has a *premium listing* and:
- (1) it is not in compliance with:
    - (a) the provisions in **LR 9.2.2AR (2)(a)** ; or
    - (b) **LR 9.2.2G R**; or
  - (2) it becomes aware that a *controlling shareholder* or any of its *associates* is not in compliance with an undertaking in **LR 6.5.4R** or **LR 9.2.2AR (2)(a)**;
  - (3) it becomes aware that a procurement obligation (as set out in **LR 6.5.5R(2)(a)** or **LR 9.2.2BR (2)(a)** contained in an agreement entered into under **LR 6.5.4R** or **LR 9.2.2AR (2)(a)** has not been complied with by a *controlling shareholder*; or
  - (4) an *independent director* declines to support a statement made under **LR 9.8.4R (14)(a)** or **LR 9.8.4R (14)(c)**;
- LR 11.1.1C R** applies.
- 11.1.1B **G** In exceptional circumstances, the *FCA* may consider dispensing with or modifying the application of **LR 11.1.1A R**, in accordance with **LR 1.2.1 R**.
- 11.1.1C **R** The *company* cannot rely on any of the following provisions in relation to a transaction or arrangement with or for the benefit of the relevant *controlling shareholder* or any *associate* of that *controlling shareholder*:
- (1) the concessions specified in **LR 11.1.5R (1)**, **LR 11.1.5R (2)** and **LR 11.1.5R (3)** in relation to transactions or arrangements in the ordinary course of business;
  - (2) **LR 11.1.6 R**; and
  - (3) **LR 11.1.10 R**.

11.1.1D **G** If the *FCA* considers that it would be appropriate to do so, the *FCA* may dispense with or modify the application of ■ LR 11.1.1CR (1), in accordance with ■ LR 1.2.1 R.

11.1.1E **R** Where a *company* that has a *premium listing* has been subject to the provisions of ■ LR 11.1.1A R, ■ LR 11.1.1C R will continue to apply to the *company* until the publication of an annual financial report which:

- (1) contains the statements required under ■ LR 9.8.4R (14)(a) and ■ LR 9.8.4R (14)(c); and
- (2) does not contain a statement made under ■ LR 9.8.4A R.

**Purpose**

11.1.2 **G**

- (1) This chapter sets out safeguards that apply to:
  - (a) transactions and arrangements between a *listed company* and a *related party*; and
  - (b) transactions and arrangements between a *listed company* and any other *person* that may benefit a *related party*.
- (2) The safeguards are intended to prevent a *related party* from taking advantage of its position and also to prevent any perception that it may have done so.

**Transaction**

11.1.3 **R** A reference in this chapter:

- (1) to a transaction or arrangement by a *listed company* includes a transaction or arrangement by its *subsidiary undertaking*; and
- (2) to a transaction or arrangement is, unless the contrary intention appears, a reference to the entering into of the agreement for the transaction or the entering into of the arrangement.

**Definition of “related party”**

11.1.4 **R** In *LR*, a “*related party*” means:

- (1) a *person* who is (or was within the 12 months before the date of the transaction or arrangement) a *substantial shareholder*; or
- (2) a *person* who is (or was within the 12 months before the date of the transaction or arrangement) a *director* or *shadow director* of the *listed company* or of any other *company* which is (and, if he has ceased to be such, was while he was a *director* or *shadow director* of such other *company*) its *subsidiary undertaking* or *parent undertaking* or a fellow *subsidiary undertaking* of its *parent undertaking*; or
- (3) [deleted]

- (4) a *person exercising significant influence*; or
- (5) an *associate* of a *related party* referred to in paragraph (1), (2) or (4).

**Definition of “substantial shareholder”**

11.1.4A

**R**

In *LR*, a “*substantial shareholder*” means any *person* who is entitled to exercise, or to control the exercise of, 10% or more of the votes able to be cast on all or substantially all matters at general meetings of the *company* (or of any *company* which is its *subsidiary undertaking* or *parent undertaking* or of a fellow *subsidiary undertaking* of its *parent undertaking*). For the purposes of calculating voting rights, the following voting rights are to be disregarded:

