



KU LEUVEN

FACULTEIT RECHTSGELEERDHEID

Academiejaar 2018-2019

De genoteerde vennootschap in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

Gevolgen van de herdefiniëring van het begrip ‘genoteerde vennootschap’

Promotor: Prof. dr. B. KEIRSBILCK

Begeleider: F. HOOGENDIJK

Masterscriptie, ingediend door

Antonius Henricus (PAUL) SCHUURMANS

Bij het eindexamen voor de graad van

MASTER IN DE RECHTEN



KU LEUVEN

FACULTEIT RECHTSGELEERDHEID

Academiejaar 2018-2019

De genoteerde vennootschap in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen

Gevolgen van de herdefiniëring van het begrip ‘genoteerde vennootschap’

Promotor: Prof. dr. B. KEIRSBILCK

Begeleider: F. HOOGENDIJK

Masterscriptie, ingediend door

Antonius Henricus (PAUL) SCHUURMANS

Bij het eindexamen voor de graad van

MASTER IN DE RECHTEN

SAMENVATTING

Op 1 mei 2019 trad het Wetboek van vennootschappen en verenigingen in werking. Hiermee hervormt de wetgever o.a. de regelgeving van “publieke vennootschappen”. Dit was hoognodig, nu het eenvoudige “vennootschapsrecht met twee snelheden” uitgroeide tot een verwarrend kluwen met minstens vier verschillende snelheden.

Enerzijds beperkt de wetgever het begrip “genoteerde vennootschap”. Onder het oude vennootschapsrecht werd de vennootschap waarvan effecten zijn toegelaten tot verhandeling op een gereglementeerde markt, gekwalificeerd als genoteerde vennootschap. Onder het nieuwe vennootschapsrecht beperkt de wetgever dit tot de vennootschap waarvan de aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten. Anderzijds schafte de wetgever de categorie vennootschappen “die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan” af.

Met het vereenvoudigen van “publieke vennootschappen” zag de wetgever tevens de mogelijkheid om de verhouding tussen vennootschapsrecht en financieel recht te herstellen. In de loop der jaren werden namelijk steeds meer financieelrechtelijke bepalingen in het vennootschapsrecht opgenomen. Dit was opmerkelijk, nu deze rechtsgebieden juist verder uit elkaar dreven. De wetgever herstelt de verhouding door deze financieelrechtelijke bepalingen uit het vennootschapsrecht te verwijderen.

Met bovenvermelde ingrepen zorgt de wetgever voor een vereenvoudiging én flexibilisering van het vennootschapsrecht. De (soms zware) verplichtingen gelden nu enkel voor de vennootschappen waarvoor de maatregelen initieel bedoeld zijn. De overige vennootschappen worden zoveel mogelijk vrijgelaten om, middels hun statuten, een “regulering op maat” te creëren. Met deze ingrepen sluit het Belgische vennootschapsrecht aan bij de Europese vennootschapsrechtelijke top.

Het enige punt van kritiek op de hervorming is de conformiteit met Europees recht. Met de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschappen” wijkt de Belgische wetgever namelijk af van de Europese definitie. De Belgische wetgever vangt dit op middels een categorie “organisaties van openbaar belang”. Dit is risicovol, nu de wetgever bij iedere omzetting van Europees recht het juiste toepassingsgebied moet hanteren. Een opgave waar de wetgever, zoals met de verklaring deugdelijk bestuur in artikel 3:6 WVV, niet altijd in slaagt.

We kunnen concluderen dat de hervorming bijdraagt aan een duidelijk én werkbaar vennootschapsrecht. Door een afwijkende definitie van “genoteerde vennootschappen” blijft het alleen wel opletten voor de Belgische wetgever.

DANKWOORD

“Als je het doet, doe het dan goed”

Wat een kroon op mijn rechtenstudie aan de KU Leuven moest worden, groeide uit tot meer. De afgelopen anderhalf jaar bleek een ontdekkingsreis door de academische wereld. Ik maakte kennis met de wereld van “de beurs”. Ik doorgronde de historie van de publieke vennootschappen. Ik ontwikkelde mijn schrijfstijl. Ik ontdekte mijn nieuwsgierigheid voor het recht.

Het succes van mijn ontdekkingsreis heb ik echter volledig te danken aan de volgende personen. Zonder hen was deze masterthesis er nooit geweest.

Allereerst wil ik mijn promotor, prof. dr. KEIRSBILCK, bedanken. Zijn inspirerende visie op het vennootschapsrecht deed mij beseffen in welke fortuinlijke positie ik mij bevond. Doordat de hervorming van het vennootschapsrecht parallel liep aan dit onderzoek, kreeg ik de gelegenheid om aan zijn zijde de hervorming te beleven. Ik werd uitgedaagd om zijn tred bij te benen, maar eens langs zij toonde hij mij hoe mooi (vennootschaps)recht kan zijn.

Daarnaast wil ik mijn begeleider, F. HOOGENDIJK, bedanken. Zijn ongerepte enthousiasme werkte aanstekelijk, waardoor ik met de dag meer plezier beleefde aan mijn onderzoek. Hij voorzag me van nuttig advies, fungeerde als klankbord en bood mij de ruimte om een eigen visie te ontwikkelen. Maar bovenal stond hij gedurende het héle onderzoek onverminderd achter me.

Ik wil mijn ouders bedanken. Hun onvoorwaardelijke steun zorgde ervoor dat ik mij vol overgave kon storten op mijn studie. Hun trots zorgde ervoor dat ik die “stap extra” kon zetten.

Ik wil mijn vriendin bedanken. Zij bood mij de inspiratie, de durf en de kracht om deze masterthesis tot een eigen werk te maken. Daarnaast wil ik haar bedanken voor haar rol als tweede lezer, haar feedback was van onschatbare waarde.

Ik wil mijn huisgenoot bedanken. Gedurende mijn studietijd in Leuven zorgde hij ervoor dat ik altijd een plek had om thuis te komen. Een plek waar ik energie kreeg, onder het genot van humor, warmte en oprechte aandacht.

Ik wil mijn zus en schoonbroer bedanken. Mijn zus voor haar heerlijke nieuwsgierigheid, die mij dwong twee keer na te denken over wat ik nu eigenlijk aan het doen was. Mijn schoonbroer voor zijn betrokkenheid én zijn grafische ondersteuning, die ervoor zorgde dat mijn ideeën omgezet konden worden in illustraties.

Uit de grond van mijn hart, bedankt!

Paul Schuurmans,

2 mei 2019, Leuven.

Inhoudsopgave

SAMENVATTING	III
DANKWOORD	IV
AFKORTINGEN	VIII
INLEIDING	1
AFDELING I. SITUERING	1
AFDELING II. ONDERZOEKSOPZET EN OPBOUW	4
§1. Problematiek	4
§2. Doelstelling	5
§3. Relevantie	5
§4. Onderzoeksvragen en onderzoeksmethode.....	5
§5. Onderzoeksopbouw en leeswijzer.....	6
§6. Relevante wetgeving.....	6
DEEL I: HET PUBLIEKE VENNOOTSCHAPSRECHT, WAAR KOMT HET VANDAAN EN WAAR STAAT HET NU?	8
HOOFDSTUK I. INLEIDING	8
HOOFDSTUK II. VENNOOTSCHAPSRECHT MET TWEE SNELHEDEN	8
HOOFDSTUK III. VERHOUDING TUSSEN VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIËEL RECHT	11
AFDELING I. HET VERSCHIL TUSSEN VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIËEL RECHT	11
AFDELING II. TRANSPARANTIEWETGEVING	11
AFDELING III. PROSPECTUSWET.....	12
AFDELING IV. OPENBARE UITKOOPAANBIEDING.....	12
AFDELING V. CORPORATE GOVERNANCE	12
HOOFDSTUK IV. ONTSTAAN REGULERING PUBLIEKE UITGIFTE VAN TITELS EN EFFECTEN	13
AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN DE PUBLIEKE VENNOOTSCHAP.....	13
HOOFDSTUK V. VENNOOTSCHAP DIE EEN OPENBAAR BEROEP OP HET SPAARWEZEN DOET OF HEEFT GEDAAN	15
AFDELING I. INLEIDING.....	15
AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING.....	16

§1. <i>Wetboek van Vennootschappen</i>	16
§2. <i>Verrichtingen waardoor een vennootschap “publiek” wordt</i>	17
HOOFDSTUK VI. DE GENOTEERDE VENNOOTSCHAP	18
AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN DE GENOTEERDE VENNOOTSCHAP	18
AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING ONDER HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN	19
§1. <i>Genoteerde vennootschap</i>	19
§2. <i>Gereguleerde markt</i>	19
§3. <i>Effecten</i>	19
§4. <i>Verhouding van genoteerde vennootschap tot een vennootschap welke een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan</i>	21
AFDELING III. DE GERELEMENTEERDE MARKT IN BELGIË	22
HOOFDSTUK VII. AANDELENGENOTEERDE VENNOOTSCHAP	23
AFDELING I. INLEIDING	23
AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING	24
HOOFDSTUK VIII. VENNOOTSCHAP WAARVAN DE EFFECTEN ZIJN TOEGELATEN TOT VERHANDELING OP EEN MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT	24
AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN EEN MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT	24
AFDELING II. DE MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT IN BELGIË.....	25
DEEL II: GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING	27
HOOFDSTUK I. INVOERING VAN HET WVV	27
AFDELING I. WIJZIGINGEN IN HET VENNOOTSCHAPSRECHT.....	27
§1. <i>Herdefiniëring genoteerde vennootschap</i>	27
§2. <i>Afschaffing publiek beroep op het spaarwezen</i>	27
§3. <i>Organisaties van openbaar belang</i>	28
§4. <i>Vennootschapsrecht met twee snelheden</i>	28
§5. <i>Verhouding vennootschapsrecht financieel recht</i>	29
AFDELING II. INTERTEMPORELE WERKING WVV	29
HOOFDSTUK II. GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING OP HET VENNOOTSCHAPSRECHT	31
AFDELING I. INLEIDING	31
AFDELING II. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP VENNOOTSCHAPPEN DIE EEN PUBLIEK BEROEP OP HET SPAARWEZEN DOEN OF HEBBEN GEDAAN.....	31
§1. <i>Wetboek van vennootschappen</i>	31
A. <i>Overdracht van gecertificeerde effecten</i>	31
B. <i>Verhandelbaarheid van winstbewijzen</i>	32

C. Belangenconflicten tussen bestuurder en vennootschap.....	33
D. Uitgifte van converteerbare obligaties of warrants.....	35
E. Niet-uitgeoefende voorkeurrechten.....	36
F. Beperking van het toegestaan kapitaal	37
AFDELING III. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN ³⁹	
§1. <i>Wetboek van Vennootschappen</i>	39
A. Aanstelling van een of meer commissarissen	39
B. Termijn van schriftelijk verslag	39
C. Genderquota	40
D. Auditcomité	41
E. Voorafgaande toestemming	42
§2. <i>Circulaires van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten</i>	44
A. Verplichtingen ten aanzien van effectenhouders.....	44
B. Verplichtingen inzake voorwetenschap	45
C. Verplichtingen tot periodieke informatie.....	45
D. Gevolgen herdefiniëring begrip genoteerde vennootschap	46
AFDELING IV. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP AANDELENGENOTEERDE	
VENNOOTSCHAPPEN	47
§1. <i>Wetboek van Vennootschappen</i>	47
A. Verklaring inzake deugdelijk bestuur	47
B. Verloop van de algemene vergadering	51
C. Openbaarmaking van belangrijke deelnemingen.....	53
D. Belangenconflict tussen verbonden vennootschappen	55
E. Remuneratiecomité	58
F. Opheffing van het voorkeurrecht	60
HOOFDSTUK III. CONFORMITEIT MET EUROPEES RECHT	61
AFDELING I. GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN	61
AFDELING II. ORGANISATIES VAN OPENBAAR BELANG	62
DEEL III: BESLUIT	63
HOOFDSTUK I. HOE ONTWIKKELT HET VENNOOTSCHAPSRECHT?	63
HOOFDSTUK II. WAT ZIJN DE GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING?	64
HOOFDSTUK III. HOE GEVOLG TE GEVEN CONFORM HET EUROPEES RECHT? ⁶⁴	
HOOFDSTUK IV. CONCLUSIE	65
BIBLIOGRAFIE	65
WETGEVING	65
RECHTSPRAAK	70
RECHTSLEER	71

AFKORTINGEN

Art.	Artikel
BCV	Het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht
BVBA	Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
Code 2020	Corporate Governance Code 2020
Commissie CG	Commissie Corporate Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	De Europese Unie
FSMA	De Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
KB	Koninklijk besluit
MTF	Multilaterale handelsfaciliteit
NV	Naamloze Vennootschap
STAK	Stichting administratiekantoor
Venn. W.	De Vennootschapswet
W.Venn.	Wetboek van vennootschappen
WVV	Wetboek van vennootschappen en verenigingen

INLEIDING

AFDELING I. SITUERING

1. **EEN NIEUW WETBOEK** – Met de inwerkingtreding op 1 mei 2019 is het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (hierna: ‘WVV’) een feit. Op 28 februari 2019 keurde de Kamer het langverwachte wetboek goed, waarna het WVV op 4 april 2019 werd gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad.¹ Met het WVV moderniseert de wetgever het vennootschapsrecht aan de hand van drie pijlers. De eerste pijler is de vereenvoudiging van het vennootschapsrecht. De vereenvoudiging van het vennootschapsrecht gaat hier hand in hand met de hervorming van het ondernemingsrecht, wat met de wet van 15 april 2018 is voltooid.² De tweede pijler is de flexibiliteit van het vennootschapsrecht. De wetgever minimaliseert de dwingende bepalingen in het WVV en doet hiermee een beroep op de zelfredzaamheid van de ondernemingen. Zo spreekt Minister Geens, wat betreft de flexibilisering van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (hierna: ‘BVBA’), van een verschuiving naar een “open BV” die zelfs genoteerd kan worden.³ De derde pijler is een competitiever vennootschapsrecht. Hiermee probeert de wetgever van België wederom een aantrekkelijk vestigingsland te maken voor ondernemingen.⁴
2. **HISTORIEK VAN HERVORMING** – De laatste fundamentele hervorming van het Belgische vennootschapsrecht stamt alweer uit de jaren ’60, met het mislukte “groot Ontwerp”.⁵ Daarvoor is het de invoering van de BVBA in 1935 wat een hervorming met zich meebracht.⁶ Ook daarna, in de periode van 1970-1995, veranderde het Belgische vennootschapsrecht sterk. Deels was de Belgische wetgever verplicht om Europese richtlijnen om te zetten in Belgische wetgeving. Maar de Belgische wetgever breidde deze wetgeving ook op eigen initiatief uit, in de vorm van onder andere het vzw-recht en de corporate governance regels. In 1999 leidde de eenmaking van (bijna) al deze wetten tot het Wetboek van vennootschappen.⁷ Op enkele onderdelen na bleef een inhoudelijke hervorming, met de implementatie van het Wetboek van vennootschappen, uit. De nood aan hervorming, van bijvoorbeeld het BVBA-recht, bleef.⁸
3. **BELGISCH CENTRUM VOOR VENNOOTSCHAPSRECHT** - Een alsmaar luider wordende roep om hervorming, leidde er in 2014 toe dat een groep Belgische professoren haar krachten bundelde om het gehele Wetboek van vennootschappen te onderzoeken. Deze groep gaat door het leven als het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht (hierna: ‘het BCV’) en denkt na over de toekomst

¹ Tekst aangenomen in plenaire vergadering en aan de koning ter bekrachtiging voorgelegd van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/024.

² Wet van 15 april 2018 houdende hervorming van het ondernemingsrecht, *BS* 27 april 2018.

³ Verslag van eerste lezing wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/011, 241.

⁴ D. VAN GERVEN, “Een nieuw Wetboek van vennootschappen en verenigingen”, *VIP* 2018, afl. 3, 4-6.

⁵ H. DE WULF, “Naar een grondige herdenking van het Belgisch vennootschapsrecht: het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht vraagt uw mening! Vers une refonte globale du droit des sociétés belge: le Centre belge du droit des sociétés demande votre avis!”, *TBH* 2014, afl. 9, 820.

⁶ *Ibid.*

⁷ *Ibid.*

⁸ *Ibid.* 819-822.

van het Belgische vennootschapsrecht.⁹ Ten aanzien van het Wetboek van vennootschappen heeft het BCV tot doel het vennootschapsrecht te rationaliseren en, waar nodig, te moderniseren. Ten einde deze doelstellingen te bereiken, treedt het BCV in dialoog met stakeholders binnen het vennootschapsrecht. Onder deze stakeholders vallen: de rechtspraak, het academisch landschap, de betrokken ondernemingen en de (nationale) politiek. Het BCV heeft haar huiswerk gedaan, wat tot uiting kwam met een boek waarin de hervormingsvoorstellen werden toegelicht. Met de inwerkingtreding van het WVV is het werk van het BCV voltooid.¹⁰

4. **VERLOOP VAN HERVORMING** – Op 4 juni 2018 werd het Wetsontwerp tot invoering van het WVV voorgelegd aan de Kamer.¹¹ Na een reeks amendementen¹² leidde het wetgevingsproces tot een advies van de Raad van State.¹³ In dit advies uitte de Raad van State stevig commentaar over het wetsontwerp in zijn geheel. Zo was er onder meer geen sprake van een coherent geheel en liet de taalovereenstemming te wensen over. In het wetsontwerp uitte de Raad van State ook kritiek op de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap”, zoals dat is opgenomen in artikel 1:11 WVV. De herdefiniëring is namelijk geen getrouwe omzetting van de toepasselijke Europese richtlijnen (*zie infra: 201 e.v.*).¹⁴ Na wederom een aantal amendementen¹⁵ werd op 14 november 2018 het merendeel van de artikelen aangenomen in eerste lezing.¹⁶ Op 27 november 2018 werden deze artikelen onderworpen aan een tweede lezing, wat resulteerde in een aangenomen tekst in tweede lezing.¹⁷ Het wetsontwerp maakte voor een tweede maal onderwerp uit van een advies van de Raad van State.¹⁸ Na een laatste reeks amendementen¹⁹ werd het WVV alsnog goedgekeurd in plenaire vergadering op 28 februari 2019.²⁰ Op 4 april 2019 werd het WVV bekend gemaakt in het Belgisch Staatsblad, waarmee het nieuwe WVV een feit is.²¹
5. **GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN** - Een van de wijzigingen in het WVV is de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap”. Met de herdefiniëring wordt onder “genoteerde

⁹ *Ibid.* 820-822.

¹⁰ *Ibid.* 819-826.

¹¹ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001; Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/002.

¹² Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/003-006.

¹³ Adv.RvS nr. 63.906/2/V van 13 september 2018 op het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/007, 3-8.

¹⁴ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/002, 19-20.

¹⁵ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/008 en 010.

¹⁶ Artikelen aangenomen in eerste lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/012.

¹⁷ Artikelen aangenomen in tweede lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/015.

¹⁸ Adv.RvS nr. 65.081/2 van 24 januari 2019 op het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/017.

¹⁹ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/028-021.

²⁰ Aangenomen tekst van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/022.

²¹ Wet van 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019.

vennootschap” enkel verstaan de vennootschap waarvan de aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.²² Dit in tegenstelling tot de vorige definitie, waarbij de vennootschap waarvan effecten zijn toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt, wordt gekwalificeerd als genoteerde vennootschap.²³

6. **AFSCHAFFING ARTIKEL 438 W.VENN.** De herdefiniëring is niet het enige dat verandert voor genoteerde vennootschappen. Met de nieuwe wet schaft de wetgever namelijk de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan, af.²⁴ De regels die gelden voor de naamloze vennootschappen (hierna: ‘NV’s’) die onder het toepassingsgebied van artikel 438 van het Wetboek van vennootschappen (hierna: ‘W.Venn.’) vielen, blijven van kracht. Deze bepalingen blijven in het WVV van toepassing op genoteerde vennootschappen. Met deze afschaffing lijkt de wetgever tegemoet te komen aan de roep van WULF en DIEUX, om het vennootschapsrecht te vereenvoudigen.²⁵ De gevolgen van de afschaffing worden, samen met de gevolgen van de herdefiniëring, in dit onderzoek nader uiteengezet.
7. **EUROPESE MODERNISERING** - Europa ondergaat momenteel een golf van modernisering binnen het vennootschapsrecht. Zo implementeerde Nederland in 2012 de Wet ‘vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht’.²⁶ Deze wet wijzigt boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangaande de besloten vennootschappen (bv) met beperkte aansprakelijkheid. Meer specifiek wordt, zoals de titel doet vermoeden, de bv-structuur geflexibiliseerd. Dit wordt onder andere verwezenlijkt door de kapitaalvereisten af te schaffen, bv’s toe te laten tot een gereguleerde markt en door de blokkeringsregeling bij aandelenoverdracht af te schaffen.
8. **EEN AANTREKKELIJK ONDERNEMINGSKLIMAAT** – Wilde België een aantrekkelijk vestigingsland worden voor ondernemingen dan kon het, door de flexibilisering in Nederland (en andere EU-lidstaten) niet achterblijven. België heeft de spreekwoordelijke handschoen opgepakt en is onder andere overgestapt van een werkelijke naar een statutaire zetelleer. Hierdoor kan een Belgische vennootschap haar activiteiten naar het buitenland verplaatsen en toch onder het Belgische (vennootschaps)recht onderworpen blijven. Daarnaast hervormt ook België de BVBA tot een flexibele BV, waardoor België naast Nederland het Delaware van Europa kan worden.²⁷

²² Art. 1:11 WVV.

²³ Art. 4 W.Venn.

²⁴ Verslag van eerste lezing wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/011, 7-8.

²⁵ Artt. 2, 11 en 29 Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS* 18 april 2011; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 3-8.

²⁶ Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (*Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht*).

²⁷ K. GEENS en F. JENNÉ, “Tien jaar Wetboek van vennootschappen: waar staan we?”, C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larciër, 2010, 21.

9. **MIFID II** - Hand in hand met het voornemen tot herdefiniëring binnen het vennootschapsrecht (en indirect het financieel recht), trad op 1 januari 2018 MiFID II in werking.²⁸ In deze Richtlijn, die een leeuwendeel van het financieel recht vernieuwt, staat beleggersbescherming centraal. Daarnaast brengt MiFID II ook wijzigen aan in definities, zoals die van een gereguleerde markt.
10. **OVERZICHT** - Gezien de vele vernieuwingen binnen zowel het vennootschapsrecht als binnen het bank- en financieel recht, is het belangrijk om het overzicht te behouden. Overzicht van het geldende recht, de opkomende hervormingen en de draagwijdte van de hervormingen. De focus van dit onderzoek ligt op de juridische impact van de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” in het vennootschapsrecht.

AFDELING II. ONDERZOEKSOPZET EN OPBOUW

§1. Problematiek

11. **HERDEFINIËRING** – Op 1 mei 2019 trad het nieuwe WVV in werking. Hiermee is ook de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” van kracht. De impact van de herdefiniëring is sterk afhankelijk van de wijze waarop de wetgever de hervormde bepalingen implementeert in het Belgische vennootschapsrecht.
12. **AFSCHAFFING** - Naast de herdefiniëring van de definitie “genoteerde vennootschap” schaft de wetgever het begrip “vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” af. Wat de impact hiervan is voor de uitgesloten vennootschappen, is sterk afhankelijk van de wijze waarop de wetgever de wijzigingen implementeert in het Belgische vennootschapsrecht.
13. **GEVAAR VAN NON-CONFORMITEIT** - De inmiddels aangenomen definitie van het begrip “genoteerde vennootschap” komt sterk overeen met de voorstellen uit de rechtsleer.²⁹ De vraag is echter in hoeverre deze definitie overeenstemt met de Europese wetgeving én in hoeverre deze definitie overeenstemt met de ratio legis van bepalingen binnen het vennootschapsrecht en financieel recht. Door de dreiging van non-conformiteit met het Europese recht en door de rechtsonzekerheid die de herdefiniëring met zich mee brengt, dient onderzocht te worden wat de (mogelijke) impact is van de herdefiniëring.³⁰

²⁸ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 349 (hierna: ‘Richtlijn 2014/65/EU’).

²⁹ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6-7.

³⁰ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/002, 19-20; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 3-8; M. FRAUSSEN, *De rationalisering van publieke vennootschappen. Consequenties voor Alternext- en andere niet-gereguleerde emittenten?*, onuitg. Masterscriptie Rechten KU Leuven, 2017, 24-25.

§2. Doelstelling

14. De doelstelling van dit onderzoek is tweeledig. Enerzijds is het doel het beschrijven van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen, bekeken vanuit het huidige recht en haar ratio legis. De ratio legis bestaat uit historische én huidige (inter)nationale wetgeving, samen met haar voorbereidende documenten. Anderzijds is het doel van dit onderzoek het in kaart brengen van de gevolgen die de hervormingen met zich meebrengen. Deze gevolgen uiten zich zowel in feitelijke gevolgen (praktische gevolgen voor stakeholders in het vennootschapsrecht en het financieel recht) als in wetstechnische gevolgen waarmee de wetgever rekening dient te houden bij de implementatie van de hervormingen.

§3. Relevantie

15. Dit onderzoek speelt zich af in het oog van de storm, te midden van een grootschalige hervorming binnen het vennootschapsrecht. Met de komst van het WVV verandert er veel op het gebied van de publieke vennootschappen. Maar zijn deze hervormingen wel conform Europese wetgeving? En zijn de hervormingen in lijn met het financieel recht, de evenknie van het vennootschapsrecht in deze materie?

§4. Onderzoeksvragen en onderzoeksmethode

16. **ONDERZOEKSVRAAG** – De onderzoeksvraag is: wat is de vennootschapsrechtelijke impact van de beperking van de definitie ‘genoteerde vennootschap’? De onderzoeksvraag kan gekwalificeerd worden als een verklarende vraag. Deze vraag beantwoord ik aan de hand van een verklarende onderzoeksmethode.
17. Alvorens ik de onderzoeksvraag kan beantwoorden, moet eerst antwoord gegeven worden op de diverse subvragen. De in dit onderzoek gestelde subvragen bestaan uit een beschrijvende, een verklarende en een normatieve vraag.
18. **SUB-VRAAG 1** – De eerste sub-vraag is: wat zijn de definities van een “genoteerde vennootschap” onder het oude recht en onder het huidige recht? De eerste sub-vraag kan gekwalificeerd worden als een beschrijvende vraag. Deze vraag beantwoord ik aan de hand van een beschrijvende onderzoeksmethode.
19. **SUB-VRAAG 2** - De tweede sub-vraag is: wat zijn de vennootschapsrechtelijke gevolgen van de herdefiniëring van het begrip ‘genoteerde vennootschap’, voor vennootschappen waarvan effecten, andere dan aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, genoteerd zijn? De tweede sub-vraag kan gekwalificeerd worden als een verklarende vraag. Deze vraag beantwoord ik aan de hand van een verklarende onderzoeksmethode.
20. **SUB-VRAAG 3** - De derde sub-vraag is: op welke wijze kan gevolg worden gegeven aan de herdefiniëring van een ‘genoteerde vennootschap’, zodat deze in conformiteit is met het Europese recht? De derde sub-vraag kan gekwalificeerd worden als een normatieve vraag. Deze vraag beantwoord ik aan de hand van een normatieve onderzoeksmethode.

§5. Onderzoekopbouw en leeswijzer

21. **ONDERZOEKSOPBOUW** – Het onderzoek bestaat uit drie delen. In Deel I wordt ten eerste het fenomeen van “het vennootschapsrecht met twee snelheden” toegelicht. Ten tweede wordt de verhouding tussen het vennootschapsrecht en het financieel recht toegelicht. Tot slot worden de diverse publieke vennootschappen toegelicht. Vanuit een historisch perspectief wordt toegewerkt naar de definities geldend tot het moment van inwerkingtreding van het WVV. Deel van het antwoord op sub-vraag 1 wordt hier gegeven.
22. **WAT ZIJN DE GEVOLGEN** – In Deel II worden allereerst de gevolgen van de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” in kaart gebracht. De gevolgen worden vervolgens artikelsgewijs toegelicht, conform de onderverdeling van vennootschappen in Deel I. Tot slot wordt de conformiteit met het Europese recht behandeld. In Deel II wordt het resterende antwoord gegeven op sub-vraag 1, namelijk betreft de definities onder het WVV. Daarnaast wordt antwoord gegeven op de sub-vragen 2 en 3.
23. **BESLUIT** – In Deel III Besluit, wordt in eerste instantie antwoord gegeven op de drie sub-vragen. Deze antwoorden vormen vervolgens een coherent geheel, wat leidt tot een antwoord op de onderzoeksvraag.

§6. Relevante wetgeving

24. In deze paragraaf wordt kort alle relevante wetgeving overlopen. In het verdere verloop van dit onderzoek zal naar onderhavige wetgeving verwezen worden zoals hieronder afgekort.

Corporate Governance Wet van 2010	Wet 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, <i>BS</i> 23 april 2010.
De Benedetti-KB	Koninklijk Besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, <i>BS</i> 11 november 1989.
KB 14 november 2007	Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, <i>BS</i> 3 december 2007.
MiFID II	Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, <i>Pb.L.</i> 12 juni 2014, afl. 173, 349.

Richtlijn 2014/56/EU	Richtlijn 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, <i>Pb.L.</i> 27 mei 2014, afl. 158, 196.
Richtlijn 2013/34/EU	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 Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, <i>Pb.L.</i> 29 juni 2013, afl. 182, 19.
Transparantiewet	Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, <i>BS</i> 24 mei 1989.
Wet Aandeelhoudersrechten	Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, <i>BS</i> 18 april 2011.
Wet Financieel Toezicht	Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, <i>BS</i> 4 september 2002.
Wetboek van vennootschappen	Wetboek van Vennootschappen, <i>BS</i> 7 mei 1999.
Wetboek van vennootschappen en verenigingen	Wetboek van vennootschappen en verenigingen, <i>BS</i> 4 april 2019.

Deel I: HET PUBLIEKE VENNOOTSCHAPSRECHT, WAAR KOMT HET VANDAAN EN WAAR STAAT HET NU?

HOOFDSTUK I. INLEIDING

25. **HET VENNOOTSCHAPSRECHT IN BEWEGING** – Met “het vennootschapsrecht met twee snelheden” maakte WYMEERSCH een onderscheid tussen de vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan (“publieke vennootschap”) en de vennootschap die dit niet doet of heeft gedaan (“private vennootschap”).³¹ Door de jaren heen zijn er diverse publieke vennootschapsvormen ontwikkeld. Hierdoor is er niet langer sprake van twee, maar van minstens vier snelheden.
26. **DE VERHOUDING TUSSEN VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIËEL RECHT** – Publieke vennootschappen worden beheerst door zowel het vennootschapsrecht als door het financieel recht.³² Het vennootschapsrecht dient evenwel andere doelen dan het financieel recht. De grens tussen de rechtsgebieden is flinterdun en wordt, in het reguleren van publieke vennootschappen, regelmatig overschreden. Deze relatie tussen het vennootschapsrecht en het financieel recht is te vergelijken met een relatie tussen broer en zus, waar autonomie en afbakening kunnen leiden tot cohesie (*zie infra: 208*).

HOOFDSTUK II. VENNOOTSCHAPSRECHT MET TWEE SNELHEDEN

27. **PUBLIEKE EN PRIVATE VENNOOTSCHAPPEN** – Zoals hierboven toegelicht hanteert WYMEERSCH een tweedeling. Voor publieke vennootschappen geldt een regime van wettelijke voorschriften die zich o.a. toespitsen op beleggersbescherming en marktwerking.³³ Voor private vennootschappen ontbreekt dergelijke regulering.³⁴
28. **PUBLIEKE VENNOOTSCHAP ALS TESTPOOL** - In het kader van “vennootschapsrecht met twee snelheden”, ziet een deel van de rechtsleer de publieke vennootschap als een “testpool”. Enerzijds rijst de vraag of dat dit ook binnen het Europese recht leidt tot een vennootschapsrecht met verschillende snelheden. Anderzijds constateert men dat wanneer een specifieke regeling voor een publieke vennootschap haar nut heeft bewezen, de wetgever deze regeling regelmatig veralgemeent tot alle vennootschappen.³⁵

³¹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 50.

³² D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 2.

³³ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 50.

³⁴ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 1-3; E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991: het nieuwe recht van de NV, BVBA en coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, 1991, Antwerpen, Maklu, 1992, 10 e.v., nr 13 e.v.

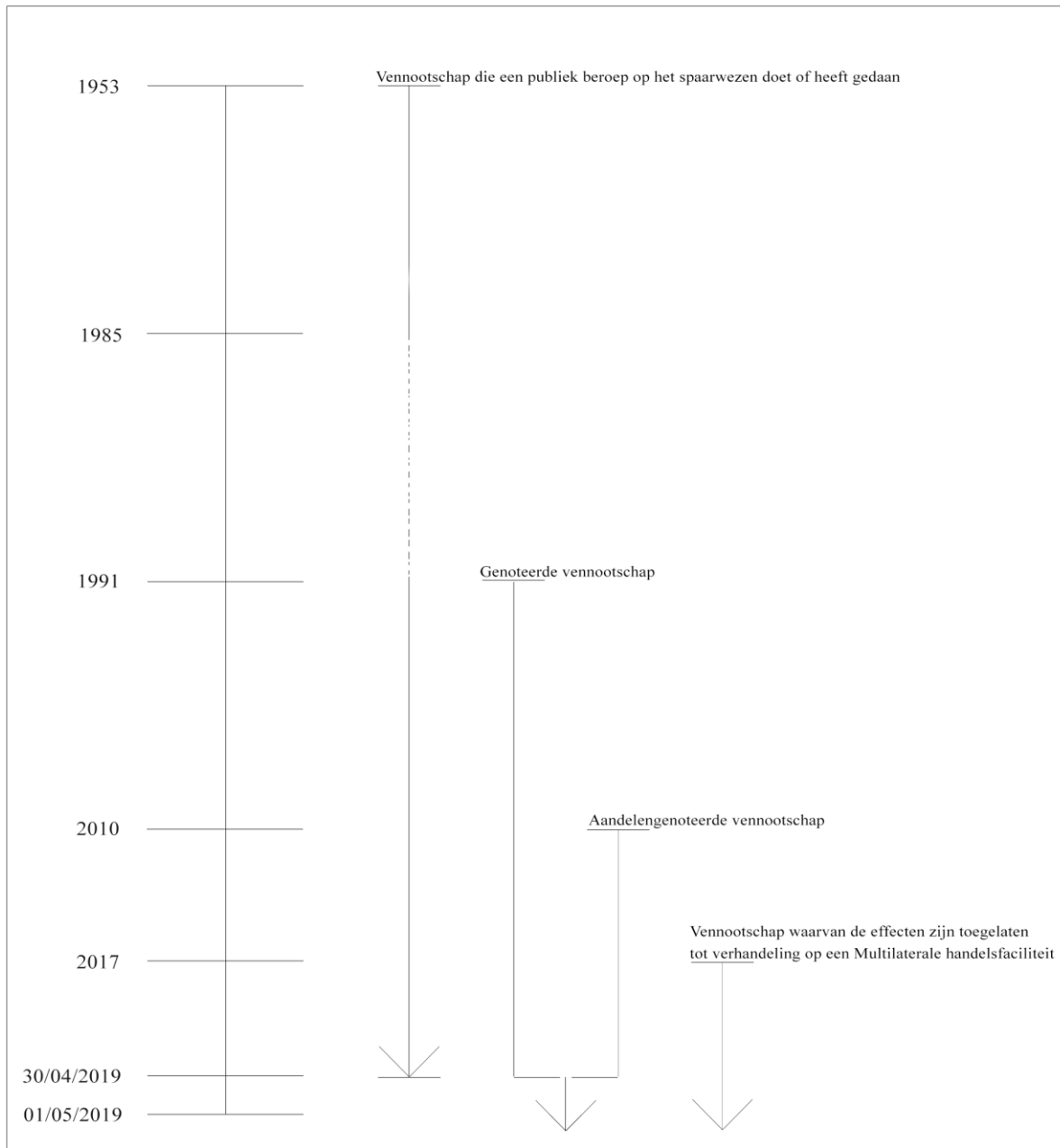
³⁵ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 2; J. WOUTERS, “Europees vennootschapsrecht: Quo vadis?” in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1999, 337, nr. 19; K. VAN HULLE, “Respons” in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1999, 369; E. WYMEERSCH en G. JAKHIAN, “Rights of minority shareholders” in *Rights of minority shareholders (International Academy of Comparative Law – XVI Congress – 14-20 July 2002)*, Brussel, Bruylant, 2002, 3, nr. 2.

29. **VENNOOTSCHAPSRECHT MET VERSCHILLENDE SNELHEDEN** - Anders dan dat de beschrijving doet vermoeden, spreekt WYMEERSCH niet uitsluitend over twee snelheden. Zo kwalificeert WYMEERSCH ook de genoteerde vennootschap als een specifieke categorie. Een meer volledige benaming is dan ook “vennootschapsrecht met verschillende snelheden”.³⁶
30. **VENNOOTSCHAPSRECHT MET (TE) VEEL SNELHEDEN (?)** - Naast de genoteerde vennootschap en de vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, paste de wetgever in het W.Venn. ook specifieke bepalingen toe op andere vennootschappen. Namelijk vennootschappen waarvan enkel de aandelen zijn toegelaten voor verhandeling op een gereguleerde markt (hierna: ‘aandelengenoteerde vennootschappen’) en vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten voor verhandeling op een alternatieve markt. Dit zorgde voor een vennootschapsrecht met veel snelheden (zie: figuur 1a). DE WULF en DIEUX uiten hierover hun zorgen, uit angst voor een mismatch tussen de regulering en de belangen van de vennootschap in kwestie.³⁷
31. **WELKE SNELHEID?** - Een vraag die rijst bij het lezen van “vennootschapsrecht met verschillende snelheden” is wat de verschillende snelheden inhouden. Het verschil in snelheid kan hier vrij letterlijk genomen worden, aldus NAPOLITANO. De publieke vennootschap situeert zich in een snel veranderende, internationale en dynamische (markt)omgeving. Deze dynamiek vergt van een vennootschap dat deze snel kan inspelen op veranderingen. De vereiste snelheid op haar beurt werkt door op de wetgever, die eveneens snel, internationaal georiënteerd en flexibel moet optreden. Hier tegenover staat de niet-publieke vennootschap. Deze vennootschap is minder afhankelijk van de markten, waardoor zij in de regel meer tijd en ruimte heeft om in te spelen op veranderingen binnen haar vakgebied. De wetgever heeft op zijn beurt meer tijd om een stabiel en meer nationaal georiënteerd beleid door te voeren.³⁸

³⁶ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 3.

³⁷ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 3-8.

³⁸ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 3; L. TIMMERMAN, “De zere plek van het Nederlandse en Europese vennootschaps- en effectenrecht” in *De beursvennootschap*, INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT (ed.), Deventer, Kluwer, 2001, 123-124.



Figuur 1a: Mijlpalen binnen het publieke vennootschapsrecht

HOOFDSTUK III. VERHOUDING TUSSEN VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIIEEL RECHT

AFDELING I. HET VERSCHIL TUSSEN VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIIEEL RECHT

32. **BIJZONDER FINANCIIEEL RECHT** - Vanaf haar ontstaan is de publieke vennootschap een product van zowel het vennootschapsrecht als van het financieel recht.³⁹ Naast de gemene onderwerpen, loopt de ontwikkeling van deze rechtsgebieden niet parallel. Zo werkt het financieel recht vanuit de doelstellingen om de belegger te beschermen en om de integriteit van de vrije markten te vrijwaren. Om deze doelstellingen vorm te geven hanteert het financieel recht een eigen, bijzonder, normenapparaat, dat overigens sterk is gebaseerd op EU-wetgeving. Om de doelstellingen te verwezenlijken heeft de wetgever diverse gespecialiseerde functies in het leven geroepen, zoals toezichthouders en bedrijfsjuristen in publieke vennootschappen.
33. **FRAGMENTATIE IN VENNOOTSCHAPSRECHT** - De ontwikkeling van het vennootschapsrecht kenmerkt zich door fragmentatie.⁴⁰ Steeds meer regelgeving van vennootschappen is toegespitst op haar vennootschapsvorm. Doorslaggevend is hier de betrokkenheid van een besloten of een publieke groep personen, beter bekend als “het vennootschapsrecht met twee snelheden” (*zie supra: 27 e.v.*).⁴¹
34. **VERZELFSTANDIGING FINANCIIEEL RECHT** - Ondanks het feit dat het vennootschapsrecht en het financieel recht steeds meer met elkaar verward raken, verzelfstandigt het financieel recht in toenemende mate. Nieuwe bepalingen in financieel recht worden neergelegd in versnipperde wetgeving. Deze beweging is moeilijk te verklaren, nu sommige bepalingen zich ervoor lenen om opgenomen te worden in het vennootschapsrecht of in het overkoepelende ondernemingsrecht. GEENS pleit hier voor een verdere eenmaking, met het oog op stabiliteit en duurzaamheid, ten einde een transparant en coherent wetgevingsbeleid te hanteren.⁴²

AFDELING II. TRANSPARANTIEWETGEVING

35. **GEMENGD REGIME** - Met de Wet van 2 maart 1989 wilde de wetgever de transparantie van publieke vennootschappen vergroten. Meer bepaald wilde hij een betere werking van de financiële markten verwezenlijken, een transparant overzicht creëren van de verrichtingen op deze markten, de beleggers beter beschermen en een grotere transparantie van de aandeelhoudersstructuur creëren zonder afbreuk te doen aan de stabiliteit hiervan. Middels deze wet werd een eerste stap gezet naar een gemengde reglementering met zowel vennootschaps- als financieelrechtelijke bepalingen.⁴³

³⁹ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 2.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991: het nieuwe recht van de NV, BVBA en coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, 1991, Antwerpen, Maklu, 1992, 10 e.v., nr 13 e.v.

⁴² K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 299.

⁴³ Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, BS 24 mei 1989 (hierna: Transparantiewet); Cass. 27 juni 2011, AR C.09.0290.F; Cass. 17 november 2006, AR C.05.0443.N; Cass. 10 maart 1994, Arr.Cass. 1994, 189.

AFDELING III. PROSPECTUSWET

36. **VERRUIMD TOEPASSINGSGEBIED** - Meerdere malen wijzigde de wetgever de Prospectuswet ingrijpend. De meest recente wetwijziging komt voort uit de wet van 11 juli 2018, die ziet op de tenuitvoerlegging van de prospectusverordening.⁴⁴ In bovengenoemde wet kiest de wetgever ervoor om het toepassingsgebied uit te breiden ten opzichte van de prospectusverordening.⁴⁵ De wet is van toepassing op openbare aanbiedingen en toelatingen tot de handel van beleggingsinstrumenten.⁴⁶ De prospectusverordening is daarentegen enkel van toepassing op de openbare aanbiedingen en de toelating tot de handel van effecten.⁴⁷

AFDELING IV. OPENBARE UITKOOPAANBIEDING

37. **SQUEEZE-OUT** - De openbare uitkooaanbieding, ook wel “squeeze-out” genoemd, is bij wet ingevoerd in 1995, maar is sindsdien meerder malen herzien.⁴⁸ De squeeze-out was de enige (realistische) manier om te ontsnappen uit het statuut van “vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet”.⁴⁹ Een squeeze-out houdt kort gezegd in dat een 95% meerderheid van de aandeelhouders de resterende effecten kan opkopen.⁵⁰

AFDELING V. CORPORATE GOVERNANCE

38. **DEUGDELIJK BESTUUR** - Corporate governance, letterlijk vertaald: deugdelijk bestuur, omvat regels en gedragingen waarnaar geleefd moet worden in het bestuur en in de controle van vennootschappen. Dergelijke regels en gedragingen slaan voornamelijk op de relatie tussen de bestuurders van een vennootschap, haar aandeelhouders en overige stakeholders.⁵¹ De heersende

⁴⁴ Verord.EP.Raad nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb.L.* 30 juni 2017, afl. 168, 12; Wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 20 juli 2018.

⁴⁵ Med.FSMA, *Tenuitvoerlegging van de prospectusverordening: ontwerp van wet*, 22 juni 2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/wg/loi/2018-07-11_wet_loi.pdf.

⁴⁶ Art. 6 Wet van 11 juli 2018 op de aanbieding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 20 juli 2018; Med.FSMA, *Tenuitvoerlegging van de prospectusverordening: ontwerp van wet*, 22 juni 2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/wg/loi/2018-07-11_wet_loi.pdf, 2.

⁴⁷ Verord.EP.Raad nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb.L.* 30 juni 2017, afl. 168, 12; Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 21 juni 2006; Med.FSMA, *Tenuitvoerlegging van de prospectusverordening: ontwerp van wet*, 22 juni 2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/wg/loi/2018-07-11_wet_loi.pdf, 2.

⁴⁸ Wet van 16 juni 1998, *BS* 17 juli 1998; Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen, *BS* 23 mei 2007.

⁴⁹ Artt. 438, tweede lid en 513, §1 W.Venn.; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 150-161; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 10 en 11.

⁵⁰ Art. 438, tweede lid W.Venn. jo. Art. 513, §1 W.Venn.; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 11; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 151.

⁵¹ *Belgische Corporate Governance code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen,

corporate governance is vormgegeven in een tweetal wetten uit 2010.⁵² De verplichtingen die uit bovengenoemde wetten voortvloeien gelden echter vrijwel uitsluitend voor aandelennoteerde vennootschappen.⁵³

39. **CORPORATE GOVERNANCE CODE 2009** – Na de publicatie van de Corporate Governance Code 2004, publiceerde de Commissie Corporate Governance (hierna: ‘de Commissie CG’) in 2009 de eerste herziene Corporate Governance Code 2009.⁵⁴ Deze code is van toepassing op vennootschappen naar Belgisch recht, waarvan de effecten verhandeld worden op een gereguleerde markt, wat overeenkomt met de oude definitie in artikel 4 W.Venn.⁵⁵ Gezien de flexibiliteit kan de Corporate Governance Code ook gelden als referentiekader voor andere vennootschappen.⁵⁶
40. **CORPORATE GOVERNANCE CODE 2020** - In 2019 verwacht de Commissie CG een nieuwe herziene corporate governance code uit te brengen (hierna: ‘de Code 2020’). De Code 2020 zal, net als het WVV, veel veranderingen met zich meebrengen. Medio 2018 kondigde de Commissie CG aan dat zij spoedig de Code 2020 zouden publiceren.⁵⁷ De val van de regering gooide echter roet in het eten, waardoor de Commissie CG de publicatie moest.⁵⁸ Nu het WVV op 28 februari 2019 is goedgekeurd, zal de publicatie niet lang op zich wachten.

HOOFDSTUK IV. ONTSTAAN REGULERING PUBLIEKE UITGIFTE VAN TITELS EN EFFECTEN

AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN DE PUBLIEKE VENNOOTSCHAP

41. **KB NR. 185** - In de eerste helft van de 20^{ste} eeuw kwam de Belgische regulering van publieke uitgifte van titels en effecten op gang. Bedrijven haalden grote bedragen op bij het publiek via kapitaalmarkten, waardoor de nood aan bescherming van het beleggerspubliek groeide. Ten tijde van ‘de Grote depressie’ in de jaren ’30 vaardigde de wetgever het Koninklijk Besluit nr. 185

Kluwer, 2011, 538-539; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 169; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 161 en 162.

⁵² Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS 23* april 2010; Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS 18* april 2011.

⁵³H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

⁵⁴ *Belgische Corporate Governance code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>, 4.

⁵⁵ Preambule 8 *Belgische Corporate Governance code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>, 10.

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Herziene Belgische Corporate Governance Code 2020 wordt binnenkort gepubliceerd*, 2018, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/actualiteit/nieuws-vanuit-de-commissie/herziene-belgische-corporate-governance-code-2020-wordt> (consultatie 10 maart 2019).

⁵⁸ COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Publicatie van de herziene Belgische Corporate Governance Code 2020 uitgesteld*, 2019, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/actualiteit/nieuws-vanuit-de-commissie/publicatie-van-de-herziene-belgische-corporate-governance> (consultatie 10 maart 2019).

uit.⁵⁹ Hiermee introduceerde de wetgever verplichtingen van de emittent om bepaalde beschermingsmaatregelen te nemen voor het beleggerspubliek.⁶⁰

42. **TRANSPARANTIE EN OPENBARE OVERNAMES** - Een tweede golf van regels volgde in de jaren '80 met de globalisering van de kapitaalmarkten. Naast het financieel recht ontwikkelde ook het vennootschapsrecht zich sterk. De (vijandige) overnamestrijd over de Generale Maatschappij bracht deze hervorming in een stroomversnelling. Enerzijds werd de transparantie verhoogd door de openbaarmaking van deelnemingen middels de Transparantiewet.⁶¹ Anderzijds reguleerde de wetgever de openbare overnameaanbiedingen en controlewijzigingen middels het De Benedetti-KB.⁶² Een ander deel van de hervorming was gebaseerd op aanbevelingen van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (hierna: 'CBFA'), die per 1 april 2011 haar naam wijzigde in de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (hierna: 'FSMA').
43. **DE PUBLIEKE VENNOOTSCHAP** – In de loop der jaren zorgde naast het vennootschapsrecht vooral het financieel recht voor invulling van het begrip 'publieke vennootschap'. Mede door deze verdeeldheid duurde het tot 1989 voordat er sprake was van een enigszins eenduidige definitie. Tot dan werden publieke vennootschappen namelijk verschillend gedefinieerd binnen het financieel recht en het vennootschapsrecht. NAPOLITANO en TILQUIN betogen dat het verschil in doelstellingen tussen het financieel recht en het vennootschapsrecht ervoor zorgt dat er ook een verschil in definitie van het begrip 'publieke vennootschap' is.⁶³ Zo vertrekt het financieel recht vanuit haar doelstelling om o.a. de belegger te beschermen en de integriteit van de markt te vrijwaren.⁶⁴ Het vennootschapsrecht fragmentariseert daarentegen, rekening houdend met de eigenheid van iedere vennootschapsvorm.⁶⁵ DIEUX betwist die stelling en is van mening dat het verschil in doelstellingen de verschillen in de definitie van het begrip 'publieke vennootschap' niet rechtvaardigen.⁶⁶
44. **NIET-SLUITENDE DEFINITIE** - Middels artikel 1, §2 van het KB van 8 november 1989 definieerde de wetgever het begrip 'publieke vennootschappen' als: "*vennootschappen waarvan de stemrechtverlenende effecten waren toegelaten tot de officiële notering aan, of werden*

⁵⁹ Koninklijk Besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, *BS* 10 juli 1935.

⁶⁰ Art. 27, 3° KB nr. 185 van 9 juli 1935.

⁶¹ Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen.

⁶² Koninklijk Besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, *BS* 11 november 1989 (hierna: De Benedetti-KB); MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935, in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107/01, 2-5.

⁶³ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 2; T. TILQUIN, "La société privée et la société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Evolutions récentes", *TBH* 1993, 757.

⁶⁴ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 2.

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ X. DIEUX, "La société anonyme: armature juridique de l'entreprise ou "produit financier"?" in X. DIEUX (ed.), *Legal Tracks I. Essays on contemporary corporate and finance law*, Brussel, Bruylant, 2003, 691; K. BYTTEBIER, "Opzet en algemeen begrippenkader van de Wet van 13 april 1995" in *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, P. BEVERNAGE, K. BYTTEBIER, P. COLLE en R.R. FELTKAMP (eds.), Antwerpen, Kluwer, 1996, 64-65.

verhandeld in de bijkomende veilingen van een openbare fondsen- en wisselbeurs van het Rijk."⁶⁷
Deze definitie bracht niet het gewenste resultaat.