- (1) any voting rights which such a *person* exercises (or controls the exercise of) independently in its capacity as bare trustee, investment manager, collective investment undertaking or a *long-term insurer* in respect of its linked long-term business if no *associate* of that *person* interferes by giving direct or indirect instructions, or in any other way, in the exercise of such voting rights (except to the extent any such *person* confers or collaborates with such an *associate* which also acts in its capacity as investment manager, collective investment undertaking or *long-term insurer*); or
- (2) any voting rights which a *person* may hold (or control the exercise of) solely in relation to the direct performance, by way of business, of:
  - (a) underwriting the issue or sale of *securities*; or
  - (b) placing *securities*, where the *person* provides a firm commitment to acquire any *securities* which it does not place; or
  - (c) acquiring *securities* from existing shareholders or the *issuer* pursuant to an agreement to procure third-party purchases of *securities*;

and where the conditions in (i) to (iv) are satisfied:

- (i) the activities set out in (2)(a) to (c) are performed in the ordinary course of business;
- (ii) the *securities* to which the voting rights attach are held for a consecutive period of 5 *trading days* or less, beginning with the first *trading day* on which the *securities* are held;
- (iii) the voting rights are not exercised within the period the *securities* are held; and
- (iv) no attempt is made directly or indirectly by the *firm* to intervene in (or attempt to intervene in) or exert (or attempt to exert) influence on the management of the *issuer* within the period the *securities* are held.

**Definition of “related party transaction”**

11.1.5

**R**

In *LR*, a “*related party transaction*” means:

- (1) a transaction (other than a transaction in the ordinary course of business) between a *listed company* and a *related party*; or

- (2) an arrangement (other than an arrangement in the ordinary course of business) pursuant to which a *listed company* and a *related party* each invests in, or provides finance to, another undertaking or asset; or
- (3) any other similar transaction or arrangement (other than a transaction in the ordinary course of business) between a *listed company* and any other *person* the purpose and effect of which is to benefit a *related party*.

**11.1.5A** **G** In assessing whether a transaction is in the ordinary course of business under this chapter, the *FCA* will have regard to the size and incidence of the transaction and also whether the terms and conditions of the transaction are unusual.

**Transactions to which this chapter does not apply**

**11.1.6** **R** ■ LR 11.1.7 R to ■ LR 11.1.10 R do not apply to a *related party transaction* if it is a transaction or arrangement:

- (1) of a kind referred to in paragraph 1 or 1A of ■ LR 11 Annex 1 (a small transaction or a transaction the terms of which were agreed before a person became a related party); or
- (2) of a kind referred to in paragraphs 2 to 9 of ■ LR 11 Annex 1 and does not have any unusual features.

**Note:** If an *issuer* is proposing to enter into a transaction that could be a *related party transaction* it is required under ■ LR 8 to obtain the guidance of a *sponsor* to assess the potential application of ■ LR 11.

**Requirements for related party transactions**

**11.1.7** **R** If a *listed company* enters into a *related party transaction*, the *listed company* must:

- (1) make a notification in accordance with ■ LR 10.4.1 R (Notification of class 2 transactions) that contains the details required by that *rule* and also:
  - (a) the name of the *related party*; and
  - (b) details of the nature and extent of the *related party's* interest in the transaction or arrangement;
- (2) send a *circular* to its shareholders containing the information required by ■ LR 13.3 and ■ LR 13.6;
- (3) obtain the approval of its shareholders for the transaction or arrangement either:
  - (a) before it is entered into; or
  - (b) if the transaction or arrangement is expressed to be conditional on that approval, before it is completed; and
- (4) ensure that the *related party*:

- (a) does not vote on the relevant resolution; and
- (b) takes all reasonable steps to ensure that the *related party's associates* do not vote on the relevant resolution.

**11.1.7A** **R** If, after obtaining shareholder approval but before the completion of a *related party transaction*, there is a material change to the terms of the transaction, the *listed company* must comply again separately with **■ LR 11.1.7 R** in relation to the transaction.

**11.1.7B** **G** The *FCA* would (amongst other things) generally consider an increase of 10% or more in the consideration payable to be a material change to the terms of the transaction.

**11.1.7C** **R** A *listed company* must comply with **■ LR 10.5.4 R** in relation to a *related party transaction*.

**11.1.8** **G** If a meeting of the *listed company* has been called to approve a transaction or arrangement and, after the date of the notice of meeting but before the meeting itself, a party to that transaction or arrangement has become a *related party*, then to comply with **■ LR 11.1.7 R** the *listed company* should:

- (1) ensure that the *related party* concerned does not vote on the relevant resolution and that the *related party* takes all reasonable steps to ensure that its *associates* do not vote on the relevant resolution; and
- (2) send a further *circular*, for receipt by shareholders at least one clear *business day* before the last time for lodging proxies for the meeting, containing any information required by **■ LR 13.3** (Contents of all circulars) and **■ LR 13.6** (Related party circulars) that was not contained in the original *circular* with the notice of meeting.