45. **KRITIEK IN DE RECHTSLEER** – De rechtsleer bekritiseerde de definitie om haar ruime karakter.⁶⁸ De definitie had namelijk tot gevolg dat vennootschappen “publiek” konden worden, zonder tussenkomst van de vennootschap zelf. Dit was het geval wanneer aandelen in “het publiek” verzeild raakten zonder dat de vennootschap hieraan meewerkte of zelfs maar kennis van had.⁶⁹
46. **WET VAN 18 JULI 1991** – Met de Wet van 18 juli 1991 implementeerde de wetgever de termen “vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” en “genoteerde vennootschap” in het vennootschapsrecht.⁷⁰ Gezien de vele kritiek op het KB van 8 november 1989, kwam deze implementatie als geroepen (*zie verder infra: 48 en 55*).⁷¹

HOOFDSTUK V. VENNOOTSCHAP DIE EEN OPENBAAR BEROEP OP HET SPAARWEZEN DOET OF HEEFT GEDAAN

AFDELING I. INLEIDING

47. **WET VAN 1 DECEMBER 1953** – De wetgever introduceerde de term “een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” binnen het vennootschapsrecht in 1953.⁷² Art. 64bis, §2 Venn. W. verplichtte publieke vennootschappen om ten minste een van hun commissarissen onder de leden van het Instituut van Bedrijfsrevisoren te benoemen.⁷³
48. **DE HERINTRODUCTIE** - Nadat deze bepaling werd geschrapt tijdens de hervorming van de vennootschappenwet in 1985, duurde het tot 1991 voordat de term “een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” weer geïmplementeerd werd in het vennootschapsrecht. Met de Wet van 18 juli 1991 herintroduceerde de wetgever de term wederom zonder

⁶⁷ Art. 15 Transparantiewet.

⁶⁸ V. DE SCHRYVER, “De vennootschap die een openbaar beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, 86; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 302; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 17-19; V. SIMONART en T. TILQUIN, *Traité des sociétés. Tome 3*, Brussel, Kluwer, 2005, 113.

⁶⁹ V. DE SCHRYVER, “De vennootschap die een openbaar beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, 86; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 302; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 17-19; V. SIMONART en T. TILQUIN, *Traité des sociétés. Tome 3*, Brussel, Kluwer, 2005, 113.

⁷⁰ Wet van 18 juli 1991 tot wijziging van de vennootschappenwet in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overname aanbiedingen, *BS* 26 juli 1991.

⁷¹ V. DE SCHRYVER, “De vennootschap die een openbaar beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, 86; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 302; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 17-19; V. SIMONART en T. TILQUIN, *Traité des sociétés. Tome 3*, Brussel, Kluwer, 2005, 113.

⁷² Art. 64bis, §2 Venn. W.; Art. 1 Wet van 1 december 1953 houdende wijziging van de samengeordende wetten op de handelsvennootschappen, *BS* 16 december 1953; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 13.

⁷³ Art. 64bis, §2 Venn. W.; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 13.

(vennootschapsrechtelijke) begripsomschrijving, wat leidde tot veel kritiek.⁷⁴ De implementatie had tot doel om de strenge informatie- en transparantieplichtingen, die financiële markten oplegde aan genoteerde vennootschappen, te introduceren binnen het vennootschapsrecht.⁷⁵

49. **DAADWERKELIJK DEFINITIE** - Het duurde tot 1995 voordat de wetgever de term “een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” wettelijk definieerde. Deze definitie verplichtte dergelijke “publieke vennootschappen” tevens om zich statutair en via het Belgisch Staatsblad kenbaar te maken aan het publiek conform artikel 74 W.Venn.⁷⁶ In 1999 nam de wetgever het begrip op in artikel 438 W.Venn. In het huidige recht is dit artikel, alhoewel gewijzigd, nog steeds beperkt van kracht.⁷⁷

AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING

§1. Wetboek van Vennootschappen

50. **ARTIKEL 438 W.VENN.** - De definitie van een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, zoals neergelegd in artikel 438 W.Venn., luidt als volgt: *“Een naamloze vennootschap wordt geacht een openbaar beroep op het spaarwezen te doen of gedaan te hebben wanneer zij een openbaar beroep heeft gedaan op het spaarwezen in België of in het buitenland via een openbaar aanbod tot inschrijving, een openbaar aanbod tot verkoop, een openbaar aanbod tot omruiling (of via de opneming in een notering in de zin van artikel 4) van obligaties of effecten die al dan niet het kapitaal vertegenwoordigen en al dan niet stemrecht verlenen, alsook van effecten die recht geven op inschrijving op of verwerving van dergelijke effecten of op omzetting in dergelijke effecten”*.
51. **ENKEL DE NV** - Op basis van artikel 438 W.Venn. kon enkel een NV een publieke vennootschap uitmaken. Ook de commanditaire vennootschap op aandelen en de Societas Europaea konden een publieke vennootschap uitmaken, zij het niet op basis van artikel 438 W.Venn.⁷⁸ Voor andere vennootschappen, zoals een BVBA⁷⁹ en het Economisch samenwerkingsverband⁸⁰, was

⁷⁴ Wet van 18 juli 1991 tot wijziging van de vennootschappenwet in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overname aanbiedingen, *BS* 26 juli 1991; K. BYTTEBIER, “Opzet en algemeen begrippenkader van de Wet van 13 april 1995” in *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, P. BEVERNAGE, K. BYTTEBIER, P. COLLE en R.R. FELTKAMP (eds.), Antwerpen, Kluwer, 1996, 68-70; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 14; D. VAN GERVEN, “De regels voor vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan”, *RW* 1994-95, 66-68; E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991. Het nieuwe recht van de NV, BVBA en de coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 87-99.

⁷⁵ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 298-299.

⁷⁶ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 302.

⁷⁷ Wetboek van Vennootschappen, *BS* 6 augustus 1999; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 14; Art. 2, eerste lid, 32° van de Wet van 23 januari 2001 tot wijziging van de Wet van 7 mei 1999 houdende het Wetboek van vennootschappen en van de Wet van 17 juli 1975 op de boekhouding van de ondernemingen, *BS* 6 februari 2002.

⁷⁸ Art. 657 W.Venn.; Art. 9, 1), c) Verordening nr. 2157/2001; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 16-17.

⁷⁹ Art. 210 W.Venn.

⁸⁰ Art. 841 W.Venn.

uitdrukkelijk bepaald dat zij uitsluitend een private vennootschap zijn.⁸¹ Voor een derde groep vennootschappen, waaronder de coöperatieve vennootschap en de landbouwvennootschap, bestond geen beletsel om een openbaar beroep op het spaarwezen te doen.⁸² Uit het gebrek aan een wettelijk verbod zoals o.a. opgenomen in art. 210 W.Venn., kon evenwel geen *a contrario*-toestemming worden afgeleid ten aanzien van deze groep vennootschappen.⁸³ Dat een vennootschap geen publieke vennootschap was en/of kon zijn, betekende niet dat de vennootschap geen effecten openbaar kon uitgeven. Dergelijke uitgifte was toegestaan, maar liet het statuut als “private vennootschap” onverlet.⁸⁴ Zo kon bijvoorbeeld een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid zonder problemen openbaar obligaties uitgeven.

§2. Verrichtingen waardoor een vennootschap “publiek” wordt

52. **VIERTAL GRONDEN** - In artikel 438 W.Venn. somde de wetgever vier limitatieve gronden op, waarop een vennootschap een publiek karakter verwierf:

- i) een openbaar aanbod tot inschrijving;
- ii) een openbaar aanbod tot verkoop;
- iii) een openbaar aanbod tot omruiling; en
- iv) een opneming in een notering in de zin van artikel 4 W.Venn.⁸⁵

De limitatieve opsomming sloot andere vormen van verwerving uit. Een voorbeeld van zo’n handeling die niet leidde tot een publieke vennootschap, is het openbaar aanbod tot aankoop van effecten. De vennootschap die dit aanbod deed, noch de geviseerde vennootschap werden door deze handeling gezien als een publieke vennootschap.⁸⁶

53. **TERUG NAAR EEN PRIVATE VENNOOTSCHAP** - In de bewoording van “een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” zat een “point of no return” verscholen. Eens een vennootschap beroep had gedaan op het publieke spaarwezen, bleef deze vennootschap onderworpen aan dit statuut. De wetgever nam in artikel 438 W.Venn. diverse manieren op om als vennootschap niet langer onder dit statuut te vallen. Een van deze manieren was het uitkoopbod krachtens art. 513 W.Venn. Een andere manier was dat de raad van bestuur per authentieke akte vaststelde dat de door de vennootschap publiek verstrekte effecten niet langer

⁸¹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsels, Intersentia, 2011, 51; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 16-17.

⁸² K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 300.

⁸³ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 16-17.

⁸⁴ D. MEULEMANS, “Naar een specifiek statuut voor publieke vennootschappen” in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen: financieel, vennootschaps- en boekhoudrecht*, M. FLAMÉE en D. MEULEMANS (eds.), Brugge, die Keure, 1993, 32, nr. 18; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 16-17.

⁸⁵ Artikel 438 W.Venn.; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 301; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 19.

⁸⁶ K. GEENS, “De fundamenten van het vennootschapsrecht dooreengeschied voor de eeuwende” in *De nieuwe vennootschaps wetten van 7 en 13 april 1995*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1995, 59; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 19.

verspreid waren onder het publiek. Tevens diende de vennootschap de statuten aan te passen naar het nieuwe statuut (dat van private vennootschap).⁸⁷ Het louter schrappen van de notering van een vennootschap, leidde enkel tot het verliezen van de hoedanigheid als genoteerde vennootschap.⁸⁸

54. **HET UITKOOPBOD** - De methoden, zoals opgesomd in artikel 438 W.Venn., bleken in de praktijk zelden voor te komen. Door de anonimiteit van aandeelhouders in een publieke vennootschap was het quasi-onmogelijk om aan te tonen dat de effecten niet langer verdeeld waren in het publiek.⁸⁹ De enige realistische weg leek het uitkoopbod. Maar deze manier was onderworpen aan verregaande beperkingen. Zo was er een toegangsdrempel van 95% van de aandelen, om over te kunnen gaan tot een uitkoopbod. Daarnaast was dit bod beperkt tot enkel effecten met stemrecht en effecten die toegang gaven tot stemrecht. Hierdoor werden overige effecten, zoals winstbewijzen, obligaties en aandelen zonder stemrecht, buiten het uitkoopbod gehouden.⁹⁰ Vennootschappen zaten hierdoor feitelijk “gevangen” in het statuut van art. 438 W.Venn.

HOOFDSTUK VI. DE GENOTEERDE VENNOOTSCHAP

AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN DE GENOTEERDE VENNOOTSCHAP

55. **WET VAN 18 JULI 1991** - 1991 was een belangrijk jaar in de ontwikkeling van het vennootschapsrecht. Naast de herintroductie van de term “een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan”, voerde de wetgever bij Wet van 18 juli 1991 tevens diverse bijzondere bepalingen in betreffende de genoteerde vennootschap.⁹¹ Ook hier ontbrak het aan een eenduidige begripsomschrijving, wat leidde tot diverse interpretaties en toepassingen. Zo werd een vennootschap als “genoteerd” gezien wanneer haar effecten waren opgenomen in een officiële notering van of werden verhandeld op een effectenbeurs van een lidstaat van de Europese Unie.⁹²
56. **WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN** - Pas met het W.Venn. kwam er een eenduidige definitie van ‘de genoteerde vennootschap’.⁹³ Daarnaast was er tot de inwerkingtreding van artikel 143 §1 Wet Financieel Toezicht een koninklijke gelijkstelling vereist van een gereglementeerde markt met een officiële notering van een effectenbeurs.⁹⁴ Met de begripsomschrijving in 1999 werd een gelijkstelling verwezenlijkt van genoteerde vennootschappen, ongeacht op welke gereglementeerde markt hun effecten waren geplaatst.⁹⁵

⁸⁷ Art. 438, derde lid W.Venn.

⁸⁸ Art. 4 W.Venn.

⁸⁹ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 302 en 303.

⁹⁰ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 303.

⁹¹ Wet van 18 juli 1991 tot wijziging van de vennootschappenwet in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overname aanbiedingen, *BS* 26 juli 1991; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 15.

⁹² D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 15.

⁹³ Art. 4 W.Venn.; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 303; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2006, 25; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 15.

⁹⁴ Art. 143, §1 WFT; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 47 en 48.

⁹⁵ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 45 en 47.

AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING ONDER HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN

§1. Genoteerde vennootschap

57. **ARTIKEL 4 W.VENN.** – In art. 4 W.Venn. definieerde de wetgever genoteerde vennootschappen als: “[...] vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt in de zin van artikel 3, 7°, van de wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU.”⁹⁶ Dit hield in dat iedere vennootschap, waarvan de effecten waren toegelaten op een gereguleerde markt, werd onderworpen aan de rechten en plichten die van toepassing waren op genoteerde vennootschappen.

§2. Gereguleerde markt

58. **EURONEXT BRUSSELS** - Ten einde de definitie van een genoteerde vennootschap te begrijpen, moet men eerst de onderliggende concepten “gereguleerde markt” en “effecten” doorgronden. 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 - binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem - samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt, overeenkomstig titel III van Richtlijn 2014/65/EU.”⁹⁷ Momenteel is in België enkel Euronext Brussels een gereguleerde markt.⁹⁸

§3. Effecten

59. **SOORTEN EFFECTEN** - Effecten zijn: “[...] alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals:
- a) aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelencertificaten;
 - b) obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten;
 - c) alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt

⁹⁶ Art. 4 W.Venn.

⁹⁷ Art. 3, 21° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 7° Wet over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 304; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 49-50.

⁹⁸ FSMA, *Jaarverslag 2017*, Brussel, J.-P. Servais, 2018, 55; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 40.

bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven.”⁹⁹

Uit het woord “zoals” blijkt dat deze definitie een niet-exhaustieve opsomming van het begrip “effecten” bevat. Mede door de vervaging van de grenzen tussen effecten, bijvoorbeeld tussen aandelen en obligaties met de introductie van een converteerbare obligatie, is het onmogelijk om een exhaustieve lijst van effecten op te stellen. De rechtsleer kwam op haar beurt met de volgende definitie van “effecten”: *“verhandelbare waardepapieren die worden uitgegeven teneinde de opname van geldmiddelen onder de vorm van kapitaal- of schuldfinanciering mogelijk te maken”*.¹⁰⁰

60. **AANDEEL** - Het meest besproken effect in dit onderzoek is ongetwijfeld het aandeel. Een aandeel is het geheel van rechten en plichten die een vennoot of aandeelhouder heeft, op grond van zijn deelname in een vennootschap.¹⁰¹ Deze deelname kan diverse vormen aannemen, zoals bijvoorbeeld een aandeel zonder stemrecht.¹⁰² Een aandeel bestaat uit twee rechten. Enerzijds zijn er vermogensrechten, zoals het recht op een winstuitkering. Anderzijds bestaat een aandeel uit lidmaatschapsrechten, zoals het stemrecht.¹⁰³
61. **OBLIGATIE** - Een tweede soort effect is de obligatie. Een obligatie is kortgezegd een in stukken gehakte lening aan een overheid of onderneming.¹⁰⁴ Obligaties kunnen ook converteerbaar zijn, wat inhoudt dat de lening door de houder van de obligatie omgezet kan worden in een aandeel.¹⁰⁵ Dergelijke conversie dient in de regel plaats te vinden binnen een vooraf bepaalde termijn, tegen vooraf bepaalde voorwaarden. Obligaties kunnen ook met inschrijvingsrechten worden uitgegeven.
62. **INSCHRIJVINGSRECHT** - Een derde soort effect is het inschrijvingsrecht. Een inschrijvingsrecht, wat tot het WVV een warrant werd genoemd, geeft je het recht om binnen een bepaalde termijn aandelen of obligaties te kopen tegen vooraf bepaalde voorwaarden.¹⁰⁶
63. **WINSTBEWIJS** - Een vierde soort effect is het winstbewijs. Een winstbewijs wordt uitgegeven ter vergoeding van inbrengen die niet binnen het kapitaal vallen.¹⁰⁷ Met een winstbewijs heeft de houder hiervan recht op een bepaald deel van de gemaakte winst.

⁹⁹ Art. 3, 44° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 17° Wet over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU; Art. 2, 31° Wet betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, BS 4 september 2002; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 304.

¹⁰⁰ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 32.

¹⁰¹ Art. 7:45 e.v. WVV; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 451; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 726; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 33-35.

¹⁰² Art. 7:45 WVV.

¹⁰³ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 452.

¹⁰⁴ Art. 7:62 e.v. WVV; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 33-35.

¹⁰⁵ Art. 7:65 e.v. WVV; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 34, 35 en 59.

¹⁰⁶ Art. 7:67 e.v. WVV; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 34, 35 en 59.

¹⁰⁷ Art. 7:58 WVV; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 58-59; M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblio, 1995, 135-136.

64. **CERTIFICAAT** - Een vijfde soort effect is het certificaat.¹⁰⁸ Bij de certificering van een effect worden de vermogensrechtelijke aspecten gescheiden van de lidmaatschapsrechtelijke aspecten.¹⁰⁹ Het effect waarop het certificaat betrekking heeft wordt ondergebracht bij een stichting administratiekantoor (hierna: 'STAK') die het beheer van het betreffende effect overneemt. De STAK geeft vervolgens aan de certificaathouder de vermogensrechten op onderliggend effect uit.¹¹⁰
65. **THE SKY IS THE LIMIT** - Tot slot dient opgemerkt te worden dat bovenvermelde uiteenzetting niet alle mogelijke effecten omvat. Er zijn namelijk oneindig veel alternatieve effecten die niet wettelijk zijn gedefinieerd.¹¹¹

§4. Verhouding van genoteerde vennootschap tot een vennootschap welke een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan

66. **GROTE OVERLAP** - Onder het W.Venn. was een genoteerde vennootschap tevens een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan (zie figuur 1b).¹¹² Nu meer dan 95% van de vennootschappen onder artikel 438 W.Venn. een genoteerde vennootschap was, rees in de rechtsleer de vraag naar de relevantie van een onderscheid tussen de twee vennootschapsvormen.¹¹³

¹⁰⁸ Wet van 15 juli 1998 betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *BS* 5 september 1998.

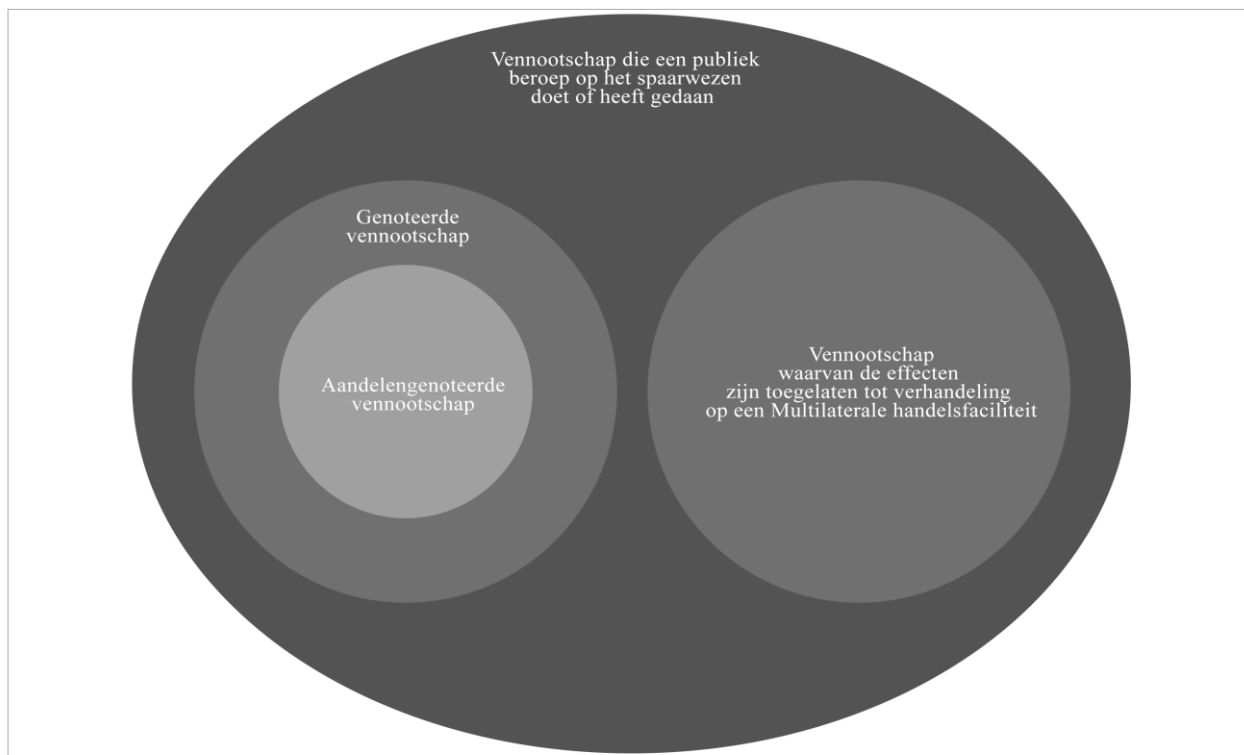
¹⁰⁹ Art. 503 e.v. W.Venn.; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 62-63.

¹¹⁰ Art. 503 e.v. W.Venn.; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 62-63; F. DE BLAUW en E. POTTIER, "La certification de titres émis par une société anonyme", *TBH*, 1999, 523-562; F. HELLEMANS en R. TAS, "De certificering van effecten (W. 15 juli 1998)", in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschaps- en financieel recht 1999*, Kalmthout, Biblo, 2000, 13-58.

¹¹¹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 471.

¹¹² Art. 438 W.Venn.; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 50; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 299-303; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2006, 201-203; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 47-50.

¹¹³ Cass. 17 november 2006, AR C.05.0443.N; H. DE WULF en X. DIEUX, "Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering", *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6-7; X. DIEUX, "Chapitre 10 - De la société anonyme comme "modèle" et de la société cotée comme "prototype"" in *Droit, morale et marché*, Brussel, Bruylant, 2013, 275-296; K. GEENS en F. JENNÉ, "Tien jaar Wetboek van vennootschappen: waar staan we?", C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 20; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 298-305.



Figuur 1b: Overzicht verhoudingen tussen de diverse publieke vennootschappen in het vennootschapsrecht.

AFDELING III. DE GERELEMENTEERDE MARKT IN BELGIË

67. **(ALTERNATIEF) GERELEMENTEERDE MARKTEN** - Zoals eerder benoemd beschikt België over één gereglementeerde markt, Euronext Brussels. Daarnaast zijn er ook meerdere alternatieve markten actief in België. Zo exploiteert Euronext Brussels NV diverse multilaterale handelsfaciliteiten (hierna: ‘MTF’s’), waaronder Euronext GROWTH, Euronext ACCES en de Trading Facility. Euronext Brussels NV is een dochtervennootschap van Euronext NV, een pan-Europese beursmaatschappij onder het statuut van Nederlandse structuurvennootschap. Euronext NV is ontstaan uit een hergroepering van de beurzen van Amsterdam (AEX), Brussel (BXS) en Parijs (ParisBourseSBF) en exploiteert gereglementeerde markten in Amsterdam, Brussel, Dublin, Lissabon, Londen en Parijs.¹¹⁴ Voor deze markten is Euronext NV verplicht om bepaalde materies zelf te reguleren.
68. **RULE BOOK I** - De zelfregulatie is tweeledig. Ten eerste is er het Rule Book I, wat geharmoniseerde regels omvat voor alle gereglementeerde Euronext markten.¹¹⁵ Dit reglement bepaalt o.a. de toelatingsvereisten om een notering te verkrijgen, de gedragsregels van de leden en de regels omtrent organisatie van de handel.¹¹⁶ Naast het Rule Book I zijn er ook diverse

¹¹⁴ K. BYTTEBIER, “Beursgenoteerde vennootschappen en de notering of opneming van vennootschappen op een officiële effectenbeurs of gereglementeerde markt”, *T.Fin.R.*, 2001, 202-207; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 40-42.

¹¹⁵ EURONEXT GROUP NV, *Euronext Rule Book: Book I Geharmoniseerde regels*, 21 december 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/harmonised-rules> (consultatie 28 november 2018).

¹¹⁶ EURONEXT GROUP NV, *Euronext Rule Book: Book I Geharmoniseerde regels*, 21 december 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/harmonised-rules> (consultatie 28 november 2018), 2-4.

Mededelingen welke volledig geharmoniseerd zijn. Het betreft de Mededelingen met betrekking tot de organisatie van: de Handel, de Leden en de Emittenten.

69. **RULE BOOK II** - Ten tweede is er het spectrum van niet-geharmoniseerde regels. Het betreft hier het Rule Book II en de Mededelingen die uitsluitend van toepassing zijn op Euronext Brussels.¹¹⁷ Dit Rule Book is recent vernieuwd en trad op 6 maart 2017 in werking. Rule Book II bevat o.a. bepalingen over het toepassingsgebied van Euronext Brussels, de verplichtingen inzake transparantie en de rol van de FSMA.¹¹⁸
70. **AB INBEV** - Anheuser-Busch InBev, beter bekend als AB InBev, is een voorbeeld van een Belgische vennootschap die genoteerd is op Euronext Brussels. De verwerving van dit statuut brengt een hoop vereisten met zich mee, waaraan AB InBev moet voldoen als genoteerde vennootschap. AB InBev is zich bewust van haar positie en draagt dit ook actief uit naar haar aandeelhouders. Zo heeft AB InBev in haar toelichting bij de Algemene Vergadering van 25 april 2018 uiteengezet hoe zij zal voldoen aan de vereiste genderdiversiteit binnen de raad van bestuur, voor de deadline van 1 januari 2022 (*zie verder infra: 127*).¹¹⁹

HOOFDSTUK VII. AANDELENGENOTEERDE VENNOOTSCHAP

AFDELING I. INLEIDING

71. **ERKENNING IN BELGISCHE RECHTSORDE** - De wetgever definieerde aandelennoteerde vennootschappen niet in het W.Venn. De wetgever erkent sinds 2010 wel het bestaan van dergelijke vennootschappen, middels de invoering van de Corporate Governance Wet van 2010¹²⁰ en de Wet Aandeelhoudersrechten¹²¹. Zo zijn er meerdere bepalingen die uitsluitend van toepassing zijn op aandelennoteerde vennootschappen of die juist expliciet deze vennootschappen uitsluiten van het toepassingsgebied.
72. **VERKLARING INZAKE DEUGDELIJK BESTUUR** - Een bepaling die uitsluitend van toepassing is op aandelennoteerde vennootschappen is artikel 96, §2 W.Venn.¹²² In deze bepaling verplicht de wetgever aandelennoteerde vennootschappen tot het opnemen van een verklaring inzake

¹¹⁷ EURONEXT BRUSSELS NV, *Euronext Rule Book: Book II Specifieke regels voor Euronext Brussels*, 27 februari 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/brussels> (consultatie 28 november 2018).

¹¹⁸ EURONEXT BRUSSELS NV, *Euronext Rule Book: Book II Specifieke regels voor Euronext Brussels*, 27 februari 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/brussels> (consultatie 28 november 2018), 2.

¹¹⁹ AB INBEV, *Algemene Vergadering van 25 april 2018: Toelichting bij de voorstellen van besluit*, 2018, <https://www.ab-inbev.com/content/dam/universaltemplate/ab-inbev/investors/corporate-gov-pdf-archive/cg/Shareholders%20Meetings/2018/QA%20on%20Proposed%20Resolutions/Q%26A%20AGM%202018%20DUTCH.pdf> (consultatie 28 november 2018).

¹²⁰ Wet 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010.

¹²¹ Wet 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS* 18 april 2011.

¹²² Art. 96, §2 W.Venn.; MvT bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl. St. Kamer*, 2009-10, nr. 52-2336/001, 10.

deugdelijk bestuur in hun jaarverslag.¹²³ De wetgever achtte het niet nodig om deze verplichting op te leggen aan alle genoteerde vennootschappen. Dit omdat de verklaring is gericht op de bescherming van aandeelhouders, daar deze een ander risico lopen dan bijvoorbeeld obligatiehouders.¹²⁴ Het veralgemenen van zo'n transparantieplichting zou de genoteerde vennootschappen, waarvan effecten, anders dan aandelen, zijn toegelaten tot verhandeling op een gereglementeerde markt, onnodig belasten.¹²⁵ Met andere woorden, de notering van schuldefecten rechtvaardigt geen afwijkende governance-regelingen (*zie verder infra: 150 e.v.*).¹²⁶

AFDELING II. BEGRIPSOMSCHRIJVING

73. **ANALOGISCHE DEFINITIE** - Zoals reeds toegelicht, waren aandelengenoteerde vennootschappen niet wettelijk gedefinieerd binnen het vennootschapsrecht. Naar analogie met genoteerde vennootschappen kunnen zij gedefinieerd worden als “*vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt in de zin van artikel 3, 7°, van de wet van 21 november 2017[...]*”.

HOOFDSTUK VIII. VENNOOTSCHAP WAARVAN DE EFFECTEN ZIJN TOEGELATEN TOT VERHANDELING OP EEN MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT

AFDELING I. HET ONTSTAAN VAN EEN MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT

74. **MiFID** - Met de MiFID-richtlijn hervormde de Europese wetgever de regelgeving voor financiële markten aanzienlijk. De hervorming was een reactie op een groeiend aantal beleggers op financiële markten, waarvan de diensten en instrumenten alsmat complexer worden.¹²⁷ Om tegemoet te komen aan deze groei, bewerkstelligde de Europese wetgever enerzijds een hoger niveau van bescherming voor de beleggers. Anderzijds kwam de Europese wetgever tegemoet aan beleggingsondernemingen door de effectieve werking van de interne markt te waarborgen. Zij deed dit door het toezicht uit te laten voeren door de lidstaat van herkomst.¹²⁸ Het waarborgen van de interne markt hield o.a. in dat vanaf 1 november 2007 binnen de Europese Unie beursorders

¹²³ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 173-176; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 21-24; M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 31 en 34.

¹²⁴ MvT bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl. St. Kamer*, 2009-10, nr. 52-2336/001, 6; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 175.

¹²⁵ MvT bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl. St. Kamer*, 2009-10, nr. 52-2336/001, 11; M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 34.

¹²⁶ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl. St. Kamer* 2017-18, nr. 3119/01, 33.

¹²⁷ Overweging 3 Richtlijn 2014/65/EU.

¹²⁸ Overwegingen 3 en 4 Richtlijn 2014/65/EU.

geplaatst kunnen worden per georganiseerde markt en/of per georganiseerd systeem.¹²⁹ Deze markten/systemen omvatten zowel gereguleerde markten als MTF's.¹³⁰ Ook de georganiseerde handelsfaciliteiten vallen onder het toepassingsgebied van deze markten/systemen, maar de behandeling hiervan leidt ons buiten de draagwijdte van dit onderzoek.¹³¹

AFDELING II. DE MULTILATERALE HANDELSFACILITEIT IN BELGIË

75. **DEFINITIE** - De wetgever definieert een MTF als *“een door een kredietinstelling, een beleggingsonderneming of een marktexploitant geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens niet-discretionaire regels – samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig hoofdstuk II van titel II”*.¹³²
76. **VERGELIJKING TUSSEN GERELEMENTEERDE MARKT EN MTF** - Een gereguleerde markt en een MTF zijn beiden een handelsplatform dat de koop- en verkoopintenties van derden, ten aanzien van gestructureerde financiële producten, samenbrengt. De verschillen tussen een MTF en een gereguleerde markt liggen o.a. bij de mate van regulering van het handelsplatform. Een MTF mag naast een marktexploitant, in tegenstelling tot een gereguleerde markt, ook door een beleggingsonderneming geëxploiteerd worden.¹³³ Daarnaast dient een marktexploitant, bij de exploitatie van een MTF niet te beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming. Dit laat overigens onverlet dat wel moet worden voldaan aan diverse bepalingen in Richtlijn 2006/45.¹³⁴ Tot slot dient er bij een MTF geen kwaliteitscontrole plaats te vinden bij de toelatingsprocedure van een financieel instrument, terwijl deze verplichting wel is opgenomen in de definitie van een gereguleerde markt.¹³⁵ Dat de verplichting op kwaliteitscontrole ontbreekt, betekent niet dat de MTF vrijgesteld is van enige zelfregulatie. De MTF is namelijk verplicht een “rule book” op te stellen. Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een MTF uitbaten dienen billijke en ordelijke handel te garanderen door transparante en niet-discretionaire regels en procedures op te stellen. Deze verplichting is weliswaar een stuk minder zwaar dan de verplichting die rust op een gereguleerde markt.¹³⁶

¹²⁹ A. VAN CAUWENBERGHE, “Het reglementaire landschap voor de Europese financiële markten na MiFID”, *BFR* 2008, 66.

¹³⁰ Art. 4, 24° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 5° Wet over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU.

¹³¹ Art. 4, 23° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 13° Wet over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU.

¹³² Art. 4, 22° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 10° Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU; Art. 2, 4° WFT.

¹³³ Art. 4, 21° en 22° Richtlijn 2014/65/EU; P.R. WOOD, *Regulation of international finance*, Londen, Sweet and Maxwell, 2007, 13.

¹³⁴ Art. 5, 1° en 2° Richtlijn 2014/65/EU.

¹³⁵ Art. 4, 21° en 22° Richtlijn 2014/65/EU; Art. 3, 7° en 10° Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU; D. BUSCH, D.R. DOORENBOS, N. LEMMERS, R.H. MAATMAN, M.P. NIEUWE WEME en W.A.K. RANK, *Onderneming en financieel toezicht*, Deventer, Kluwer, 2007, 14.

¹³⁶ Art. 18 jo. art. 47 Richtlijn 2014/65/EU.

77. **COIL NV** – Een voorbeeld van een vennootschap waarvan de effecten zijn toegelaten tot verhandeling op een MTF is Coil NV. Coil NV is een Belgische naamloze vennootschap die al jaren 's werelds grootste anodisatiegroep is op het gebied van bouw en industrie. Coil NV is sinds 1996 genoteerd en beschikt momenteel over een notering op Euronext GROWTH, doordat haar aandelen op deze MTF zijn toegelaten tot verhandeling.

Deel II: GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING

HOOFDSTUK I. INVOERING VAN HET WVV

AFDELING I. WIJZIGINGEN IN HET VENNOOTSCHAPSRECHT

§1. Herdefiniëring genoteerde vennootschap

78. **WETTELIJKE DEFINITIE** - In artikel 1:11 WVV neemt de wetgever de volgende wettelijke definitie op: *“een vennootschap waarvan de aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt als bedoeld in artikel 3, 7°, van de wet van 21 november 2017 [...]”*. Met de herdefiniëring in artikel 1:11 WVV valt de definitie van genoteerde vennootschappen samen met de definitie van aandelengenoteerde vennootschappen.
79. **DE GENOTEERDE BV** – Met de invoering van het WVV biedt de wetgever ook aan besloten vennootschappen de mogelijkheid om genoteerd te worden. In artikel 5:2 WVV somt de wetgever de bepalingen op die van toepassing zijn op de besloten vennootschap die genoteerd wordt. Tenzij anders bepaald, wordt er in dit onderzoek vanuit gegaan dat de bepalingen voor de genoteerde vennootschap zowel voor de naamloze als voor de besloten vennootschap gelden.
80. **VANDEMOORTELE GROEP** - De Vandemoortele Groep (hierna: Vandemoortele) is Belgisch grootste niet-genoteerde voedingsbedrijf. Vandemoortele is onder meer bekend als oprichter van Alpro, de producent van plantaardige alternatieven voor zuivelproducten. Vandemoortele is een naamloze vennootschap waarvan enkel effecten, anders dan aandelen, winstbewijzen en certificaten die betrekking hebben op die aandelen, zijn toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt. Vandemoortele plaatst namelijk obligaties op Euronext Brussel en werd daardoor onder art. 4 W.Venn. nog als “genoteerd” beschouwd. Met de herdefiniëring in art. 1:11 WVV is Vandemoortele niet langer een genoteerde vennootschap volgens Belgisch vennootschapsrecht. Naast Vandemoortele zijn het vooral vennootschappen voor beleggingen in schuldvorderingen en vennootschappen die (levens)verzekeringen verstrekken, die door de herdefiniëring in art. 1:11 WVV niet langer een genoteerde vennootschap zijn.

§2. Afschaffing publiek beroep op het spaarwezen

81. **AFSCHAFFING** - Het begrip “vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan”, zoals de wetgever dit beschreef in artikel 438 W.Venn., speelde een bescheiden rol in het hedendaagse vennootschapsrecht en financieel recht. Met de komst van het WVV verdwijnt deze categorie vennootschappen volledig uit het vennootschapsrecht. De wetgever handhaaft de meeste toepasselijke bepalingen in het WVV, zij het onder het toepassingsgebied van “genoteerde vennootschappen”.¹³⁷ Dit zorgt voor een sterke vereenvoudiging van de regulatie van “publieke vennootschappen”.¹³⁸

¹³⁷ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/01, 9-10.

¹³⁸ Art. 2, 11 en 29 Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS* 18 april 2011; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen:

82. **EX-GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN** - Vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan vallen niet per definitie onder het vernieuwde toepassingsgebied van artikel 1:11 WVV. Het argument, dat “95% van bovenvermelde vennootschappen toch een genoteerde vennootschap zijn”, vertoont namelijk mazen.¹³⁹ Vennootschappen waarvan effecten, niet zijnde aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, worden toegelaten ter verhandeling op een gereglementeerde markt, vallen namelijk niet onder het toepassingsgebied van artikel 1:11 WVV.

§3. Organisaties van openbaar belang

83. **VANGNET VOOR ARTIKEL 4 W.VENN.** – In artikel 1:12 WVV definieert de wetgever het begrip “organisatie van openbaar belang”.¹⁴⁰ Er zijn twee soorten vennootschappen die er in het kader van dit onderzoek uitspringen. Art. 1:12, 1° omvat de genoteerde vennootschappen zoals bedoeld in artikel 1:11 WVV. Art. 1:12, 2° omvat de vennootschappen waarvan de effecten, anders dan aandelen, waardepapieren en certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt. Dit komt *de facto* neer op de genoteerde vennootschap onder het oude artikel 4 W.Venn.
84. **HANDHAVING** – In sommige bepalingen neemt de wetgever de organisaties van openbaar belang op in het toepassingsgebied. Met deze bepalingen zorgt de wetgever dat bepaalde verplichtingen die nu gelden voor genoteerde vennootschappen ook na de hervorming blijven gelden voor deze (ex-)genoteerde vennootschappen.¹⁴¹ Een voorbeeld hiervan zijn de verplichtingen ten aanzien van de jaarrekening.¹⁴²

§4. Vennootschapsrecht met twee snelheden

85. **RECHT MET TWEE SNELHEDEN** - De wetgever erkent dat er sprake was van een verwarrend kluwen in het vennootschapsrecht met (minstens) vier verschillende snelheden. Met het WVV herstelt de wetgever voorzichtig het “vennootschapsrecht met twee snelheden” in ere.¹⁴³ De wetgever doet dit enerzijds middels vereenvoudiging van het begrip “genoteerde vennootschap”.

de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 3-8.

¹³⁹ Cass. 17 november 2006, AR C.05.0443.N; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6-7; X. DIEUX, “Chapitre 10 - De la société anonyme comme “modèle” et de la société cotée comme “prototype”” in *Droit, morale et marché*, Brussel, Bruylant, 2013, 275-296; K. GEENS en F. JENNÉ, “Tien jaar Wetboek van vennootschappen: waar staan we?”, C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 20; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 298-305.

¹⁴⁰ Art. 1:12 WVV.

¹⁴¹ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/01, 9-10.

¹⁴² Art. 3:72 WVV.

¹⁴³ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 3-8; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 1-3; E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991: het nieuwe recht van de NV, BVBA en coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, 1991, Antwerpen, Maklu, 1992, 10 e.v., nr 13 e.v.

Anderzijds schrapt de wetgever het begrip “vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan”. Deze vereenvoudiging gaat hand in hand met flexibiliteit voor de overige vennootschappen. Door niet langer onderworpen te zijn aan (onredelijk) bezwarende regulering, kunnen deze vennootschappen flexibeler functioneren binnen het vennootschapsrecht.¹⁴⁴ De wetgever lijkt hiermee het onderscheid tussen private en publieke vennootschappen te verlaten en hanteert eerder een onderscheid tussen genoteerde en niet-genoteerde vennootschappen. Met de “organisaties van openbaar belang” creëert de wetgever tevens een nieuwe categorie vennootschappen.¹⁴⁵ Zoals in het oorspronkelijke model van WYMEERSCH lijkt er ook hier eerder sprake te zijn van een “vennootschapsrecht met verschillende snelheden” (*zie supra*: 29).¹⁴⁶

§5. Verhouding vennootschapsrecht financieel recht

86. **SCHEIDING VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIËEL RECHT**– De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” in art. 1:11 WVV versterkt de scheiding tussen het vennootschapsrecht en het financieel recht. Het financieel recht zal in bepaalde gevallen na de herdefiniëring het begrip “de genoteerde vennootschap” een breder toepassingsgebied hebben dan dat van art 1:11 WVV. Een voorbeeld van dergelijk verschil is te vinden in het KB 14 november 2007 (*zie infra*: 148 e.v.).¹⁴⁷
87. **FINANCIËEL RECHT VERDWIJNT UIT HET VENNOOTSCHAPSRECHT** – Met het WVV creëert de wetgever een meer transparante en coherente verhouding tussen het vennootschapsrecht en financieel recht. De wetgever verwijdert hier zoveel mogelijk van de financieelrechtelijke bepalingen uit het vennootschapsrecht. Een voorbeeld van zo’n bepaling is art. 514 W.Venn. Omdat dit artikel sterk overlapt met de artikelen 6 en 7 van de wet van 2 mei 2007, handhaaft de wetgever deze bepaling niet in het WVV (*zie infra*: 171 e.v.).¹⁴⁸

AFDELING II. INTERTEMPORELE WERKING WVV

88. **INTERTEMPOREEL RECHT IN HET WVV** – Op basis van artikel 38 WVV treedt het WVV, inclusief artikel 1:11, in werking op 1 mei 2019. Met deze bepaling hanteert de wetgever de onmiddellijke werking, waarbij de nieuwe wet in principe van toepassing is op alle situaties vanaf het moment van haar inwerkingtreding.¹⁴⁹ De onmiddellijke werking is de standaard optie voor de werking in de tijd en is neergelegd in artikel 1 BW.¹⁵⁰ *In casu* betekent dit dat de nieuwe

¹⁴⁴ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 3; L. TIMMERMAN, “De zere plek van het Nederlandse en Europese vennootschaps- en effectenrecht” in *De beursvennootschap*, INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT (ed.), Deventer, Kluwer, 2001, 123-124.

¹⁴⁵ Art. 1:12, 2° WVV.

¹⁴⁶ D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 3.

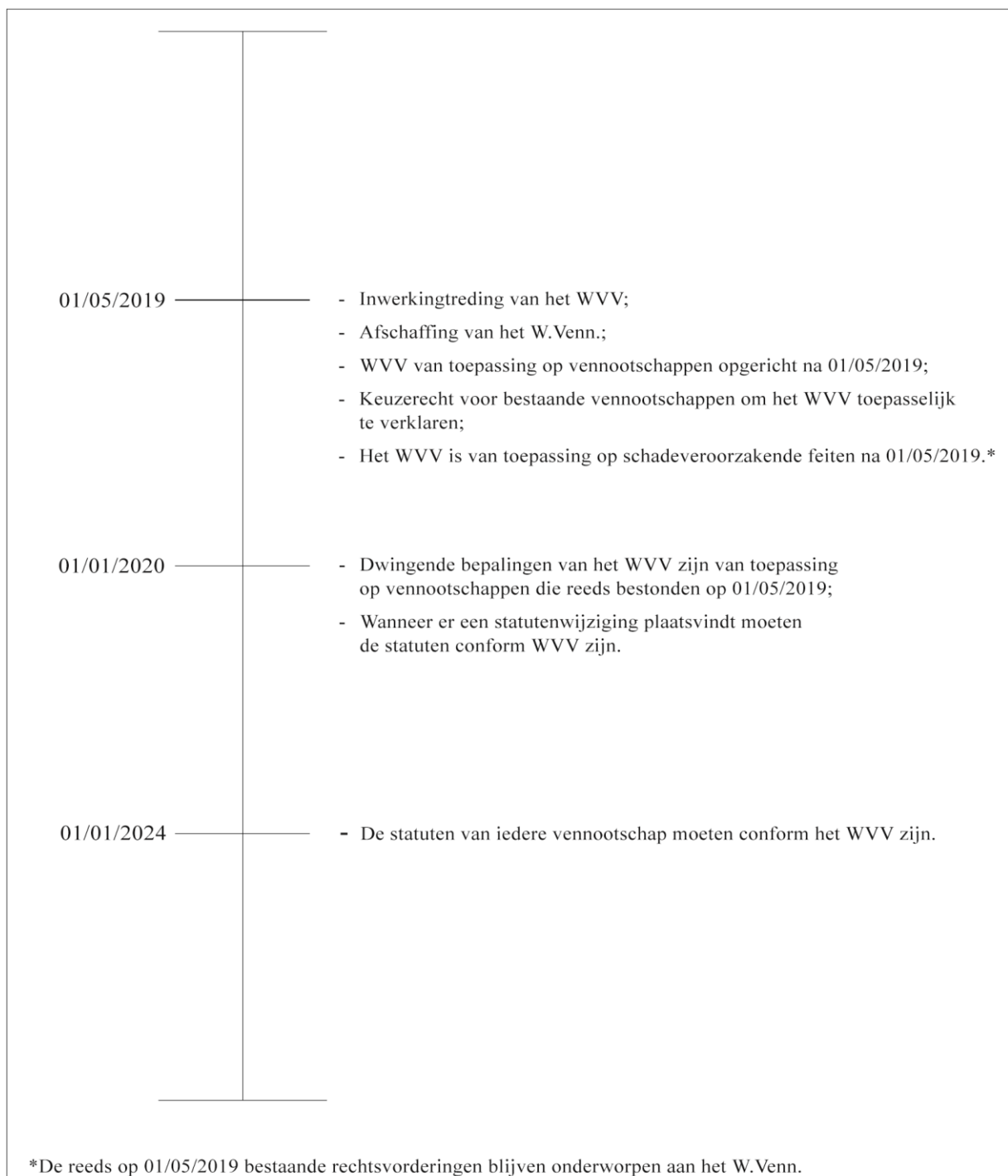
¹⁴⁷ Art. 2, §1, 8° KB van 14 november 2007.

¹⁴⁸ Art. 514 W.Venn.; Artt. 6 en 7 Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 223.

¹⁴⁹ Art. 1 Burgerlijk Wetboek, *BS* 3 september 1807; T. VANCOPPERNOLLE, *Intertemporeel recht*, onuitg. doctoraatsthesis Rechten KU Leuven, 2018, 37-41.

¹⁵⁰ Art. 1 Burgerlijk Wetboek, *BS* 3 september 1807; Art. 2 Wet van 18 juni 2018 houdende diverse bepalingen inzake burgerlijk recht en bepalingen met het oog op de bevordering van alternatieve vormen van geschillenoplossing, *BS* 2 juli

definitie van het begrip ‘genoteerde vennootschappen’ in principe slaat op zowel de vennootschappen die worden opgericht na het moment van inwerkingtreding van de herdefiniëring als op de vennootschappen die reeds zijn opgericht op het moment van de inwerkingtreding. Zie figuur 2 voor de overige (relevante) data in het WVV.¹⁵¹



Figuur 2: Overzicht van de intertemporele werking van het WVV.

2018; Cass. 14 november 2014, AR C.13.0398.N, RW 2015-16, 306; Cass. 16 september 2013, AR C.12.0032.F; Cass. 18 maart 2011, AR C.10.0015.N; Cass. 15 november 1991, Arr.Cass. 1991-92, 241.

¹⁵¹ Artt. 34, 38 en 39 WVV.

HOOFDSTUK II. GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING OP HET VENNOOTSCHAPSRECHT

AFDELING I. INLEIDING

89. **WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN** - In het WVV handhaaft de wetgever diverse artikelen uit het W.Venn. Andere artikelen wijzigt de wetgever inhoudelijk voordat deze worden opgenomen in het WVV. Tot slot schrapt de wetgever ook diverse artikelen, bijvoorbeeld omdat uit de praktijk blijkt dat het artikel overbodig is geworden. In de hierop volgende Afdelingen wordt de implementatie van de meest spraakmakende artikelen besproken, conform de opzet van Deel I. De bepalingen worden vierledig behandeld. Allereerst vindt er een beschrijving van de oude bepaling plaats. Ten tweede wordt de ratio legis van de bepaling besproken, in verhouding tot het begrip genoteerde vennootschap. Ten derde wordt de implementatie van de bepaling in het WVV besproken, inclusief redenering van de wetgever wanneer deze voorhanden is. Tot slot worden de gevolgen van de herdefiniëring van het begrip genoteerde vennootschap in kaart gebracht.

AFDELING II. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP VENNOOTSCHAPPEN DIE EEN PUBLIEK BEROEP OP HET SPAARWEZEN DOEN OF HEBBEN GEDAAN

§1. Wetboek van vennootschappen

A. Overdracht van gecertificeerde effecten

90. **OVERDRACHTSVERBOD** – Artikel 503, §1, zesde lid W.Venn. verbodt vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan om effecten, waarop certificaten betrekking hebben, over te dragen.¹⁵² Deze bepaling was van dwingend recht, waardoor de onderworpen vennootschappen niet af konden wijken van dit verbod. Vennootschappen die buiten het toepassingsgebied vielen konden daarentegen in haar statuten bepalen dat de emittent de gecertificeerde effecten kon overdragen.¹⁵³
91. **RATIO LEGIS** - Artikel 503, §1, zesde lid W.Venn. zag enkel op de overdracht van gecertificeerde effecten. De eigenlijke uitgifte/overdracht van de certificaten bleef in deze bepaling buiten schot, ter vrijwaring van het flexibele karakter van certificaten.¹⁵⁴ De wetgever deed dit om te verhinderen dat emittenten wettelijke waarborgen en verplichtingen omzeilde, ten nadele van de spaarders die geen inspraak hadden bij het ontstaan van de certificatieverrichtingen.¹⁵⁵
92. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – De wetgever handhaaft artikel 503, §1, zesde lid W.Venn. in artikel 7:61, §1, vijfde lid WVV. Naast een terminologische wijziging van “de emittent die een openbaar beroep op het spaarwezen heeft gedaan” naar “de emittent die een genoteerde

¹⁵² MvT bij het wetsontwerp betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *Parl.St.* Kamer 1997-98, nr. 49-1430/01, 5; M. FRAUSSEN, *De rationalisering van publieke vennootschappen. Consequenties voor Alternext- en andere niet-gereguleerde emittenten?*, onuitg. Masterscriptie Rechten KU Leuven, 2017, 31-32; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 63.

¹⁵³ Art. 503, §1 W.Venn.

¹⁵⁴ F. DE BAUW en E. POTTIER, “La certification de titres émis par une société anonyme”, *TBH* 1999, 535, nr. 92.

¹⁵⁵ MvT bij het wetsontwerp betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *Parl.St.* Kamer 1997-98, nr. 49-1430/01, 5-6.

vennootschap is”, blijft het artikel ongewijzigd. Dit betekent dat ook onder het WVV geen enkele overdracht van gecertificeerde effecten is toegestaan, indien de emittent van de certificaten een genoteerde vennootschap is.

93. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De vennootschappen die voorheen onder het toepassingsgebied van artikel 438 W.Venn. vielen als “vennootschap die een beroep op het publiek spaarwezen doet of heeft gedaan”, vallen enkel nog onder het toepassingsgebied van artikel 7:61 WVV als zij aan de toepassingsvoorwaarden van artikel 1:11 WVV voldoen. In de praktijk blijkt dat een groot deel van deze vennootschappen aan deze voorwaarden voldoet.¹⁵⁶ De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” sluit slechts de vennootschappen uit waarvan effecten, niet zijnde aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, worden toegelaten ter verhandeling op een gereguleerde markt. Deze vennootschappen, zoals bijvoorbeeld Vandemoortele, kunnen, als emittent van certificaten, de gecertificeerde effecten overdragen tenzij in de uitgiftevoorwaarden anders is bepaald.¹⁵⁷

B. Verhandelbaarheid van winstbewijzen

94. **VERHANDELBAARHEID VAN WINSTBEWIJZEN** – In artikel 508 W.Venn. bepaalde de wetgever dat winstbewijzen, evenals de effecten die daar een (in)direct recht op verlenen, niet eerder verhandeld konden worden dan tien dagen na de neerlegging van de tweede jaarrekening na hun uitgifte.¹⁵⁸ In artikel 509 W.Venn. nam de wetgever een uitzondering op voor vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan. Met betrekking tot deze vennootschappen waren de winstbewijzen waarop in geld was ingeschreven direct verhandelbaar.
95. **RATIO LEGIS** – Artikel 508 W.Venn. kent een grote historie en werd ingevoerd naar aanleiding van dubieuze verrichtingen. Onder het publiek werden namelijk effecten verspreid die waren uitgegeven ter vergoeding van waardeloze of overgewaardeerde inbrengen.¹⁵⁹ De uitzondering op deze regel vond haar oorsprong in artikel 484 W.Venn. en had tot doel om het publiek te beschermen tegen moeilijk beoordeelbare effecten.¹⁶⁰ In dit artikel verplichtte de wetgever vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan om de winstbewijzen waarop in geld is ingeschreven, bij inschrijving te volstorten.¹⁶¹ Met deze

¹⁵⁶ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6-7; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 298-305.