**11.1.9** **G** **■ LR 11.1.7 R** and **■ LR 11.1.8 G** will apply to the variation or novation of an existing agreement between the *listed company* and a *related party* whether or not, at the time the original agreement was entered into, that party was a *related party*.

**Modified requirements for smaller related party transactions**

**11.1.10** **R**

- (1) This rule applies to a *related party transaction* if each of the *percentage ratios* is less than 5%, but one or more of the *percentage ratios* exceeds 0.25%.
- (2) Where this rule applies, **■ LR 11.1.7 R** does not apply but instead the *listed company* must:
  - (a) [deleted]
  - (b) before entering into the transaction or arrangement, obtain written confirmation from a *sponsor* that the terms of the proposed transaction or arrangement with the *related party* are fair and reasonable as far as the shareholders of the *listed company* are concerned; and

- (c) as soon as possible upon entering into the transaction or arrangement, make an *RIS* announcement which sets out:
  - (i) the identity of the *related party*;
  - (ii) the value of the consideration for the transaction or arrangement;
  - (iii) a brief description of the transaction or arrangement;
  - (iv) the fact that the transaction or arrangement fell within ■ LR 11.1.10 R; and
  - (v) any other relevant circumstances.

### Aggregation of transactions in any 12 month period

11.1.11

**R**

- (1) If a *listed company* enters into transactions or arrangements with the same *related party* (and any of its *associates*) in any 12 month period and the transactions or arrangements have not been approved by shareholders the transactions or arrangements, including transactions or arrangements falling under ■ LR 11.1.10 R, or small *related party transactions* under ■ LR 11 Annex 1.1R (1), must be aggregated.
- (2) If any *percentage ratio* is 5% or more for the aggregated transactions or arrangements, the *listed company* must comply with ■ LR 11.1.7 R in respect of the latest transaction or arrangement.

**Note:** ■ LR 13.6.1R (8) requires details of each of the transactions or arrangements being aggregated to be included in the circular.

- (3) If transactions or arrangements that are small transactions under ■ LR 11 Annex 1 paragraph 1 are aggregated under paragraph (1) of this *rule* and for the aggregated small transactions each of the *percentage ratios* is less than 5%, but one or more of the *percentage ratios* exceeds 0.25%, the *listed company* must comply with:
  - (a) ■ LR 11.1.10R (2)(b) in respect of the latest small transaction; and
  - (b) ■ LR 11.1.10R (2)(a) and ■ LR 11.1.10R (2)(c) in respect of the aggregated small transactions.





## Transactions to which related party transaction rules do not apply

### Small transaction

1 A transaction or arrangement where each of the applicable *percentage ratios* is equal to or less than 0.25%.

Transaction agreed before person became a related party

1A A transaction the terms of which:

- (1) were agreed at a time when no party to the transaction or person who was to receive the benefit of the transaction was a *related party*; and
- (2) have not been amended, or required the exercise of discretion by the *listed company* under those terms, since the party or person become a *related party*.

Issue of new securities and sale of treasury shares

2

A transaction that consists of:

- (1) the take up by a *related party* of new *securities* or *treasury shares* under its entitlement in a pre-emptive offering;
- (2) an issue of new *securities* made under the exercise of conversion or subscription rights attaching to a listed class of *securities*.

### Employees' share schemes and long-term incentive schemes

3

The:

- (1) receipt of any asset (including cash or *securities* of the *listed company* or any of its *subsidiary undertakings*) by a *director* of the *listed company*, its *parent undertaking* or any of its *subsidiary undertakings*; or
- (2) grant of an option or other right to a *director* of the *listed company*, its *parent undertaking*, or any of its *subsidiary undertakings* to acquire (whether or not for consideration) any asset (including cash or new or existing *securities* of the *listed company* or any of its *subsidiary undertakings*); or
- (3) provision of a gift or loan to the trustees of an employee benefit trust to finance the provision of assets as referred to in (1) or (2);

in accordance with the terms of an *employees' share scheme* or a *long-term incentive scheme*.

### Credit

4

A grant of credit (including the lending of money or the guaranteeing of a loan):

- (1) to the *related party* on normal commercial terms;
- (2) to a *director* for an amount and on terms no more favourable than those offered to employees of the group generally; or
- (3) by the *related party* on normal commercial terms and on an unsecured basis.