¹⁵⁷ Art. 7:61, §1, vijfde lid WVV.

¹⁵⁸ M. FRAUSSEN, *De rationalisering van publieke vennootschappen. Consequenties voor Alternext- en andere niet-gereguleerde emittenten?*, onuitg. Masterscriptie Rechten KU Leuven, 2017, 32; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 58.

¹⁵⁹ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 220; M. LOQUET en J. EVERAERDT, “Art. 508” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCHEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 736-737; J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, Brussel, Bruylant, 1954, 362.

¹⁶⁰ MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935, in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107/01, 56-57;

¹⁶¹ M. LOQUET en J. EVERAERDT, “Art. 508” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCHEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 737; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 59.

volstorting stond de waarde van het winstbewijs vast, wat het risico op zuiver speculatieve handel uitsloot.

96. **OPHEFFING VAN ARTIKELEN** – De wetgever handhaaft de artikelen 484, 508 en 509 W.Venn. niet in het WVV. De wetgever stelt dat er in het huidige recht voldoende waarborgen zijn tegen dergelijke misbruiken. Zo bevat het WVV de controle van inbrengen in natura.¹⁶² Het financieel recht op haar beurt bevat het regime van openbare uitgifte van effecten.¹⁶³ Door de opheffing van de beperkte verhandelbaarheid van winstbewijzen wordt de directe verhandelbaarheid van winstbewijzen de regel.¹⁶⁴
97. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” heeft in het kader van deze bepaling geen gevolgen, nu de volledige bepaling is opgeheven.

C. Belangenconflicten tussen bestuurder en vennootschap

98. **STRIJDIG BELANG VAN DE BESTUURDER** - Artikel 523, §1, eerste lid W.Venn. verplichtte de bestuurder die een strijdig belang had om dit mede te delen aan zijn medebestuurders, voordat de raad van bestuur een besluit nam. De bestuurder had een strijdig belang wanneer hij een belang van vennootschapsrechtelijke aard had dat strijdig was met een beslissing die binnen de bevoegdheid van de raad van bestuur viel.¹⁶⁵ De mededeling van de bestuurder hield in dat deze een verklaring moest opstellen, inclusief rechtvaardigingsgrond van het strijdig belang. Wanneer er een raad van commissarissen was benoemd door de vennootschap, overhandigde de bestuurder de verklaring tevens aan deze raad.¹⁶⁶
99. **AFWIJKEND REGIME** – Artikel 523, §1, vierde lid W.Venn. bevatte een uitzondering van dwingend recht voor de bestuurder van een vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan.¹⁶⁷ Wanneer de bestuurder een strijdig belang van vermogensrechtelijke aard had, diende deze zich te onthouden van zowel de beraadslaging als van de stemming van de raad van bestuur over de conflicterende verrichting.¹⁶⁸

¹⁶² MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 218-220.

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ *Ibid.*

¹⁶⁵ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 310; P. ERNST, “Commentaar bij artikel 523 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 42-44.

¹⁶⁶ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 311-312; F. VAN ZEEBROECK en J. LOOSEN, “Artikel 523” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 782-785.

¹⁶⁷ Kh. Brussel 21 december 1998, *TBH* 2000, 406, noot E. WYMEERSCH; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 312; P. ERNST, “Commentaar bij artikel 523 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 55; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 65.

¹⁶⁸ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 312-313; F. VAN ZEEBROECK en J. LOOSEN, “Artikel 523” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 783.

100. **RATIO LEGIS** – Met bovenvermelde uitzondering had de wetgever tot doel om te voorkomen dat een bestuurder met een strijdig belang, invloed uitoefende op de besluitvorming van de raad van bestuur.¹⁶⁹ De maatregel had een preventief karakter, wat betekende dat er geen waarde werd gehecht aan het resultaat van een belangenafweging, eens vaststond dat er een belangenconflict was.¹⁷⁰ Waar bij niet-publieke vennootschappen het gevaar bestond dat door de onthouding van bestuurders met een strijdig belang de werking van de raad van bestuur in het gedrang kwam, speelde dit gevaar minder bij publieke vennootschappen.¹⁷¹ Door een (in de regel) veelheid aan aandeelhouders en bestuurders, zou de onthouding van één bestuurder de besluitvorming van de raad van bestuur minder aantasten.¹⁷²
101. **DISCUSSIE IN RECHTSLEER** – De rechtsleer is verdeeld. Enerzijds zijn auteurs het eens met het standpunt van de wetgever. Zij betogen dat niet-publieke vennootschappen terecht een beroep moeten kunnen doen op bestuurders met een strijdig belang. Volgens hen zou het de vennootschap immers volledig verlammen, nu bij bijvoorbeeld een familievennootschap het merendeel van de besluiten is ingegeven door persoonlijk belang van de bestuurders-aandeelhouders.¹⁷³ Anderzijds zijn auteurs tegen het standpunt van de wetgever. Zij zijn van mening dat de onthouding ook moet gelden wanneer bestuurders van niet-publieke vennootschappen een strijdig belang hebben. Volgens hen zijn de verlamme gevolgen namelijk ook op andere manieren te ondervangen. Zij betogen dat de dreiging van verlamming niet opweegt tegen de bescherming van bestuurders, aandeelhouders, schuldeisers en derden.¹⁷⁴
102. **GENERALISATIE VAN DE ONTHOUDINGSPLICHT**– De wetgever handhaaft artikel 523 W.Venn. grotendeels in de artikelen 5:76 en 7:96 WVV. De wetgever maakt evenwel een cruciale wijziging door van de uitzondering de regel te maken.¹⁷⁵ De wetgever generaliseert de onthoudingsplicht van een bestuurder met strijdig belang voor alle NV's en BV's.¹⁷⁶ De wetgever bevestigt de ratio

¹⁶⁹ Kh. Brussel 21 december 1998, *TBH* 2000, 406, noot E. WYMEERSCH; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsels, Intersentia, 2011, 312; P. ERNST, “Commentaar bij artikel 523 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 55; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 65.

¹⁷⁰ P. ERNST, “Commentaar bij artikel 523 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 43-44.

¹⁷¹ Verslag namens de commissie Handelsvennootschappen uitgebracht door VANDENBERGHE, STROOBANT en LAVERGE, *Parl.St.* Senaat 1993-94, nr. 1086/02, 142, 146 en 151; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 65.

¹⁷² Verslag namens de commissie Handelsvennootschappen uitgebracht door VANDENBERGHE, STROOBANT en LAVERGE, *Parl.St.* Senaat 1993-94, nr. 1086/02, 142, 146 en 151; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsels, Intersentia, 2011, 313.

¹⁷³ E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991. Het nieuwe recht van de NV, BVBA en de coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 13.

¹⁷⁴ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in BELGISCH CENTRUM VOOR HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 113; P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 540.

¹⁷⁵ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 229.

¹⁷⁶ Artt. 5:76 en 7:96 WVV; Art. 7:96, vierde lid W.Venn.

legis van artikel 523, §1, vierde lid W.Venn.¹⁷⁷ Hierdoor blijft de onthoudingsplicht onverkort gelden voor genoteerde vennootschappen.

103. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” heeft in het kader van deze bepaling geen gevolgen voor genoteerde vennootschappen.

D. Uitgifte van converteerbare obligaties of warrants

104. **UITGIFTE VAN CONVERTEERBARE OBLIGATIES OF VAN WARRANTS** – Artikel 583 W.Venn. bevatte de procedure die vennootschappen moesten volgen bij de uitgifte van converteerbare obligaties of van warrants. In principe besluit de algemene vergadering tot deze uitgifte, omdat dit onder een kapitaalverhoging valt.¹⁷⁸ In het geval van converteerbare obligaties of van warrants wordt dit een “uitgestelde kapitaalverhoging” genoemd. De kapitaalverhoging treedt immers pas in zodra en enkel nadat de houder van de obligaties of warrants deze effecten converteert tot aandeel.¹⁷⁹ Ook de raad van bestuur kan tot een kapitaalverhoging besluiten, zij het binnen de grenzen van het toegestane kapitaal.¹⁸⁰
105. **AFSCHRIFT AAN DE FSMA** – Artikel 583, derde lid W.Venn. bevatte een uitzondering voor vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan. Bij de uitgifte van converteerbare obligaties of warrants, moest de raad van bestuur minimaal vijftien dagen voor de bijeenroeping van de algemene vergadering een afschrift van de omstandige verantwoording toezenden aan de FSMA.¹⁸¹ Het was in dit geval irrelevant of dat de uitgegeven effecten daadwerkelijk een publiek karakter hadden.¹⁸² Ondanks dat de wetgever over dit punt zweeg, gold de rapportageverplichting volgens de meerderheid in de rechtsleer eveneens voor uitgiftes waartoe de raad van bestuur besloot binnen het toegestaan kapitaal.¹⁸³
106. **RATIO LEGIS** – In de regel zijn in het vennootschapsrecht de rechten van obligatiehouders beperkter dan die van aandeelhouders. Voor converteerbare effecten is dit verschil in rechten

¹⁷⁷ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 158 en 229; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in BELGISCH CENTRUM VOOR HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 113; P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 540; E. WYMEERSCH, “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991. Het nieuwe recht van de NV, BVBA en de coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 13.

¹⁷⁸ Art. 581, eerste lid W.Venn.

¹⁷⁹ M. FRAUSSEN, *De rationalisering van publieke vennootschappen. Consequenties voor Alternext- en andere niet-gereguleerde emittenten?*, onuitg. Masterscriptie Rechten KU Leuven, 2017, 35.

¹⁸⁰ Art. 581, tweede lid W.Venn.

¹⁸¹ Circ.FSMA 11 december 2012 houdende de procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen, <https://www.fsma.be/nl/file/29043/download?token=r6xx6AMR>.

¹⁸² D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 61.

¹⁸³ S. DE GEYTER, “Commentaar bij art. 583 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 99-100; J. TYTECA, “Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen - converteerbare obligaties en warrants” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *NV en BVBA na de wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblio, 1992, 153.

eerder beperkt.¹⁸⁴ Deze houders zijn immers mogelijk toekomstige aandeelhouders.¹⁸⁵ Zodoende genieten zij meer bescherming dan de houders van niet-converteerbare effecten. De bescherming van aandeelhouders blijft evenwel groter dan die van de houders van converteerbare obligaties of van warrants. Laatstgenoemden kunnen er immers voor kiezen om niet tot conversie over te gaan wanneer de koers hen niet aanstaat. Hierdoor “voelen” zij de koersdaling minder dan dat aandeelhouders dat doen.¹⁸⁶

107. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 7:180 WVV** – Volgens de wetgever heeft de goedkeuringsbevoegdheid van de FSMA in artikel 583, derde lid W.Venn. geen plaats in het huidige recht.¹⁸⁷ De wetgever acht verplicht optreden van de FSMA enkel verantwoord in het geval wanneer een genoteerde vennootschap inschrijvingsrechten of converteerbare obligaties uitdeeft, ten gunste van personen, anders dan personeelsleden van de genoteerde vennootschap.¹⁸⁸ De wetgever stelt dat voor deze verrichtingen bijzondere waakzaamheid geboden blijft en benadrukt dat die bepaling van dwingend recht is.¹⁸⁹ De regeling in artikel 7:193 WVV wordt verder in dit onderzoek uitvoerig besproken (*zie infra: 194 e.v.*).
108. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” heeft in het kader van deze bepaling geen gevolgen, nu de wetgever de uitzondering in het derde lid opheft.

E. Niet-uitgeoefende voorkeurrechten

109. **NIET-UITGEOEFENDE VOORKEURSRECHTEN** - Artikel 594 W.Venn. bepaalde dat, wanneer een aandeelhouder zijn voorkeursrecht niet (tijdig) uitoefende, de raad van bestuur kon besluiten om derden in te laten schrijven op de kapitaalverhoging. De raad van bestuur kon zich enkel beroepen op deze bevoegdheid bij gebrek aan statutaire bepalingen. De raad van bestuur had daarnaast de mogelijkheid om een tweede ronde te organiseren, waarin de houders van voorkeursrechten alsnog haar voorkeursrecht mochten uitoefenen. Artikel 594 W.Venn. gold uitsluitend voor vennootschappen die géén publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan.¹⁹⁰ Deze vennootschappen hadden evenwel geen vrij spel op het gebied van de niet (volledig) uitgeoefende

¹⁸⁴ Artt. 490 en 501 W.Venn.; C. SUNT, “Schuldeffecten uitgegeven door vennootschappen. Een overzicht.” in K. BERNAUW, *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, 586.

¹⁸⁵ MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de op 30 november 1935 gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen wat de in aandelen converteerbare obligaties of de obligaties met inschrijvingsrecht betreft, *Parl.St.* Senaat 1960-61, nr. 18, 7; C. SUNT, “Schuldeffecten uitgegeven door vennootschappen. Een overzicht.” in K. BERNAUW, *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, 586.

¹⁸⁶ C. SUNT, “Schuldeffecten uitgegeven door vennootschappen. Een overzicht.” in K. BERNAUW, *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, 586.

¹⁸⁷ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 257.

¹⁸⁸ Art. 7:193, §2 WVV.

¹⁸⁹ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 257.

¹⁹⁰ D. BRULOOT, “Commentaar bij art. 594 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 219.

voorkeurrechten.¹⁹¹ Ook deze materie viel onder het toezicht van de FSMA, waardoor bovenvermelde vennootschappen zich moesten gedragen conform de door de FSMA uitgevaardigde richtlijnen.¹⁹²

110. **RATIO LEGIS** - De ratio legis van deze uitsluiting ligt in de regelgeving van de FSMA. De niet-uitgeoefende voorkeursrechten van genoteerde vennootschappen worden gematerialiseerd in zogenoemde “scrips”.¹⁹³ Deze scrips worden verkocht door een vennootschap op een (al dan niet gereguleerde) markt. Na aftrek van de kosten komt de winst van deze scrips toe aan de aandeelhouders die haar voorkeursrecht niet (volledig) uitoefenden. Enkel niet-genoteerde vennootschappen kunnen in haar statuten het lot van deze niet-uitgeoefende voorkeursrechten volledig vrij bepalen.¹⁹⁴
111. **ONBRUIK** – De wetgever heft artikel 594 W.Venn. op, nu zij in de praktijk vrijwel nooit wordt toegepast. De huidige praktijk bij het verstrijken van de termijn voor uitoefening van het voorkeurrecht in genoteerde vennootschappen bestaat immers uit de verhandeling van scrips. Deze praktijk wordt eveneens aanbevolen door de FSMA, waardoor de regeling in artikel 594 W.Venn. overbodig wordt geacht.¹⁹⁵
112. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” heeft in het kader van deze bepaling geen gevolgen, nu art. 594 W.Venn. wordt opgeheven.

F. Beperking van het toegestaan kapitaal

113. **BEPERKT TOEGESTAAN KAPITAAL** - Het maatschappelijk kapitaal is een materie die vennootschappen regelen middels haar statuten. Wil een vennootschap dit kapitaal wijzigen, dan dient de algemene vergadering hierover te besluiten middels een statutenwijziging. De algemene vergadering kan deze exclusieve bevoegdheid delegeren aan de raad van bestuur, wat het toegestaan kapitaal wordt genoemd.¹⁹⁶ Voor publieke vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan nam de wetgever een beperking op in artikel 603 W.Venn. Voor deze vennootschappen mocht het toegestaan kapitaal niet hoger zijn dan het (geplaatste) maatschappelijk kapitaal.
114. **RATIO LEGIS** - De ratio legis van deze beperking is driedelig. Ten eerste had de wetgever tot doel om derden te beschermen tegen een vertekend beeld van de vennootschap. Een hoog of onbeperkt toegestaan kapitaal kan immers (onterecht) doen lijken alsof een vennootschap stabiel en gezond is. Ten tweede wilde de wetgever voorkomen dat de raad van bestuur middels een hoog of

¹⁹¹ D. BRULOOT, “Commentaar bij art. 594 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 224-225.

¹⁹² *Ibid.*

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 259; D. BRULOOT, “Commentaar bij art. 594 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 224-225.

¹⁹⁵ *Ibid.*

¹⁹⁶ Art. 603 W.Venn.; J. MARIEN, “Artikel 603 W.Venn.” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 942-943.

onbeperkt toegestaan kapitaal de aandeelhouders buitenspel zette.¹⁹⁷ Tot slot had de wetgever tot doel de bestaande aandeelhouders te beschermen. Met het gebruik van het toegestaan kapitaal werden zij gedwongen te handelen. Of zij tekenden in op de kapitaalverhoging (de complexiteit van het voorkeursrecht buiten beschouwing gelaten), of zij deden dit niet en zagen daarmee hun aandelen en stemrecht verwateren. Door de hoogte van het bedrag van het toegestaan kapitaal te beperken, trachtte de wetgever deze dwangmatigheid te beperken.¹⁹⁸

115. **DISCUSSIE BINNEN RECHTSLEER** - De wetgever kwam de kleine en middelgrote ondernemingen tegemoet door het toegestaan kapitaal onbegrensd te laten. Volgens de wetgever hebben zij nood aan flexibiliteit bij het beroepen op kapitaal ten tijde van (economische) groei.¹⁹⁹ Binnen de rechtsleer luidt de kritiek dat de wetgever voor de beperking in artikel 603, eerste lid W.Venn. een verkeerd criterium hanteert.²⁰⁰ Niet de publieke hoedanigheid, maar boekhoudkundige principes dienen het criterium te vormen voor een beperkt toegestaan kapitaal.²⁰¹ Een verdere beschouwing van bovenvermelde criteriumkeuze leidt ons buiten de draagwijdte van dit onderzoek.
116. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 7:198 WV** - In artikel 7:198 WV handhaaft de wetgever artikel 603 W.Venn. De wetgever wijzigt hier enkel “de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan” voor “genoteerde vennootschappen”.²⁰²
117. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” heeft in het kader van deze bepaling voor een selecte groep vennootschappen gevolgen. Vennootschappen waarvan effecten, niet zijnde aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, worden toegelaten ter verhandeling op een gereguleerde markt, vallen niet langer onder het toepassingsgebied van artikel 7:198 WV. Een gevolg hiervan is dat het de algemene vergadering van bijvoorbeeld Vandemoortele is toegestaan om het toegestane kapitaal ongelimiteerd te verhogen, rekening houdende met de beperkingen in art. 7:199-7:201 WV.

¹⁹⁷ MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935, in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107/01, 18.

¹⁹⁸ MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935, in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107/01, 38; H. BRAECKMANS, “De nieuwe vennootschapswet van 18 juli 1991 (eerste deel)”, RW 1991-92, 1003, nr. 6.

¹⁹⁹ Verslag namens de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht uitgebracht door MERCKX-VAN GOEY, *Parl.St.* Kamer 1990-91, nr. 47-1645/02, 16.

²⁰⁰ M. VAN DER HAEGEN en J.-M. GOLLIER, “Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991”, *JT* 1992, 189.

²⁰¹ M. VAN DER HAEGEN en J.-M. GOLLIER, “Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991”, *JT* 1992, 189.

²⁰² MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001 262.

AFDELING III. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

§1. Wetboek van Vennootschappen

A. Aanstelling van een of meer commissarissen

118. **WETTELIJKE CONTROLE VAN DE JAARREKENING** – In artikel 141 W.Venn. verplichtte de wetgever o.a. genoteerde vennootschappen om minstens één commissaris te benoemen.²⁰³
119. **RATIO LEGIS** – Deze verplichting is een omzetting uit Europees recht.²⁰⁴ De Europese wetgever streeft hiermee twee doelen na. Enerzijds het verbeteren van de financiële verslaggeving door bepaalde inhoud van het jaarverslag en het commissarisverslag te verplichten. Anderzijds het in lijn brengen van de Europese jaarrekeningrichtlijnen en de IAS/IFRS normen.²⁰⁵
120. **VERGELIJKING MET 3:72 WVV** - De wetgever handhaaft artikel 141 W.Venn. in artikel 3:72 WVV. Naast de genoteerde vennootschappen voegt de wetgever de organisaties van openbaar belang, conform artikel 1:12, 2° WVV, toe aan het toepassingsgebied. Het betreft hier de vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt. Met deze wijzigingen blijft het toepassingsgebied van het artikel 3:72 WVV ongewijzigd.²⁰⁶
121. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt geen gevolgen met zich mee voor de toepassing van artikel 3:72 WVV.

B. Termijn van schriftelijk verslag

122. **EEN TERMIJN VAN VIJFENVEERTIG DAGEN OF VAN ÉÉN MAAND** – In artikel 142 W.Venn. verplichtte de wetgever de vennootschappen, die onder het toepassingsgebied van artikel 141 W.Venn. vielen, om minstens één commissaris aan te stellen. De commissaris diende conform artikel 143, eerste lid W.Venn. een schriftelijk verslag op te stellen naar aanleiding van de jaarrekening. Voor dit verslag overhandigde het bestuursorgaan van de vennootschap de benodigde stukken aan de commissaris, uiterlijk één maand voor de geplande datum van de

²⁰³ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 456-457; I. DE POORTER, “Wettelijke controle van de jaarrekening” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 251-252; D., GOENS, “Commentaar bij art. 141 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen En Verenigingen: Artikelsgewijze Commentaar Met Overzicht Van Rechtspraak En Rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2000, Losbl.

²⁰⁴ Art. 10 Wet van 13 januari 2006 tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen, *BS* 20 januari 2006; Richtlijn 2003/51/EG van 18 juni 2003 ter modernisering van de Jaarrekeningrichtlijnen, *Pb.L.* 17 juli 2003, afl. 178, 16-22.

²⁰⁵ Verord.EP.Raad nr. 1606/2002, 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, *Pb.L.* 11 september 2002, afl. 243; F. HELLEMANS, “De IAS/IFRS-Normen en de nieuwe Auditrichtlijn”, *TRV* 2006, 645-648; D. GOENS, “Commentaar bij art. 141 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen En Verenigingen: Artikelsgewijze Commentaar Met Overzicht Van Rechtspraak En Rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2000, Losbl.

²⁰⁶ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 509.

algemene vergadering. Voor het bestuursorgaan van aandelen genoteerde vennootschappen, gold een termijn van vijfenveertig dagen.²⁰⁷

123. **RATIO LEGIS** – Middels de Wet van 20 december 2010 voerde de wetgever een afwijkende termijn in voor aandelen genoteerde vennootschappen.²⁰⁸ In de rechtsleer heerste onduidelijkheid over een mogelijke verklaring voor het verschil in termijn tussen genoteerde en aandelen genoteerde vennootschappen.²⁰⁹ In het verlengde van de twee pijlers “transparantie” en “beleggersbescherming” is het aannemelijk te beargumenteren dat de verruimde termijn van vijfenveertig dagen de bescherming van de aandeelhouder vergroot. De vraag die hierbij rijst is of dat de termijn van één maand hierin volstond. Dit leek namelijk het geval te zijn, waardoor de uitbreiding van de termijn naar vijfenveertig dagen niet noodzakelijk was.
124. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 3:74 WVV** - De wetgever handhaaft artikel 143, eerste lid W.Venn. in artikel 3:74 WVV. Naast een wijziging van “vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een markt als bedoeld in artikel 4” naar “genoteerde vennootschappen”, blijft deze bepaling ongewijzigd.²¹⁰
125. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – Met de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap”, handhaaft de wetgever het toepassingsgebied. De vennootschappen, waarvan effecten, anders dan aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, blijven gebonden aan de termijn van één maand.
126. Er is één groep vennootschappen die niet onder de uitzondering in artikel 143, eerste lid W.Venn. viel, maar wel onder de uitzondering in artikel 3:74 WVV valt. Dit zijn de vennootschappen waarvan winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op aandelen, toegelaten worden ter verhandeling op de gereguleerde markt. Het bestuursorgaan van deze vennootschappen kan door de herdefiniëring nu ook genieten van een verlengde termijn van vijfenveertig dagen.

C. Genderquota

127. **GENDERQUOTA** – In artikel 518bis W.Venn. bepaalde de wetgever dat in genoteerde vennootschappen ten minste één derde van de leden van de raad van bestuur een ander geslacht dan dat van de overige leden moest hebben.²¹¹

²⁰⁷ I. DE POORTER, “Wettelijke controle van de jaarrekening” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 253-254; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

²⁰⁸ Art. 4 Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS* 18 april 2011.

²⁰⁹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 720-721; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

²¹⁰ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 509.

²¹¹ S. VERMEESCH, “Art. 518bis” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 773-774.

128. **RATIO LEGIS** – Het wetsvoorstel voor een genderquota richtte zich oorspronkelijk op vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan.²¹² De uiteindelijke regeling viseerde echter de genoteerde vennootschap. De wetgever stelde dat genoteerde vennootschappen, net als overheidsbedrijven, een voorbeeldfunctie hebben omdat zij een openbaar beroep op het spaargeld doen en (mede daardoor) de grootste ondernemingen van België zijn.²¹³ COEN en WYCKAERT zette vraagtekens bij de keuze van de wetgever voor genoteerde vennootschappen.²¹⁴ De wetgever liet volgens hen na te beargumenteren waarom niet-genoteerde vennootschappen die een beroep op het publieke spaarwezen doen of hebben gedaan, buiten het toepassingsgebied vallen. COEN en WYCKAERT stelden dat “de voorbeeldfunctie van genoteerde vennootschappen” op zich geen voldoende reden is.²¹⁵ Daarnaast is het volgens hen spijtig dat de wetgever het quota enkel oplegt aan de raad van bestuur. Ook al is de raad van bestuur het orgaan met (theoretisch) de meeste macht, het zou goed zijn als het quota eveneens werd ingevoerd voor uitvoerende functies, zoals het directiecomité. Daar zit immers een groot deel van de werkelijke macht in een vennootschap.²¹⁶
129. **VERGELIJKING MET ART. 7:86 WVV** – In artikel 7:86 WVV handhaaft de wetgever artikel 518bis W.Venn. De wetgever wijzigt enerzijds “vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een markt als bedoeld in artikel 4 bedoelde gereguleerde markt” naar “genoteerde vennootschappen”.²¹⁷ Daarnaast voegt de wetgever de organisaties van openbaar belang, conform artikel 1:12, 2° WVV, toe aan het toepassingsgebied. Het betreft hier de vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, waardoor de toepassing van het artikel 7:86 WVV ongewijzigd blijft.
130. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – Door het verruimde toepassingsgebied brengt de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” geen gevolgen met zich mee voor de toepassing van artikel 7:86 WVV.

D. Auditcomité

131. **AUDITCOMITÉ** – In artikel 526bis W.Venn. verplichtte de wetgever genoteerde vennootschappen om een auditcomité op te richten binnen hun raad van bestuur.²¹⁸ Deze bepaling was, samen met de bepalingen inzake het remuneratiecomité, het resultaat van corporate governance

²¹² Artt. 2 en 3 Wetsvoorstel ter bevordering van de evenwichtige vertegenwoordiging van vrouwen en mannen in de raden van bestuur van economische overheidsbedrijven en van vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen hebben gedaan, *Parl.St.* Senaat 2007-08, nr. 4-685/01.

²¹³ MvT bij het wetsvoorstel tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven en tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen, teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de beslissingsorganen van de autonome overheidsbedrijven en de genoteerde vennootschappen, *Parl.St.* Kamer 2010-11, nr. 53-0211/01, 4-6.

²¹⁴ T. COEN en M. WYCKAERT, “Time’s up: vertegenwoordiging van beide geslachten in de raad van bestuur is een feit”, *TRV-RPS* 2016, 1029.

²¹⁵ *Ibid.*

²¹⁶ T. COEN en M. WYCKAERT, “Time’s up: vertegenwoordiging van beide geslachten in de raad van bestuur is een feit”, *TRV-RPS* 2016, 1029; S. VERMEESCH, “Art. 518bis” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCHEAU (eds.), *Guiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 773.

²¹⁷ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 226.

²¹⁸ Art. 526bis W.Venn.; Wet 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, *BS* 29 december 2008.

aanbevelingen. Deze aanbevelingen hadden tot doel de kwaliteit van de financiële informatie te vergroten om zo het vertrouwen van beleggers en kredietverstrekkers in de vennootschap te vergroten.²¹⁹

132. **AUDIT-RICHTLIJN** – De verplichting om een auditcomité op te richten kwam tevens voort uit de Audit-Richtlijn.²²⁰ De Europese wetgever nam deze Richtlijn aan, in reactie op diverse boekhoudschandalen zoals die van Lernout & Hauspie en Ahold.²²¹ Deze schandalen vonden beide (deels) hun herkomst in een gebrekkig toezicht op de boekhouding.²²²
133. **VERGELIJKING MET ART. 7:99 WVV** – In artikel 7:99 WVV handhaaft de wetgever artikel 526bis W.Venn. De wetgever wijzigt “De genoteerde vennootschappen in de zin van artikel 4” naar “De genoteerde vennootschappen”. Daarnaast voegt de wetgever de organisaties van openbaar belang, conform artikel 1:12, 2° WVV, toe aan het toepassingsgebied. Het betreft hier de vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, waardoor de toepassing van het artikel 7:99 WVV ongewijzigd.²²³
134. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – Door het verruimde toepassingsgebied brengt de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” geen gevolgen met zich mee voor de toepassing van artikel 7:99 WVV. Door de handhaving van het toepassingsgebied gaat de wetgever in tegen de heersende rechtsleer²²⁴, maar handelt de wetgever wel in conformiteit met het Europees recht.²²⁵

E. Voorafgaande toestemming

135. **VRIJSTELLING VOORAFGAANDE MACHTIGING** – In artikel 622, §2 W.Venn. bepaalde de wetgever dat vennootschappen de krachtens artikel 620, §2, eerste lid W.Venn. verkregen aandelen, winstbewijzen of certificaten, slechts konden vervreemden met toestemming van de

²¹⁹ X. DIEUX, “Shareholdership v. Stakeholdership: What Else?” in X. DIEUX en B. FRYDMAN, *Droit, morale et marché*, Brussel, Bruylant, 2013, 153.

²²⁰ Richtlijn 2006/43/EG; J. DE WOLF, “Remuneratiecomité” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCHEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 801-802.

²²¹ J.-M. GOLLIER, “Comité d’audit” in H. BRAECKMANS, M. COIPEL, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, K. GEENS, F. HELLEMANS, J.-M. GOLLIER, H. LAGA, D.-E. PHILIPPE, I. STEMPIERWSKY, M. THIRION, D. WILLERMAIN, M. WYCKAERT en E. WYMEERSCH, *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking: hedendaagse problemen*, Mechelen, Kluwer, 2011, 190.

²²² J.-M. GOLLIER, “Comité d’audit” in H. BRAECKMANS, M. COIPEL, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, K. GEENS, F. HELLEMANS, J.-M. GOLLIER, H. LAGA, D.-E. PHILIPPE, I. STEMPIERWSKY, M. THIRION, D. WILLERMAIN, M. WYCKAERT en E. WYMEERSCH, *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking: hedendaagse problemen*, Mechelen, Kluwer, 2011, 190.

²²³ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 233.

²²⁴ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in BELGISCH CENTRUM VOOR HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 113-114; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 940.

²²⁵ Richtlijn 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, *Pb.L.* 27 mei 2014, afl. 158, 196; Richtlijn 2006/43/EG; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 33.

algemene vergadering.²²⁶ Artikel 622, §2, 1° W.Venn. stelde dat deze voorafgaande toestemming niet was vereist voor de aandelen of certificaten die genoteerd waren in de zin van artikel 4 W.Venn., mits uitdrukkelijke statutaire bepaling.²²⁷

136. **VERGELIJKING MET ART. 7:218 WVV** – In artikel 7:218 WVV handhaaft de wetgever artikel 622, §2 W.Venn. met enkele vernieuwingen. Voortaan is er geen machtiging tot vervreemding meer nodig van de algemene vergadering. In plaats daarvan verplicht de wetgever de vennootschappen tot gelijke behandeling per categorie van effecten.²²⁸ Hiermee vormt deze bepaling een spiegelbeeld van de verplichting bij inkoop van aandelen.²²⁹
137. **INCLUSIEF WINSTBEWIJZEN** - Genoteerde vennootschappen voldoen aan deze verplichting door de aandelen, winstbewijzen en certificaten te verkopen op de gereguleerde markt of op een MTF, voor zover deze werkt met minstens één dagelijkse verhandeling en een centraal orderboek (een voorbeeld van dergelijke MTF is Euronext GROWTH).²³⁰ Op deze manier kent de genoteerde vennootschap haar tegenpartij niet óf verkoopt deze aan een bekende tegenpartij tegen minimaal de marktprijs. In vergelijking met artikel 622, §2, 1° W.Venn. kan de genoteerde vennootschap naast aandelen en certificaten nu ook winstbewijzen vervreemden, voor zover de raad van bestuur hiervoor bovenvermelde machtiging verleent.
138. **TERMINOLOGISCHE WIJZIGING** - In artikel 7:218, §1, 2° WVV wijzigt de wetgever enkel “vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een MTF” naar “vennootschappen waarvan de aandelen, winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een MTF”.
139. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat vennootschappen, waarvan effecten, anders dan aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, buiten het toepassingsgebied van deze bepaling vallen. Hierdoor kunnen vennootschappen zoals Vandemoortele niet (langer) een beroep doen op de uitzondering in artikel 7:218, §1, 2° WVV. Zij vallen namelijk onder de algemene regeling van artikel 7:218 WVV en dienen het beginsel van gelijke behandeling te eerbiedigen wanneer zij effecten wensen te vervreemden.
140. Een vennootschap die buiten het toepassingsgebied van artikel 1:11 WVV valt kan nog steeds een beroep doen op de uitzondering in artikel 7:218, §1, 2° WVV. Het moet dan wel een vennootschap betreffen waarvan de aandelen, winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een MTF, voor zover deze werkt met minstens

²²⁶ Art. 622, §2, eerste lid W.Venn.

²²⁷ Art. 622, §2, tweede lid, 1° W.Venn.; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Morsel, Intersentia, 2011, 624; J. MALHERBE, Y., DE CORDT, P., LAMBRECHT en P., MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 824, nr. 1180.

²²⁸ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 271-272.

²²⁹ Art. 7:215 WVV; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 271-272.

²³⁰ Art. 7:218, §1, 2° WVV; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 272.

één dagelijkse verhandeling en een centraal orderboek. Een voorbeeld van dergelijke vennootschap is Coil NV.

§2. Circulaires van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten

141. **REGULERINGSBEVOEGDHEID** - De FSMA is bevoegd om de reglementering, die van toepassing is op genoteerde vennootschappen, te verduidelijken.²³¹ De FSMA verduidelijkt de rechten en plichten van genoteerde vennootschappen middels circulaire.²³² Een van die circulaire is de circulaire betreft de *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*.²³³ De relevante verplichtingen uit deze circulaire worden in de volgende hoofdstukken toegelicht.
142. **RICHTSNOEREN VAN ESMA** – De FSMA implementeert in haar circulaire richtsnoeren van de European Securities and Markets Authority (hierna: ‘ESMA’).²³⁴ ESMA is de Europese toezichthoudende autoriteit voor effecten en markten, en is opgericht in 2010. Het doel van ESMA is kort samengevat het beschermen van de collectieve belangen door bij te dragen aan de stabiliteit en doeltreffendheid van het financiële stelsel.²³⁵ De ESMA doet dit door nationale toezichthouders, die verantwoordelijk zijn voor het gedragstoezicht binnen haar lidstaat, te voorzien van richtsnoeren en advies.²³⁶ ESMA baseert haar bevoegdheid om richtsnoeren uit te vaardigen op de Transparantierichtlijn.²³⁷

A. Verplichtingen ten aanzien van effectenhouders.

143. **INFORMATIEVERPLICHTINGEN** - De informatieverplichting ten aanzien van effectenhouders strekt allereerst tot de gelijke behandeling van alle genoteerde vennootschappen.²³⁸ Ten tweede omvat deze verplichting het ter beschikking stellen van de nodige faciliteiten en informatie aan

²³¹ Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *BS* 4 september 2002.

²³² Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 4.

²³³ Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf.

²³⁴ Verord.EP.Raad nr. 1095/2010, 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie, *Pb.L.* 15 december 2010, afl. 331, 84; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 47; ESMA 19 december 2017 de Richtsnoeren inzake het leidinggevend orgaan van marktexploitanten en aanbieders van datarapporteringdiensten.

²³⁵ Art. 1, 5) Verord.EP.Raad nr. 1095/2010, 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie, *Pb.L.* 15 december 2010, afl. 331, 84.

²³⁶ Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 33; ESMA, Standard form for disclosure of home member state, 22 oktober 2015, https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/esma-2015-1596_standard_form_for_disclosure_of_home_member_state.docx?download=1.

²³⁷ Richtsnoer 5; Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L.* 31 december 2004, afl. 390, 38.

²³⁸ Art. 6 Koninklijk besluit betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 3 december 2007 (hierna: ‘KB 3 december 2007’); Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 9.

de effectenhouders.²³⁹ Tot slot omvat deze verplichting het (tijdig en voldoende openbaar) voorzien van de effectenhouders van voldoende informatie, zodat zij in de mogelijkheid verkeren om geïnformeerd hun rechten uit te kunnen oefenen.²⁴⁰

B. Verplichtingen inzake voorwetenschap

144. **VOORWETENSCHAP** - De verplichting inzake voorwetenschap bestaat er onder andere in dat genoteerde vennootschappen iedere voorwetenschap die rechtstreeks op hen betrekking heeft, zo snel en volledig mogelijk openbaar moeten maken.²⁴¹ Daarnaast moeten de genoteerde vennootschappen preventieve maatregelen nemen, ter bestrijding van marktmisbruik.²⁴²

C. Verplichtingen tot periodieke informatie.

145. **FINANCIËLE VERSLAGEN** - De genoteerde vennootschappen zijn tevens verplicht om een jaarlijks financieel verslag op te stellen en openbaar te maken.²⁴³ Naast het jaarlijkse verslag is ook een halfjaarlijks financieel verslag verplicht voor de vennootschappen die aandelen en/of schuldinstrumenten hebben geplaatst op een gereguleerde markt.²⁴⁴ De specifieke inhoudelijke verplichtingen van het jaarlijks, respectievelijk half jaarlijks verslag, worden toegelicht in Hoofdstuk 5.2.²⁴⁵ Het jaarlijks financieel verslag moet uiterlijk vier maanden na het einde van het boekjaar openbaar gemaakt worden. Genoteerde vennootschappen moeten het jaarlijks financieel verslag vijftien dagen voor de algemene vergadering openbaar maken.²⁴⁶ Aandelengenoteerde vennootschappen daarentegen moeten dit uiterlijk dertig dagen voor de algemene vergadering openbaar maken.²⁴⁷
146. **ÉÉN MAAND VERSUS VIJFENVEERTIG DAGEN** - In het kader van de hierboven vermelde publicatieplicht voor genoteerde vennootschappen is er tevens een uiterlijke datum waarop het

²³⁹ Art. 7, §1 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 9.

²⁴⁰ Art. 7, §1-3 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 9-12.

²⁴¹ Art. 17, 1), eerste lid Verord.EP.Raad nr. 596/2014, 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 57 (hierna: 'Verord.EP.Raad nr. 596/2014'); Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 13.

²⁴² Art. 18, 1), a), b) Verord.EP.Raad nr. 596/2014; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op de Vrije Markt genoteerde emittenten*, 18 mei 2016 (update 30 juni 2016), <https://www.fsma.be/nl/file/40982/download?token=809205eX>.

²⁴³ Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 18.

²⁴⁴ Art. 13 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 18.

²⁴⁵ Art. 12 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 18-29.

²⁴⁶ Art. 12, §1 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 29.

²⁴⁷ Art. 12, §1 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 29.

jaarlijks financieel verslag overhandigd moet zijn aan de commissaris(sen). Genoteerde vennootschappen moeten dit één maand voor de geplande datum van de algemene vergadering aan de commissaris overhandigen.²⁴⁸ Voor aandelen genoteerde vennootschappen is dit vijftienveertig dagen voor de geplande datum van de algemene vergadering (*zie supra*: 122 e.v.).²⁴⁹

147. **JAARLIJKS COMMUNIQUÉ** - Naast het jaarlijks financieel verslag moet de genoteerde vennootschap tevens een jaarlijks communiqué openbaar maken in de periode tussen het opstellen van de jaarrekeningen en het publiceren van het jaarlijks financieel verslag.²⁵⁰ Daarnaast zijn genoteerde vennootschappen verplicht om alle wijzigingen in voorwaarden, rechten en waarborgen verbonden aan effecten zo spoedig mogelijk openbaar te maken.²⁵¹ Tot slot zijn genoteerde vennootschappen, die België als lidstaat van herkomst hebben, verplicht om haar informatie openbaar te maken in het Nederlands, Frans dan wel in een taal die gangbaar is in internationale financiële kringen. De genoteerde vennootschappen zijn er verantwoordelijk voor om hier passende maatregelen voor te treffen.²⁵²

D. Gevolgen herdefiniëring begrip genoteerde vennootschap

148. **GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING** – De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” lijkt in het kader van deze bepalingen geen gevolgen te hebben. Aangezien de FSMA haar definitie van “emittenten” baseert op het Koninklijk Besluit van 14 november 2007, en niet op artikel 4 W.Venn., lijkt de herdefiniëring de bepalingen in de circulaires van de FSMA niet te wijzigen.²⁵³
149. **KB 14 NOVEMBER 2007** – In art. 2, §1, 8° KB 14 november 2007 definieert de wetgever een emittent als *“onverminderd de toepassing van artikel 3, tweede lid, een natuurlijke persoon of een publiekrechtelijke of privaatrechtelijke juridische entiteit, met inbegrip van een staat:*
- a) waarvan financiële instrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt zijn toegelaten; of*
- b) zoals bedoeld in § 2”.*

²⁴⁸ Art. 143 W.Venn.; Art. 12, §1 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 29.

²⁴⁹ Art. 12, §1 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 29.

²⁵⁰ Art. 11, §1 eerste lid KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 30.

²⁵¹ Artt. 4 en 15 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 33.

²⁵² Art. 10, §2, derde lid Wet betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, BS 4 september 2002; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 44.

²⁵³ Art. 2, §1, 8° en §2 KB 3 december 2007; Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf, 5.

In het aangehaalde §2 neemt de wetgever ook de notering van een certificaat op bovengenoemde financiële instrumenten op in het toepassingsgebied, los van de vraag of dat het onderliggende financiële product zelf genoteerd is. Een voorbeeld van een vennootschap die onder bovenvermeld toepassingsgebied valt is Vandemoortele.

AFDELING IV. BIJZONDERE BEPALINGEN VAN TOEPASSING OP AANDELENGENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

§1. Wetboek van Vennootschappen

A. Verklaring inzake deugdelijk bestuur

150. **HET CONFLICT MET RICHTLIJN 2006/46/EG** - Sinds de wet van 6 april 2010 rust er een verplichting op genoteerde vennootschappen om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in hun jaarverslag.²⁵⁴ Niet-genoteerde vennootschappen zijn daarentegen volledig vrijgesteld van deze verplichting.²⁵⁵ Met de wet van 6 april 2010 implementeerde de Belgische wetgever Richtlijn 2006/46/EG in de Belgische rechtsorde.²⁵⁶ Richtlijn 2006/46/EG verplichtte vennootschappen waarvan effecten worden toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt verplicht een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen.²⁵⁷ De Belgische wetgever nam deze verplichting tot een governance verklaring op in artikel 96, §2 W.Venn., maar deed dit niet op een juiste wijze.²⁵⁸ Deze bepaling verplichtte enkel aandelengenoteerde vennootschappen tot het opnemen van een verklaring inzake deugdelijk bestuur.²⁵⁹ Ook met het omzetten van de latere Richtlijn 2013/34/EU greep de wetgever de mogelijkheid tot rectificatie niet aan. De wetgever hield vast aan het toepassingsgebied van artikel 96, §2 W.Venn. en leek daarmee vooruit te lopen op de latere herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap”.

²⁵⁴ Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010; Art. 96 §2 W.Venn.; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 926; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 169.

²⁵⁵ M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, C. GRENSON (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 31.

²⁵⁶ Art. 1, eerste lid, 7° 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.* 16 augustus 2006, afl. 224, 1.

²⁵⁷ Art. 46bis Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, *Pb.L.* 14 augustus 1978, afl. 222, 11-31.

²⁵⁸ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 175-176; H. LAGA en D. VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Mechelen, Kluwer, 2011, 142; S. VAN BELLE, “Artikel 96” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCHEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 173.

²⁵⁹ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 173-176; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 21-24; M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, GRENSON, C. (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 31 en 34.

151. **DRIEDELIG TOEPASSINGSGEBIED** - De inhoud van de verklaring inzake deugdelijk bestuur is afhankelijk van de soort vennootschap. Hierdoor bevatte artikel 96, §2 W.Venn. drie verschillende verklaringen. Ten eerste was er de volledige verklaring conform art. 96, §2, 1°-6° W.Venn., wanneer een vennootschap haar aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.²⁶⁰ Artikel 96, §2, 1° W.Venn. bepaalde dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur een verwijzing naar de toepasselijke corporate governance code moest bevatten. In de praktijk is er slechts één referentiecode in België, waardoor dit voor de betreffende vennootschap de Corporate Governance Code 2009 is.²⁶¹
152. **COMPLY OR EXPLAIN** – Artikel 96, §2, 2° W.Venn. bepaalde dat wanneer een vennootschap de Code niet integraal toepaste, zij de bepaling in de Code moest duiden en zij daarnaast moest toelichten waarom zij van deze regel afweek.²⁶² Dit is het zogenoemde “comply or explain-beginsel”. De vennootschap die afwijkt, moet de afwijking voldoende motiveren en moet deze motivering transparant communiceren.²⁶³ De achterliggende gedachte van dit beginsel is dat er op deze manier rekening gehouden kan worden met de karakteristieken van iedere vennootschap.²⁶⁴
153. **INTERNE CONTROLE- EN RISICOBEBEERSYSTEMEN**- Artikel 96, §2, 3° W.Venn. bepaalde dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur een beschrijving moest bevatten van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobebesturingssystemen van de vennootschap. Het betreft de kenmerken die in verband staan met het proces van financiële verslaggeving. Het doel van deze interne controle- en beheerssystemen is het verschaffen van zekerheid omtrent de (materiële) juistheid van de gegeven financiële informatie.²⁶⁵
154. **OPENBAAR OVERNAMEBOD** – Artikel 96, §2, 4° W.Venn. bepaalde dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur bepaalde informatie moest bevatten.²⁶⁶ Ten eerste betrof het informatie over

²⁶⁰ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 926-927; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 177-178.

²⁶¹ Art. 1 KB van 6 juni 2010 houdende aanduiding van de na te leven Code inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, *BS* 28 juni 2010; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 178-179.

²⁶² H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 927-929; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 180.

²⁶³ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 929; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 180.

²⁶⁴ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 929.

²⁶⁵ B. ASSINK en D. STRIK, *Ondernemingsbestuur en risicobebesturing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Deventer, Kluwer, 2009, 211; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 930.

²⁶⁶ Art. 14, vierde lid Wet van 2 mei 2007 betreffende de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen, *BS* 12 juni 2007; Art. 34, 3°, 5°, 7° en 8° KB van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 3 december 2007; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving:

de aandeelhoudersstructuur op balansdatum.²⁶⁷ Ten tweede betrof het een benoeming en beschrijving van de houders van effecten waaraan bijzondere zeggenschapsrechten zijn verbonden.²⁶⁸ Ten derde betrof het een benoeming van alle aanwezige wettelijke of statutaire beperkingen van de uitoefening van het stemrecht.²⁶⁹ Ten vierde betrof het de uiteenzetting van de regels voor benoeming en vervanging van de leden van het bestuursorgaan en voor de wijziging van de statuten van de emittent.²⁷⁰ Tot slot betrof het de informatie over de bevoegdheden van het bestuursorgaan, met name gericht op de mogelijkheid tot uitgifte en inkoop van aandelen.²⁷¹ Omdat de wetgever de woorden “zoals bedoeld” hanteerde, moest de vennootschap deze informatie altijd opnemen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur, los van een eventuele openbare overnamebieding.²⁷² De Belgische verklaring inzake deugdelijk bestuur was hiermee in lijn met Richtlijn 2006/46/EG.²⁷³

155. **SAMENSTELLING EN WERKING VAN BESTUURSORGANEN EN HUN COMITÉS** – Artikel 96, §2, 5° W.Venn. bepaalde dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur de samenstelling en de werking van bestuursorganen en hun comités moest bevatten. Onder het begrip “bestuursorganen” vallen wettelijk gezien de volgende organen: de raad van bestuur, het directiecomité en het dagelijks bestuur.²⁷⁴ Onder het begrip “hun comités” lijken de volgende comités te vallen: het auditcomité, het remuneratiecomité, het benoemingscomité en overige adviserende comités.²⁷⁵
156. **GENDERDIVERSITEIT** – Artikel 96, §2, 6° W.Venn. bepaalde dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur een overzicht moest bevatten van de inspanningen die de vennootschap doet om een genderdiversiteitsbeleid te voeren. De vennootschap moest hier aantonen hoe zij (probeerde te) verwezenlijken dat ten minste één derde van de leden van de raad van bestuur van een ander geslacht was dan dat van de overige leden (*zie verder supra: 127 e.v.*).²⁷⁶

remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 931-932; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 184-185.

²⁶⁷ Art. 14, vierde lid Wet van 2 mei 2007.

²⁶⁸ Art. 34, 3° KB van 14 november 2007.

²⁶⁹ Art. 34, 5° KB van 14 november 2007.

²⁷⁰ Art. 34, 7° KB van 14 november 2007.

²⁷¹ Art. 34, 8° KB van 14 november 2007.

²⁷² Art. 96, §2, 4° W.Venn.; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 931-932; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 184-185.

²⁷³ Art. 10, 1), c), d), f), h) en i) 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.* 16 augustus 2006, afl. 224, 1; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 931-932.

²⁷⁴ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 932.

²⁷⁵ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 185-186.

²⁷⁶ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 187.

157. **CORPORATE GOVERNANCE “LIGHT”** - Ten tweede was er de beperkte verklaring inzake deugdelijk bestuur conform art. 96, §2, 1°, 2°, 3° en 5° W.Venn., wanneer een genoteerde vennootschap haar effecten, anders dan aandelen, werden toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt en tevens wanneer haar aandelen werden toegelaten ter verhandeling op een MTF.²⁷⁷
158. Tot slot was er de meest beperkte verklaring inzake deugdelijk bestuur, conform art. 96, §2, 3° W.Venn., wanneer een genoteerde vennootschap haar effecten, anders dan aandelen, werden toegelaten ter verhandeling op een gereguleerde markt.²⁷⁸
159. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 3:6 WVV** – In artikel 3:6 WVV handhaaft de wetgever handhaaft artikel 96 W.Venn. De wetgever wijzigt “De vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een in artikel 4 bedoelde markt” naar “De genoteerde vennootschappen”. De wetgever heft daarnaast de bepalingen in artikel 96, §2 tweede en derde lid W.Venn. op. De vennootschappen waarop deze bepalingen van toepassing waren, vallen immers buiten de nieuwe definitie van “genoteerde vennootschappen”.²⁷⁹ De wetgever voegt daarnaast bepalingen 7° en 8° toe in artikel 3:6, §2 WVV. Hierdoor biedt paragraaf 2 een compleet overzicht van de informatie die genoteerde vennootschappen in haar jaarverslag moeten opnemen.
160. **ORGANISATIES VAN OPENBAAR BELANG** – In artikel 3:6, §2, tweede lid WVV stelt de wetgever dat de bepalingen onder 3°, 4° en 6° ook van toepassing zijn op organisaties van openbaar belang als bedoeld in artikel 1:12, 2°. Dit houdt in dat vennootschappen waarvan de effecten, anders aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt onderhavig zijn aan de hierboven vermelde verplichtingen.
161. **KB 14 NOVEMBER 2007** - Artikel 3:6, §2, 7° WVV bevat de verplichte opname van de informatie krachtens artikel 34 KB 14 november 2007.²⁸⁰ Daarnaast breidt de wetgever de toepassing van artikel 34 KB 14 november 2007 uit, van voorheen de leden 3°, 5°, 7° en 8° naar de leden 1°-10°.²⁸¹
162. **WET VAN 1 APRIL 2007** – In artikel 3:6, §2, 4° WVV neemt de wetgever louter de informatie op, zoals bedoeld in artikel 14, vierde lid Wet van 2 mei 2007. Artikel 3:6, §2, 8° WVV omvat de verplichte opname van de informatie krachtens artikel 74, §7 van de wet van 1 april 2007.²⁸²

²⁷⁷ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 926-927; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 177-178.