### Directors' indemnities and loans

- 5 (1) A transaction that consists of:
- (a) granting an indemnity to a *director* of the *listed company* (or any of its *subsidiary undertakings*) if the terms of the indemnity are in accordance with those specifically permitted to be given to a *director* under the Companies Act 2006;
  - (b) maintaining a contract of insurance if the insurance is in accordance with that specifically permitted to be maintained for a *director* under that the Companies Act 2006 (whether for a *director* of the *listed company* or for a *director* of any of its *subsidiary undertakings*); or
  - (c) a loan or assistance to a *director* by a *listed company* or any of its *subsidiary undertakings* if the terms of the loan or assistance are in accordance with those specifically permitted to be given to a *director* under section 204, 205 or 206 of the Companies Act 2006.
- (2) Paragraph (1) applies to a *listed company* that is not subject to the Companies Act 2006 if the terms of the indemnity or contract of insurance are in accordance with those that would be specifically permitted under that Act (if it applied).

**Underwriting**

- 6 (1) The underwriting by a *related party* of all or part of an issue of *securities* by the *listed company* (or any of its *subsidiary undertakings*) if the consideration to be paid by the *listed company* (or any of its *subsidiary undertakings*) for the underwriting:
- (a) is no more than the usual commercial underwriting consideration; and
  - (b) is the same as that to be paid to the other underwriters (if any).
- (2) Paragraph (1) does not apply to the extent that a *related party* is underwriting *securities* which it is entitled to take up under an issue of *securities*.

7 [deleted]

**Joint investment arrangements**

- 8 (1) An arrangement where a *listed company*, or any of its *subsidiary undertakings*, and a *related party* each invests in, or provides finance to, another undertaking or asset if the following conditions are satisfied:
- (a) the amount invested, or provided, by the *related party* is not more than 25% of the amount invested, or provided, by the *listed company* or its *subsidiary undertaking* (as the case may be) and the *listed company* has advised the *FCA* in writing that this condition has been met; and
  - (b) a *sponsor* has provided a written opinion to the *FCA* stating that the terms and circumstances of the investment or provision of finance by the *listed company* or its *subsidiary undertakings* (as the case may be) are no less favourable than those applying to the investment or provision of finance by the *related party*.
- (2) The advice in paragraph (1)(a) and the opinion in paragraph (1)(b) must be provided before the investment is made or the finance is provided.

**Insignificant subsidiary undertaking**

- 9 (1) A transaction or arrangement where each of the conditions in paragraphs (2) to (6) (as far as applicable) is satisfied.
- (2) The party to the transaction or arrangement is only a *related party* because:
- (a) it is (or was within the 12 months before the date of the transaction or arrangement) a *substantial shareholder* or its *associate*; or

- (b) it is a *person* who is (or was within the 12 months before the date of the transaction or arrangement) a *director* or *shadow director* or his *associate*;
- of a *subsidiary undertaking* or *subsidiary undertakings* of the *listed company* that has, or if there is more than one *subsidiary undertaking* that have in aggregate, contributed less than 10% of the profits of, and represented less than 10% of the assets of, the *listed company* for the relevant period.
- (3) The *subsidiary undertaking* or each of the *subsidiary undertakings* (as the case may be) have been in the *listed company's group* for one full financial year or more.
- (4) In paragraph (2), "relevant period" means:
- (a) if the *subsidiary undertaking* or each of the *subsidiary undertakings* (as the case may be) has been consolidated in the *listed company's group* for one full financial year or more but less than three full financial years, each of the full financial years before the date of the transaction or arrangement for which accounts have been published; and
- (b) if the *subsidiary undertaking* or any of the *subsidiary undertakings* (as the case may be) has been consolidated in the *listed company's group* for three full financial year or more, each of the three full financial years before the date of the transaction or arrangement for which accounts have been published.
- (5) If the *subsidiary undertaking* or any of the *subsidiary undertakings* (as the case may be) are themselves party to the transaction or arrangement or if *securities* in the *subsidiary undertaking* or any of the *subsidiary undertakings* or their assets are the subject of the transaction or arrangement, then the ratio of consideration to market capitalisation of the *listed company* is less than 10%.
- (6) In this *rule*, the figures to be used to calculate profits, assets and consideration to market capitalisation are the same as those used to classify profits, assets and consideration to market capitalisation in LR 10 Annex 1 (as modified or added to by LR 10.7 where applicable).