²⁷⁸ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 926-927; F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 178.

²⁷⁹ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 110.

²⁸⁰ Art. 34 KB van 14 november 2007.

²⁸¹ Art. 34 KB van 14 november 2007.

²⁸² Art. 74, §7 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.

163. **GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING** – De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat naast vennootschappen waarvan aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, nu ook vennootschappen waarvan winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, binnen het toepassingsgebied van artikel 3:6 WVV vallen. De vennootschappen waarvan effecten, anders dan aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, worden toegelaten ter verhandeling op een gereguleerde markt, hebben via artikel 1:12, 2° WVV nagenoeg dezelfde verplichtingen als in het W.Venn.²⁸³
164. De herdefiniëring brengt daarnaast met zich mee dat vennootschappen waarvan effecten, anders dan aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen, toegelaten worden ter verhandeling op een MTF, van het toepassingsgebied worden uitgesloten. Dit heeft tot gevolg dat vennootschappen zoals Coil NV niet langer verplicht zijn om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in hun jaarverslag.

B. Verloop van de algemene vergadering

165. **BIJEENROEPING VAN DE ALGEMENE VERGADERING** – In artikel 533 W.Venn. bundelde de wetgever de formaliteiten waaraan de NV moest voldoen bij de bijeenroeping van de algemene vergadering. In artikel 533, §1 W.Venn. richtte de wetgever zich tot de NV's in het algemeen. In artikel 533, §2 W.Venn. nam de wetgever afwijkende bepalingen op voor een aandelengenoteerde vennootschap. Naast de afwijkingen in paragraaf 2 verplichtte de wetgever de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan in artikel 533, §1, vierde lid W.Venn., om de voorstellen tot besluit op te nemen in de agenda.²⁸⁴ De wetgever legde daarnaast ook genoteerde vennootschappen een aanvullende verplichting op. Zo moest een genoteerde vennootschap het voorstel van het auditcomité over de benoeming van een commissaris of van de bedrijfsrevisor belast met de controle van de geconsolideerde jaarrekening, agenderen.²⁸⁵
166. **VIJFTIEN DAGEN VERSUS DERTIG DAGEN** – Volgens artikel 533, §1, eerste lid, a) W.Venn. moest de NV de oproeping tot een algemene vergadering ten minste vijftien dagen voor de vergadering verspreiden in het Belgisch Staatsblad. In artikel 533, §2, eerste lid W.Venn. bepaalde de wetgever dat voor aandelengenoteerde vennootschappen dit ten minste dertig dagen voor de vergadering in het Belgisch Staatsblad moest aankondigen. Daarnaast moesten aandelengenoteerde vennootschappen de oproeping in aanvullende media publiceren.²⁸⁶

²⁸³ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 175-176.

²⁸⁴ Art. 533, §1, vierde lid W.Venn.

²⁸⁵ Art. 533, §1, vierde lid W.Venn.

²⁸⁶ Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184, 17; H. DHONT, “Art. 533” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 827-828.

167. **RATIO LEGIS** – Voorheen gold er voor aandelengenoteerde vennootschappen een oproepingstermijn voor een algemene vergadering van vierentwintig dagen.²⁸⁷ Voor overige vennootschappen was de oproepingstermijn ook toen vijftien dagen. De Europese wetgever bepaalde in Richtlijn 2007/36/EG dat de nieuwe oproepingstermijn voor aandelengenoteerde vennootschappen minimaal dertig dagen moet bedragen.²⁸⁸ De verlengde oproepingstermijn komt aandeelhouders ten goede, daar zij meer tijd hebben om kennis te nemen van de agenda.²⁸⁹ Anderzijds vergroot (of verschuift, de vennootschap moet immers op een bepaald moment tóch voldoen aan de oproepingsvereisten) dit de last van de vennootschappen in kwestie. De verruiming van de termijn is in lijn met de doelstellingen van beleggersbescherming en transparantie.
168. **VERGELIJKING MET ARTIKELEN 7:127 EN 7:128 WVV** – De wetgever kiest ervoor om artikel 533 W.Venn. op te splitsen. In artikel 7:127 WVV behandelt de wetgever de bijeenroepingsregels voor niet-genoteerde vennootschappen. In artikel 7:128 WVV behandelt de wetgever de bijeenroepingsregels voor genoteerde vennootschappen. Met deze verdeling schept de wetgever de nodige duidelijkheid in een voorheen verwarrend artikel. Naast de veranderingen in opmaak, introduceert de wetgever een extra mogelijkheid voor de niet-genoteerde vennootschappen. De wetgever heeft de termijn voor de tweede oproeping, indien een eerste vergadering het aanwezigheidsquorum niet haalde, namelijk verkort van zeventien naar tien dagen.²⁹⁰ In tegenstelling tot hetgeen de wetgever in de het wetsontwerp voorstelt, geldt voor een genoteerde vennootschap ook bij de tweede oproeping een termijn van zeventien dagen.²⁹¹
169. De wetgever handhaaft het begrip “vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” niet in artikel 7:127 en 7:128 WVV. De bepaling die van toepassing was op deze vennootschappen is opgenomen in de regeling voor niet-genoteerde vennootschappen in artikel 7:127 WVV.
170. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat naast aandelengenoteerde vennootschappen nu ook vennootschappen waarvan winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, binnen het toepassingsgebied van artikel 7:128 WVV vallen.

²⁸⁷ H. DHONT, “Art. 533” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 826-829.

²⁸⁸ Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184, 17.

²⁸⁹ Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184, 17; H. DHONT, “Art. 533” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 828.

²⁹⁰ Art. 7:127, §1, tweede lid WVV.

²⁹¹ Art. 7:128, §1, tweede lid WVV; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 244.

C. Openbaarmaking van belangrijke deelnemingen

171. **OPENBAARMAKING VAN BELANGRIJKE DEELNEMINGEN** - Met de bepalingen in art. 514-515bis W.Venn. had de wetgever tot doel de transparantie van aandeelhoudersstructuren te vergroten.²⁹² Artikel 514 W.Venn. legde een kennisgevingsplicht op aan de personen die effecten verwierven of overdroegen van vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten die aandelen vertegenwoordigen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.²⁹³ De kennisgeving aan o.a. de FSMA moest geschieden conform de wet van 2 mei 2007.²⁹⁴
172. **TOEPASSING VAN DE WET VAN 2 MEI 2007** – In artikel 515 W.Venn. bepaalde de wetgever dat een niet-genoteerde vennootschap geheel of gedeeltelijk de artikelen 6-17 van de wet van 2 mei 2007 statutair toepasselijk kon verklaren.²⁹⁵ Deze artikelen bevatten de regels omtrent kennisgevingsplicht voor aandelen genoteerde vennootschappen. In dit geval konden de statuten van niet-genoteerde vennootschappen andere quota en termijnen bepalen dan die van toepassing waren op genoteerde vennootschappen.²⁹⁶
173. **EFFECTEN IN OVERIGE VENNOOTSCHAPPEN** – Met artikel 515bis W.Venn. wilde de wetgever inzicht verschaffen in de zeggenschapsstructuur van alle NV's, ongeacht of dat zij uitsluitend aandelen op naam uitgaven.²⁹⁷ Dit artikel omvatte een kennisgevingsplicht bij het verwerven of vervreemden van effecten, in een andere vennootschap dan bedoeld in de artikelen 514 en 515 W.Venn., die aandelen aan toonder of gedematerialiseerde aandelen uitgaven.²⁹⁸ Met de invoering van deze bepaling zette de wetgever een eerste stap om de anonimiteit van aandeelhouders in de NV te doorbreken.²⁹⁹

²⁹² H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 521.

²⁹³ Art. 514 W.Venn.

²⁹⁴ Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 522; H. DE WULF en X. DIEUX, "Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering", *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6; K. MARESCEAU, "Artikel 514" in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennoetschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 760.

²⁹⁵ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 522; K. MARESCEAU, "Artikel 515" in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennoetschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 760-761.

²⁹⁶ Art. 9, §1 Wet van 2 mei 2007; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 522.

²⁹⁷ D. VAN GERVEN, "Kroniek Vennoetschapsrecht 2009-2010", *TRV 2010*, 450; K. MARESCEAU, "Artikel 515bis" in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennoetschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 762.

²⁹⁸ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 523; K. MARESCEAU, "Artikel 515bis" in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennoetschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 762.

²⁹⁹ Wet van 18 januari 2010 tot wijziging van de wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme, en het Wetboek van vennootschappen, *BS 26 januari 2010* (zoals vervangen door de wet van 18 september 2017 tot voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en tot beperking van het gebruik van contanten, *BS 6 oktober 2017*); D. VAN GERVEN, "Kroniek Vennoetschapsrecht 2009-2010", *TRV 2010*, 450; K. MARESCEAU, "Artikel 515bis" in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennoetschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 762.

174. **SANCTIES VAN NIET-NAKOMING KENNISGEVINGSPLICHT** – De wetgever zette in artikel 516 W.Venn. de sancties uiteen die van kracht waren wanneer de kennisgevingsplicht niet naar behoren werd nageleefd.³⁰⁰
175. **VERGELIJKING MET ARTIKELEN 7:83 – 7:84 WVV** – Middels het WVV probeert de wetgever om de financieelrechtelijke bepalingen uit het vennootschapsrecht te filteren. Aangezien artikel 514 W.Venn. sterk overlapt met de artikelen 6 en 7 van de wet van 2 mei 2007, neemt de wetgever artikel 514 W.Venn. niet op in het WVV.³⁰¹
176. **OPHEFFING ARTIKEL 515 W.VENN.** - De wetgever handhaaft ook artikel 515 W.Venn. niet in het WVV. De wetgever stelt namelijk dat het artikel in onbruik is. Daarnaast is het toepassingsgebied van deze bepaling zo klein, dat de toepassing van de bepaling uitzonderlijk is. De wetgever brengt in herinnering dat de vennootschappen, die onder het toepassingsgebied van artikel 515 W.Venn. vallen, niet onder controle staan van de FSMA. Hierdoor is er weinig stimulans voor dergelijke vennootschappen om deze verplichtingen op zich te nemen.³⁰²
177. **ARTIKEL 7:83 WVV** - In artikel 7:83 WVV handhaaft de wetgever artikel 515bis W.Venn. nagenoeg volledig. De wetgever brengt enkel wijzigingen aan om het toepassingsgebied van artikel 7:83 WVV te verduidelijken. De wetgever sluit hierbij uitdrukkelijk de vennootschappen die onderworpen zijn aan Titel II van de wet van 2 mei 2007 uit van het toepassingsgebied.³⁰³
178. **WET VAN 2 MEI 2007** - De wetgever hevelt de artikelen 516 en 543 W.Venn. grotendeels over naar de wet van 2 mei 2007. Zodoende bundelt de wetgever alle sancties bij gebrek aan kennisgeving in bovenvermelde wet.³⁰⁴ In artikel 7:84 WVV handhaaft de wetgever enkel het deel van artikel 516 W.Venn. dat betrekking heeft op de niet-naleving van de verplichtingen in artikel 515bis.³⁰⁵
179. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt in bovenstaande bepalingen geen gevolgen met zich mee. Het begrip “genoteerde vennootschap” ligt niet vervat in de artikelen 7:83 en 7:84 WVV, waardoor de herdefiniëring geen vennootschapsrechtelijke gevolgen met zich mee brengt.

³⁰⁰ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 524.

³⁰¹ Art. 514 W.Venn.; Artt. 6 en 7 Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 223; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

³⁰² MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 223-224.

³⁰³ Art. 515bis W.Venn.; Art. 7:83 WVV.

³⁰⁴ Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 223.

³⁰⁵ Art. 7:83 WVV; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 224.

D. Belangenconflict tussen verbonden vennootschappen

180. **BELANGENCONFLICT** – Met artikel 524 W.Venn. beoogde de wetgever belangenconflicten tussen de aandelennoteerde vennootschap en haar controlerende aandeelhouders te voorkomen.³⁰⁶ Dit wilde de wetgever bereiken door de invloed van dominante aandeelhouders te kanaliseren.³⁰⁷ Artikel 524 W.Venn. was van toepassing op alle beslissingen en verrichtingen van de aandelennoteerde vennootschap of haar dochtervennootschappen, waarbij de controlerende aandeelhouder, of rechtspersonen die hij controleert, betrokken waren. Rechtspersonen die (in)direct gecontroleerd werden door de genoteerde vennootschap, vielen daarentegen buiten het toepassingsgebied.
181. **TOEPASSINGSGEBIED** – Initieel was artikel 524 W.Venn. van toepassing op alle genoteerde vennootschappen.³⁰⁸ Dit beperkte toepassingsgebied was verwonderlijk, nu de wetgever het voornemen had om deze bepaling toepasselijk te maken op vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan.³⁰⁹ Ook in de rechtsleer luidde de kritiek dat de wetgever het toepassingsgebied moest uitbreiden.³¹⁰ Zij stelden dat er immers vennootschappen waren die een publiek beroep deden op het spaarwezen, zonder een notering op een gereglementeerde markt te hebben.³¹¹ In plaats van een uitbreiding verkleinde de wetgever het toepassingsgebied in 2010 tot aandelennoteerde vennootschappen.³¹² De wetgever stelde dat de belangenconflictregering enkel ziet op de relatie tussen de vennootschap en aandeelhouders. Een verplichtte toepassing voor vennootschappen waarvan de effecten, anders dan aandelen, zijn toegelaten tot verhandeling op een gereglementeerde markt, zou dan ook een zware en nodeloze last vormen.³¹³

³⁰⁶ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St. Kamer* 2017-18, nr. 3119/001, 230.

³⁰⁷ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 315; H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn”, *TRV* 2002, 576; H. DE WULF, “Commentaar bij artikel 524 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 103.

³⁰⁸ Art. 18 Wet van 13 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, *BS* 17 juni 1995; H. DE WULF, “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn”, *TRV* 2002, 576-527; H. DE WULF, “Commentaar bij artikel 524 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 103.

³⁰⁹ E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, Antwerpen, Maklu, 1996, 85.

³¹⁰ M. CALUWAERTS, “Conflicts d’intérêts et droit des groupes” in P. KILESTE, C. STAUDT, P. HERMANT, C. BERTSCH, J.-L. DUPLAT, M. CALUWAERTS, T. TILQUIN, D. VAN GERVEN en R. PRIoux, *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Brussel, Jeune barreau, 2003, 166; P. ERNST en N. YOUNES, “Groepsinterne belangenconflicten in de Wet Corporate Governance – een eerste commentaar op het nieuwe artikel 524 W.Venn.” in K. BYTTEBIER, A. FRANÇOIS en J. DELVOIE (eds.), *De Wet Corporate Governance ont(k)leed*, Mechelen, Kluwer, 2004, 191.

³¹¹ Advies van professor H. LAGA in het verslag namens de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht uitgebracht door T. GIET, *Parl.St. Kamer* 2001-02, nr. 50-1211/014, 174.

³¹² Art. 11, 1° Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

³¹³ MvT bij het wetsontwerp betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *Parl.St. Kamer* 2010-11, nr. 53-0421/01, 11-12.

182. **CONTROLE DOOR ONAFHANKELIJKE BESTUURDERS** - In artikel 524, §2, eerste lid W.Venn. verplichtte de wetgever om alle beslissingen of verrichtingen tussen verbonden vennootschappen³¹⁴ voorafgaand te onderwerpen aan een beoordeling door een comité van drie onafhankelijke bestuurders.³¹⁵ Deze bestuurders moesten structureel onafhankelijk zijn in plaats van enkel ten aanzien van de te beoordelen transactie.³¹⁶ Artikel 526ter W.Venn. bevatte een gedetailleerde opsomming van de criteria waaraan onafhankelijke bestuurders moesten voldoen.³¹⁷
183. **DISCUSSIE IN DE RECHTSLEER** – In de rechtsleer heerst discussie over de draagwijdte van de belangenconflictregeling.³¹⁸ Een deel van de rechtsleer stelt dat de belangenconflictregeling alleen geldt voor beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid van de raad van bestuur behoren.³¹⁹ Zij zijn van mening dat de algemene vergadering voldoende waarborgen bevat om een belangenconflict te voorkomen. Het staat de algemene vergadering immers vrij om een voorgesteld besluit of verrichting van de raad van bestuur te weigeren. In de praktijk blijkt dit argument niet altijd op te gaan. Er zijn namelijk situaties waarin de controlerende aandeelhouder over voldoende stemrechten beschikt om het voorgestelde besluit of verrichting goed te keuren in de algemene vergadering. Daarom betoogt een ander deel van de rechtsleer dat de belangenconflictregeling ook van toepassing is op de beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid van andere organen binnen de vennootschap behoren.³²⁰ Met deze organen doelt de

³¹⁴ Art. 524, §1 W.Venn.

³¹⁵ Art. 524, §2 W.Venn.; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 317-318.

³¹⁶ H. DE WULF, "Commentaar bij artikel 524 W. Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 131.

³¹⁷ Art. 13, 2° Wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, BS 29 december 2008; H. DE WULF, "Commentaar bij artikel 524 W. Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 131-134; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 317-318.

³¹⁸ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St. Kamer 2017-18*, nr. 3119/001, 232; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 316; H. DE WULF, "Commentaar bij artikel 524 W. Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 108-113; M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregeling: op naar een Belgisch groepsrecht?" in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschapsrecht 2002: wet corporate governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 157-194; FSMA, "5. Is de belangenconflictregeling voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?", geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregeling-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

³¹⁹ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St. Kamer 2017-18*, nr. 3119/001, 232; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 316; FSMA, "5. Is de belangenconflictregeling voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?", geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregeling-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

³²⁰ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St. Kamer 2017-18*, nr. 3119/001, 232; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 316; H. DE WULF, "Commentaar bij artikel 524 W. Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 108-113; M. WYCKAERT, "De nieuwe belangenconflictregeling: op naar een Belgisch groepsrecht?" in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw*

rechtsleer niet enkel op de algemene vergadering maar ook op het directiecomité, het dagelijks bestuur en het gedelegeerd bestuur.³²¹

184. **AANBEVELING VAN DE FSMA** - De FSMA volgt het tweede standpunt en is van mening dat de belangenconflictregering ook van toepassing moet zijn op de beslissingen of verrichtingen die tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoren.³²² De FSMA is voorstander van een vrijwillige toepassing van de belangenconflictregering door de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap, wanneer een beslissing behoort tot de bevoegdheid van de algemene vergadering. In haar aanbeveling constateert de FSMA dat raden van bestuur de regeling veelvuldig vrijwillig toepassen. De raad van bestuur doet dit met als doel om na te gaan of de geschiedde verrichting zou voldoen aan de voorwaarden die tussen economisch onafhankelijke factoren zou gelden. De FSMA beveelt de vrijwillige toepassing aan en acht het tevens een goede praktijk om het verslag, dat de onafhankelijke bestuurders opstellen, integraal ter beschikking te stellen aan de aandeelhouders vanaf de oproeping van de algemene vergadering.³²³
185. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 7:97 WVV** – In artikel 7:97 WVV handhaaft de wetgever in hoofdzaak artikel 524 W.Venn. De wetgever breidt het toepassingsgebied uit tot de relaties van de genoteerde vennootschap met controlerende aandeelhouders en tot bepaalde voorbereidende handelingen.³²⁴ In artikel 7:97, §1, tweede lid WVV breidt de wetgever eveneens het toepassingsgebied uit. Verrichtingen tussen vennootschappen die zich binnen dezelfde subgroep van de genoteerde vennootschap bevinden, vallen normaal gezien buiten de belangenconflictregering. Hierop maakt de wetgever een uitzondering wanneer de dochtervennootschap voor minstens 25% in handen is van een controlerende aandeelhouder van de genoteerde vennootschap zelf. Dit op de voorwaarde dat de deelneming in de dochtervennootschap buiten de structuur van de genoteerde vennootschap plaatsvindt. De wetgever acht het redelijk dat in dat geval de belangenconflictregering van kracht is. Het is dan immers mogelijk voor de genoteerde vennootschap, of een van haar dochtervennootschappen, om op onrechtmatige wijze vermogensbestanddelen over te dragen naar de dochtervennootschap in

vennootschapsrecht 2002: wet corporate governance, Kalmthout, Biblo, 2003, 157-194; FSMA, “5. Is de belangenconflictregering voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?”, geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregering-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

³²¹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 316; H. DE WULF, “Commentaar bij artikel 524 W. Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 108-113; M. WYCKAERT, “De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschapsrecht 2002: wet corporate governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 157-194.

³²² FSMA, “5. Is de belangenconflictregering voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?”, geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregering-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

³²³ FSMA, “5. Is de belangenconflictregering voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?”, geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregering-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.

³²⁴ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 230.

kwestie. Dit zou het doel van de uitsluiting van “verrichtingen binnen een subgroep” ondermijnen.³²⁵

186. In artikel 7:97, §2 WVV volgt de wetgever de FSMA op, door het toepassingsgebied uit te breiden tot gevallen waarin de raad van bestuur bepaalde voorstellen ter goedkeuring aan de algemene vergadering voorlegt. Het betreft ten eerste een voorstel tot inbreng in natura door een natuurlijke of rechtspersoon die met de genoteerde vennootschap is verbonden. Ten tweede betreft het een voorstel tot fusie, splitsing, gelijkgestelde verrichting waarin een moedervenootschap (in)direct ten minste 25% aanhoudt op een andere wijze dan via de genoteerde vennootschap subgroep. De wetgever komt hiermee tegemoet aan de praktijk, waarin deze regeling veelvuldig vrijwillig werd toegepast.³²⁶
187. **HANDHAVEN TOEPASSINGSGEBIED** - Tot slot bevestigt de wetgever dat de belangenconflictregering in artikel 7:97 WVV enkel van toepassing blijft op genoteerde vennootschappen. De wetgever stelt dat de regeling dermate zwaar en omslachtig zou zijn voor niet-genoteerde vennootschappen. Iedere NV zou dan namelijk verplicht een comité van ten minste drie onafhankelijke bestuurders moeten aanstellen, wat in gaat tegen de beoogde flexibiliteit voor niet-genoteerde vennootschappen. De wetgever laat deze vennootschappen wel vrij om statutaire bepalingen op te nemen die geïnspireerd zijn op artikel 7:97 WVV.³²⁷
188. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat naast vennootschappen waarvan aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, nu ook vennootschappen waarvan winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, binnen het toepassingsgebied van artikel 7:97 WVV vallen.

E. Remuneratiecomité

189. **REMUNERATIECOMITÉ** – In artikel 526quater, §1 W.Venn. verplichtte de wetgever de aandelengenoteerde vennootschappen een remuneratiecomité op te richten binnen de raad van bestuur.³²⁸ Middels de Corporate Governance Wet van 2010 verplicht de wetgever twee jaar na de invoering van het auditcomité (zie *supra*: 131 e.v.) ook de aanstelling van een remuneratiecomité.³²⁹ De wetgever haalde bij het opstellen van de Corporate Governance Wet

³²⁵ *Ibid.*, 230-233.

³²⁶ *Ibid.*, 231-232.

³²⁷ *Ibid.*, 230-233.

³²⁸ Bepaling 5.4 *Belgische Corporate Governance code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>; J. DE WOLF, “Remuneratiecomité” in D. BRULOOT, K. BYTTEBIER, J. CERFONTAINE, H. DE WULF en K. MARESCEAU (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 808-811; M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, GRENSON, C. (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 35.

³²⁹ Wet 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010.

van 2010 veel inspiratie uit de Corporate Governance Code 2009 en uit de aanbevelingen van de Europese Commissie.³³⁰

190. **VERSCHIL IN TOEPASSINGSGEBIED** – Het is opmerkelijk dat de controlerende/beschermende comités een verschillend toepassingsgebied hebben. De wetgever verplichtte alle genoteerde vennootschappen om een auditcomité op te richten (*zie supra: 131 e.v.*).³³¹ De wetgever verplichtte daarentegen enkel de aandelengenoteerde vennootschappen om een remuneratiecomité op te richten.³³² De wetgever motiveerde deze afwijking door te stellen dat hij met artikel 526quater W.Venn. beoogde de aandeelhouders te beschermen.³³³ Aandeelhouders lopen namelijk een ander risico dan de houders van andere effecten, zoals obligatiehouders.³³⁴ Met andere woorden: de notering van schuldeffecten rechtvaardigt afwijkende governance-regelingen niet.³³⁵
191. **ROEP NAAR EENVORMIGHEID** – In de rechtsleer is er kritiek op dit verschillende toepassingsgebied. Zo waren er voorstellen om het toepassingsgebied van artikel 526bis en 526quater W.Venn. gelijk te stellen voor aandelengenoteerde vennootschappen.³³⁶ DE WULF en DIEUX scharen zich achter bovenstaande stelling en beargumenteren dat enkel deze vennootschappen een afwijkende plicht nodig hebben.³³⁷ De notering van andere schuldeffecten zou immers geen aanleiding geven tot governance-problemen die verholpen kunnen worden door de invoering van een audit- of remuneratiecomité.³³⁸
192. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 7:100 WVV** – De wetgever handhaaft artikel 526quater W.Venn. in artikel 7:100 WVV en legt hiermee de kritiek van de rechtsleer naast zich neer. De wetgever wijzigt hier enkel de terminologie van “De vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een in artikel 4 bedoelde markt” naar “De genoteerde vennootschappen”.

³³⁰ Aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 15 mei 2009, afl. 120, 29; Aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 29 december 2004, afl. 385, 55; Principe 7 *Belgische Corporate Governance code 2009*, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>, 21-23; H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 920-922.

³³¹ Art. 526bis W.Venn.

³³² Art. 526quater W.Venn.

³³³ MvT bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl. St. Kamer*, 2009-10, nr-52-2336/01, 11 en 16.

³³⁴ *Ibid.*

³³⁵ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl. St. Kamer* 2017-18, nr. 3119/01, 33.

³³⁶ H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 940.

³³⁷ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in BELGISCH CENTRUM VOOR HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 113-114.

³³⁸ H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in BELGISCH CENTRUM VOOR HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 113-114.

193. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat, naast vennootschappen waarvan aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, nu ook vennootschappen waarvan winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, binnen het toepassingsgebied van artikel 7:100 WvV vallen.

F. Opheffing van het voorkeurrecht

194. **BEPALEN VAN DE UITGIFTEPRIJS** - Artikel 598 W.Venn. bevatte drie maatregelen ter bescherming van bestaande aandeelhouders, wanneer het voorkeurrecht werd beperkt of opgeheven ten gunste van personen die geen personeel waren van de (dochter)vennootschap(en). De eerste maatregel betrof het vermelden van de identiteit van de begunstigen van de beperking of van de opheffing van het voorkeurrecht. De tweede maatregel betrof een door de wetgever bepaalde minimum uitgifteprijs. De derde maatregel betrof een voorlichtingsverplichting in zowel de verslagen van de raad van bestuur als in de verslagen van de commissaris, een accountant of een bedrijfsrevisor.

195. **AFWIJKEND REGIME** – In artikel 598, tweede lid W.Venn. nam de wetgever ten aanzien van de tweede maatregel een afwijkende regeling op voor aandelengenoteerde vennootschappen.³³⁹ Voor aandelengenoteerde vennootschappen diende de uitgifteprijs, in het kader van een beperking van het voorkeurrecht, niet minder te bedragen dan het gemiddelde van de koersen gedurende de dertig dagen voorafgaand aan de dag van de uitgifte.³⁴⁰ Voor de overige vennootschappen diende de uitgifteprijs ten minste gelijk te zijn aan de vastgestelde intrinsieke waarde van het effect. Dergelijke waarde werd in principe vastgelegd op grond van een revisoraal verslag.³⁴¹

196. **VERGELIJKING MET ARTIKEL 7:193 WvV** – De wetgever handhaaft de eerste maatregel, het vermelden van de identiteit van de begunstigen van de beperking of van de opheffing van het voorkeurrecht, in artikel 7:193 WvV.³⁴²

197. **OPHEFFING MINIMUM UITGIFTEPRIJS** - De wetgever beschouwt de tweede maatregel, een door de wet bepaalde minimum uitgifteprijs, als onnodig zwaar. Daarnaast constateert de wetgever dat in de praktijk blijkt dat het beoogde doel van de maatregel niet behaald wordt. De regel van de minimum uitgifteprijs bij aandelengenoteerde vennootschappen, van minder dan het gemiddelde van de beurskoersen gedurende dertig dagen, wordt opgeheven. Ook de afwijkende regeling voor genoteerde vennootschappen, die erin bestond dat de uitgifteprijs bij genoteerde vennootschappen niet lager mocht zijn dan de intrinsieke waarde van het effect, wordt door de wetgever niet gehandhaafd in artikel 7:193 WvV.³⁴³

³³⁹ Art. 29 Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen; H. DE WULF en X. DIEUX, “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 6.

³⁴⁰ Art. 598, tweede lid W.Venn.; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Morsel, Intersentia, 2011, 590.

³⁴¹ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Morsel, Intersentia, 2011, 590.

³⁴² Art. 598, eerste lid W.Venn.

³⁴³ MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 260-261.

198. **VOORLICHTINGSVERPLICHTING** - In artikel 7:193 WVV handhaaft de wetgever wel de derde maatregel, de voorlichtingsverplichting in zowel de verslagen van de raad van bestuur als in de verslagen van de commissaris, een accountant of een bedrijfsrevisor.³⁴⁴ Wat betreft de verslagen van de raad van bestuur, wijst de wetgever expliciet naar artikel 7:191, tweede en derde lid WVV.
199. **AANVULLENDE MAATREGELEN** - Naast de beperkte herneming van artikel 598 W.Venn. vergroot de wetgever in artikel 7:193 WVV de bescherming van aandeelhouders met twee aanvullende maatregelen. Ten eerste wordt de verplichting tot voorlichting van de aandeelhouders versterkt. Ten tweede implementeert de wetgever een verbod tot deelname aan de stemming, wanneer de begunstigde van de beperking of opheffing van het voorkeurrecht een bestaande significante aandeelhouders is.³⁴⁵ De wetgever maakt hier een uitzondering op het principe dat aandeelhouders met een belangenconflict hun stemrecht mogen uitoefenen in de algemene vergadering.
200. **GEVOLGEN VAN HERDEFINIËRING** – De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt met zich mee dat naast vennootschappen waarvan aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, nu ook vennootschappen waarvan winstbewijzen of certificaten die betrekking hebben op deze aandelen toegelaten worden ter verhandeling op een gereguleerde markt, binnen het toepassingsgebied van artikel 7:193 WVV vallen. Deze vennootschappen dienen nu ook de FSMA in te lichten wanneer het voorkeursrecht wordt beperkt of opgeheven ten gunste van een of meer bepaalde personen die geen personeel zijn bij de genoteerde vennootschap die converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten uitdeelt.

HOOFDSTUK III. CONFORMITEIT MET EUROPEES RECHT

AFDELING I. GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

201. **BEPERKING IN BELGISCH RECHT** – De Europese wetgever definieert “beursgenoteerde vennootschappen” als entiteiten waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.³⁴⁶ De definitie in artikel 1:11 WVV wijkt af van de Europese definitie. De Belgische wetgever spreekt slechts over een genoteerde vennootschap wanneer de vennootschap haar aandelen, winstbewijzen en certificaten die betrekking hebben op de aandelen zijn toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt.
202. **GEVOLGEN VAN AFWIJKING** – Dat de definitie in artikel 1:11 WVV afwijkt van de Europese definitie heeft op zichzelf beperkte gevolgen. Deze gevolgen komen vooral tot uiting in de toepassing van het begrip “genoteerde vennootschap”. Alvorens naar de toepassing te kijken is het van belang om de Europese definitie van “organisatie van openbaar belang” toe te lichten.

³⁴⁴ Art. 598, derde lid W.Venn.

³⁴⁵ Art. 7:193, §1, vijfde lid WVV; MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001, 259-261.

³⁴⁶ Overweging 28 Richtlijn 2013/34/EG; Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L.* 31 december 2004, afl. 390, 38.

AFDELING II. ORGANISATIES VAN OPENBAAR BELANG

203. **RICHTLIJN 2014/56/EU** – Volgens de Europese wetgever omvat een organisatie van openbaar belang onder andere “*ondernemingen [...] waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt van een lidstaat in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14), van Richtlijn 2004/39/EG [...]*”.³⁴⁷ De definitie in artikel 1:12, 1° en 2° WVV loopt gelijk met de Europese definitie (zie: *supra* 83), waardoor het Belgische vennootschapsrecht op dit punt conform het Europese recht is.
204. **HANTEREN VAN HET JUISTE TOEPASSINGSGEBIED** – Zoals aangegeven ligt het gevaar van non-conformiteit in de toepassing van bovenvermelde begrippen. Het is op dit vlak dat de Belgische wetgever niet consequent het Europese recht toepast. Een voorbeeld van dergelijke niet-conformiteit is te vinden in art. 3:6 WVV. De Europese wetgever verplicht organisaties van openbaar belang tot het opnemen van een volledige verklaring inzake deugdelijk bestuur.³⁴⁸ De Belgische wetgever daarentegen legt deze verplichting in art. 3:6 WVV enkel op aan genoteerde vennootschappen (zie *supra*: 150 e.v.). In de overige bepalingen, die vallen onder het toepassingsgebied van art. 1:11 WVV, lijkt de Belgische wetgever wel conform het Europese recht te handelen. Een voorbeeld waar de Belgische wetgever naast genoteerde vennootschappen expliciet een categorie ondernemingen van openbaar belang opneemt in het toepassingsgebied is art. 7:99 WVV (zie *supra*: 131 e.v.). De verplichte oprichting van een auditcomité rust volgens o.a. Richtlijn 2006/43/EG op bepaalde organisaties van openbaar belang.³⁴⁹ De Belgische wetgever handelt hier in conformiteit met het Europese recht.

³⁴⁷ Art. 1, 2), f) van Richtlijn 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, *Pb.L.* 27 mei 2014, afl. 158, 19; Art. 2, 1), a) van 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 Richtlijn 2006/43/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.* 29 juni 2013, afl. 182, 19.

³⁴⁸ F. HOOGENDIJK, “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP 2016*, afl. 172, 173-176; D. NAPOLITANO, *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 21-24; M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, GRENSON, C. (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 31 en 34.

³⁴⁹ Art. 39 Richtlijn 2006/43/EG.

Deel III: **BESLUIT**

HOOFDSTUK I. HOE ONTWIKKELT HET VENNOOTSCHAPSRECHT?

205. **VENNOOTSCHAPSRECHT ONDER HET W.VENN.** – Voor de inwerkingtreding van het WVV waren er *grosso modo* vier soorten publieke vennootschappen: de vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, de genoteerde vennootschap, de aandelengenoteerde vennootschap en de vennootschap die genoteerd is op een alternatieve markt. Bovenvermelde vennootschapsvormen waren sterk verweven in elkaar, wat zorgde voor veel onduidelijkheid.
206. **VENNOOTSCHAPSRECHT MET MEERDERE SNELHEDEN** – In de praktijk bleek het vooral een probleem te zijn dat de regelgeving geen coherent en transparant geheel vormden. Met het WVV tracht de wetgever terug te keren tot het “vennootschapsrecht met twee snelheden”. De wetgever lijkt echter het onderscheid tussen private en publieke vennootschappen te verlaten voor een onderscheid tussen genoteerde en niet-genoteerde vennootschappen. Met de introductie van “organisaties van openbaar belang” lijkt er ook nu (al) meer sprake te zijn van een “vennootschapsrecht met verschillende snelheden”.
207. **VENNOOTSCHAPSRECHT EN FINANCIËEL RECHT** – Vanaf haar ontstaan is de publieke vennootschap een product van zowel het vennootschapsrecht als van het financieel recht. Deze rechtsgebieden streven verschillende doelstellingen na. Financieel recht richt zich op beleggersbescherming en markt integriteit. Vennootschapsrecht richt zich op de vennootschapsvorm van de geviseerde vennootschap. In de uitoefening van haar bevoegdheden heeft de wetgever in de loop der jaren echter steeds meer financieelrechtelijke bepalingen opgenomen in het vennootschapsrecht. Dit is problematisch nu het financieel recht verzelfstandigt in de vorm van versnipperde wetgeving.
208. **SCHEIDING VAN BEPALINGEN** – In het WVV filtert de wetgever de financieelrechtelijke bepalingen uit het vennootschapsrecht. Het idee van de wetgever is dat hij middels deze splitsing een transparant en coherent wetgevingsbeleid hanteert. Dit lijken tegenstrijdigheden, maar de relatie tussen het vennootschapsrecht en het financieel recht is te vergelijken met een broer-zus relatie. Zolang beide nog in het ouderlijk huis wonen is de kans op cohesie, maar vooral ook op conflicten, groot. Broer en zus begeven zich veelvuldig (ongewenst) in elkaars persoonlijke zone, wat kan leiden tot ergernis. Zodra broer en/of zus het ouderlijk huis verlaat en de ruimte krijgt om zichzelf te ontwikkelen, komt er in veel gevallen een moment waarop broer en zus weer dichterbij elkaar toe groeien. Het is in dit geval juist de opsplitsing die de cohesie te weeg brengt. Het is net die zienswijze die de wetgever hanteert. Door de vennootschapsrechtelijke bepalingen onder te brengen bij het vennootschapsrecht en door de financieelrechtelijke bepalingen onder te brengen bij het financieel recht zorgt de wetgever voor meer coherentie in de Belgische rechtsorde.

HOOFDSTUK II. WAT ZIJN DE GEVOLGEN VAN DE HERDEFINIËRING?

209. **VEREENVOUDIGING** – Een eerste gevolg van de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” is de vereenvoudiging van het vennootschapsrecht. Enerzijds doordat enkel nog vennootschappen waarvan de aandelen, winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, genoteerde vennootschappen uitmaken. Anderzijds omdat de wetgever het begrip “vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan” afschaft. Door deze hervorming is de regulering van publieke vennootschappen in grote mate uniform. Met de hervorming past de wetgever het toepassingsgebied van iedere bepaling aan naar de noden en wensen van de vennootschappen, zoals deze uit de praktijk blijken.
210. **FLEXIBILITEIT** – De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” brengt daarnaast een verhoogde flexibiliteit met zich mee. Vennootschappen die niet langer onderworpen zijn aan (onredelijk) bezwarende regulering, kunnen flexibeler functioneren binnen het vennootschapsrecht. De wetgever staat namelijk meerdere malen toe dat vennootschappen statutaire bepalingen opnemen, geïnspireerd op de wettelijke verplichtingen van genoteerde vennootschappen. Tot slot bevordert de wetgever ook de competitiviteit van het Belgische vennootschapsrecht. Met o.a. het invoeren van de statutaire zetelleer krijgt België aansluiting bij de Europese vennootschapsrechtelijke top.

HOOFDSTUK III. HOE GEVOLG TE GEVEN CONFORM HET EUROPEES RECHT?

211. **GEDEELTELIJKE NON-CONFORMITEIT** - De herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap” in art. 1:11 WVV is niet conform Europese wetgeving.³⁵⁰ In de richtlijnen van de EU vallen onder “beursgenoteerde vennootschappen” immers entiteiten waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. De definitie van het begrip “organisaties van openbaar belang” in art. 1:12 WVV daarentegen is wel conform Europese wetgeving.³⁵¹
212. **GEVOLGEN** – Wat van belang is bij deze non-conformiteit, is de toepassing van het begrip “genoteerde vennootschap”. Zo maakt de Belgische wetgever artikel 3:6 WVV van toepassing op genoteerde vennootschappen, waar het Europese recht voorschrijft dat deze materie onder het toepassingsgebied van “organisaties van openbaar belang” valt. Het is de vraag hoe de EU hierop reageert, nu België haar richtlijnen schendt.
213. **GLAD IJS** - Met een definitie van een “genoteerde vennootschap” die afwijkt van de Europese definitie, loopt de Belgische wetgever een risico. Om in lijn te blijven met Europese bepalingen omtrent “beursgenoteerde vennootschappen”, moet de Belgische wetgever immers niet alleen artikel 1:11 WVV maar ook artikel 1:12, 2° WVV opnemen in het toepassingsgebied van de Belgische bepaling. Dit vergt een extra inspanning die in een hectisch wetgevingsproces nog wel eens over het hoofd gezien kan worden.

³⁵⁰ Art. 1:11 WVV; Richtlijn 2004/109/EG.

³⁵¹ Art. 1:12 WVV; Richtlijn 2014/56/EU; Richtlijn 2013/34/EU; Richtlijn 2006/43/EG.

HOOFDSTUK IV. CONCLUSIE

214. **CONCLUSIE** – Ondanks de gedeeltelijke niet-conformiteit met het EU-recht slaagt de wetgever, met het WVV, erin om het vennootschapsrecht te verbeteren aan de hand van de drie pijlers: vereenvoudiging, flexibiliteit en competitiviteit. Deze pijlers komen o.a. tot uiting in de herdefiniëring van het begrip “genoteerde vennootschap”. De regelgeving omtrent genoteerde vennootschappen is hiermee namelijk vereenvoudigd. De hervorming biedt niet-genoteerde vennootschappen een grote mate van flexibiliteit, omdat zij niet langer onderworpen zijn aan onnodig zware verplichtingen. Dit alles draagt bij aan een klimaat waarin zowel het Belgische vennootschapsrecht als de Belgische vennootschappen zelf, competitiever kunnen zijn op het Europese speelveld.

BIBLIOGRAFIE

WETGEVING

Internationaal

- Verord.EP.Raad nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb.L.* 30 juni 2017, afl. 168, 12.
- Verord.EP.Raad nr. 596/2014, 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 57.
- Verord.EP.Raad nr. 1095/2010, 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie, *Pb.L.* 15 december 2010, afl. 331, 84.
- Verord.EP.Raad nr. 1606/2002, 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, *Pb.L.* 11 september 2002, afl. 243, 1.
- Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 173, 349.
- Richtlijn 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, *Pb.L.* 27 mei 2014, afl. 158, 196.

- 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 Richtlijn 2006/43/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.* 29 juni 2013, afl. 182, 19.
- Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184, 17.
- 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.* 16 augustus 2006, afl. 224, 1.
- Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad, *Pb.L.* 9 juni 2006, afl. 157, 87.
- Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L.* 31 december 2004, afl. 390, 38.
- Richtlijn 2003/51/EG van 18 juni 2003 ter modernisering van de Jaarrekeningrichtlijnen, *Pb.L.* 17 juli 2003, afl. 178, 16-22.
- Vierde Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, *Pb.L.* 14 augustus 1978, afl. 222, 11-31.
- Aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 15 mei 2009, afl. 120, 29.
- Aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 29 december 2004, afl. 385, 55.

Nationaal

- Wet van 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019.
- Wet van 11 juli 2018 op de aanbidding van beleggingsinstrumenten aan het publiek en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 20 juli 2018.
- Wet van 18 juni 2018 houdende diverse bepalingen inzake burgerlijk recht en bepalingen met het oog op de bevordering van alternatieve vormen van geschillenoplossing, *BS* 2 juli 2018.
- Wet van 15 april 2018 Wet houdende hervorming van het ondernemingsrecht, *BS* 27 april 2018.
- Wet van 18 september 2017 tot voorkoming van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en tot beperking van het gebruik van contanten, *BS* 6 oktober 2017.
- Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, *BS* 7 december 2017.
- Wet van 20 december 2010 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *BS* 18 april 2011.
- Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010.
- Wet 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, *BS* 29 december 2008.
- Wet van 2 mei 2007 betreffende de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen, *BS* 12 juni 2007.
- Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, *BS* 26 april 2007.
- Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 21 juni 2006.
- Wet van 13 januari 2006 tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen, *BS* 20 januari 2006.
- Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *BS* 4 september 2002.
- Wetboek van Vennootschappen, *BS* 7 mei 1999.
- Wet van 15 juli 1998 betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *BS* 5 september 1998.
- Wet van 16 juni 1998, *BS* 17 juli 1998.

Wet van 13 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, *BS* 17 juni 1995.

Wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, *BS* 24 mei 1989.

Burgerlijk Wetboek, *BS* 3 september 1807.

Koninklijk Besluit van 6 juni 2010 houdende aanduiding van de na te leven Code inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, *BS* 28 juni 2010.

Koninklijk Besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *BS* 3 december 2007.

Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen, *BS* 23 mei 2007.

Koninklijk Besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, *BS* 11 november 1989.

Koninklijk Besluit nr. 185 van 9 juli 1935 op de bankcontrole en het uitgifteregime voor titels en effecten, *BS* 10 juli 1935.

Med.FSMA, *Tenuitvoerlegging van de prospectusverordening: ontwerp van wet*, 22 juni 2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/wg/loi/2018-07-11_wet_loi.pdf.

Circ.FSMA, *Verplichtingen van op de Vrije Markt genoteerde emittenten*, 18 mei 2016 (update 30 juni 2016), <https://www.fsma.be/nl/file/40982/download?token=809205eX>.

Circ.FSMA, *Houdende de procedure voor de indiening en de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen*, 11 december 2012, <https://www.fsma.be/nl/file/29043/download?token=r6xx6AMR>.

Circ.FSMA, *Verplichtingen van op een gereguleerde markt genoteerde emittenten*, 11 januari 2012 (update 31 mei 2017), https://www.fsma.be/sites/default/files/public/fsma_2012_01_nl.pdf.

Belgische Corporate Governance code 2009, <https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlcode2009.pdf>.

Adv.RvS nr. 65.081/2 van 24 januari 2019 op het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/017.

Adv.RvS nr. 63.906/2/V van 13 september 2018 op het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/007, 3-8.

Advies van professor H. LAGA in het verslag namens de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht uitgebracht door T. GIET, *Parl.St.* Kamer 2001-02, nr. 50-1211/014, 174.

Artikelen aangenomen in eerste lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/012.

Artikelen aangenomen in tweede lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/015.

Tekst aangenomen in plenaire vergadering en aan de koning ter bekrachtiging voorgelegd van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/024.

Aangenomen tekst van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/022.

Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/002.

Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001.

MvT bij het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001.

MvT bij het wetsontwerp betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen, *Parl.St. Kamer* 2010-11, nr. 53-0421/01, 11-12.

MvT bij het wetsvoorstel tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven en tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen, teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de beslissingsorganen van de autonome overheidsbedrijven en de genoteerde vennootschappen, *Parl.St.* Kamer 2010-11, nr. 53-0211/01.

MvT bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl. St.* Kamer, 2009-10, nr. 52-2336/001, 6 en 11.

MvT bij het wetsontwerp betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *Parl.St.* Kamer 1997-98, nr. 49-1430/01.

MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935, in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107/01.

MvT bij het ontwerp van wet tot wijziging van de op 30 november 1935 gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen wat de in aandelen converteerbare obligaties of de obligaties met inschrijvingsrecht betreft, *Parl.St.* Senaat 1960-61, nr. 18.

Verslag van de eerste lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/011.

Verslag namens de commissie Handelsvennootschappen uitgebracht door VANDENBERGHE, STROOBANT en LAVERGE, *Parl.St.* Senaat 1993-94, nr. 1086/02.

Verslag namens de commissie belast met de problemen inzake handels- en economisch recht uitgebracht door MERCKX-VAN GOEY, *Parl.St.* Kamer 1990-91, nr. 47-1645/02.

Artikelen aangenomen in eerste lezing van het wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/012.

Nederlandse wetgeving

Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid.

RECHTSPRAAK

Cass. 14 november 2014, AR C.13.0398.N, *RW* 2015-16, 306.

Cass. 16 september 2013, AR C.12.0032.F.

Cass. 27 juni 2011, AR C.09.0290.F.

Cass. 18 maart 2011, AR C.10.0015.N.

Cass. 17 november 2006, AR C.05.0443.N.

Cass. 15 november 1991, Arr.Cass. 1991-92, 241.

Cass. 10 maart 1994, Arr.Cass. 1994, 189.

Kh. Brussel 21 december 1998, *TBH* 2000, 406, noot E. WYMEERSCH.

RECHTSLEER

- ASSINK, B. en STRIK, D., *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Deventer, Kluwer, 2009, 397 p.
- BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E., *Vennootschappen en verenigingen: artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2002, Losbl.
- BRAECKMANS, H. en HOUBEN, R., *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2011, 924 p.
- BUSCH, D., DOORENBOS, D.R., LEMMERS, N., MAATMAN, R.H., NIEUWE WEME, M.P. en RANK, W.A.K., *Onderneming en financieel toezicht*, Deventer, Kluwer, 2007, 688 p.
- ERNST, P., *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 1153 p.
- GEENS, K. en WYCKAERT, M., *Verenigingen en vennootschappen. 2. De Vennootschap. A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 906 p.
- MALHERBE, J., DE CORDT, Y., LAMBRECHT, P. en MALHERBE, P., *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2006, 1348 p.
- NAPOLITANO, D., *De Publieke vennootschap*, Brussel, Larcier, 2003, 307 p.
- SIMONART, V. en TILQUIN, T., *Traité des sociétés. Tome 3*, Brussel, Kluwer, 2005, 686 p.
- VAN RYN, J., *Principes de droit commercial*, Brussel, Bruylant, 1954, 549 p.
- WOOD, P.R., *Regulation of international finance*, Londen, Sweet and Maxwell, 2007, 761 p.
- WYCKAERT, M., *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblio, 1995, 261 p.

Bijdragen in tijdschriften

- BYTTEBIER, K., “Beursgenoteerde vennootschappen en de notering of opnemings van vennootschappen op een officiële effectenbeurs of gereguleerde markt”, *T.Fin.R.*, 2001, 196-222.
- COEN, T. en WYCKAERT, M., “Time’s up: vertegenwoordiging van beide geslachten in de raad van bestuur is een feit”, *TRV-RPS* 2016, 1027-1040.
- DE BLAUW, F. en POTTIER, E., “La certification de titres émis par une société anonyme”, *TBH* 1999, 523-562.

- DE WULF, H., “Naar een grondige herdenking van het Belgisch vennootschapsrecht: het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht vraagt uw mening! Vers une refonte globale du droit des sociétés belge: le Centre belge du droit des sociétés demande votre avis!”, *TBH* 2014, afl. 9, 819-826.
- DE WULF, H., “De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn”, *TRV* 2002, 576.
- DE WULF, H. en DIEUX, X., “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering”, *WP 2014-03*, Financial Law Institute, Gent, 2014, 1-25.
- DE WULF, H., VAN DER ELST, C. en VERMEERSCH, S., “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 911-963.
- HELLEMANS, F., “De IAS/IFRS-normen en de nieuwe Audit-Richtlijn”, *TRV* 2006, 631-658.
- HOOGENDIJK, F., “De corporate governance verklaring van genoteerde vennootschappen. Comply or explain (better)?”, *NVP* 2016, afl. 172, 169-224.
- TILQUIN, T., “La société privée et la société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Evolutions récentes”, *TBH* 1993, 708-793.
- VAN CAUWENBERGHE, A., “Het reglementaire landschap voor de Europese financiële markten na MiFID”, *BFR* 2008/2, 63-91.
- VAN DER HAEGEN, M. en GOLLIER, J.-M., “Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991”, *JT* 1992, 185-201.
- VAN GERVEN, D., “Een nieuw Wetboek van vennootschappen en verenigingen”, *VIP* 2018, afl. 3, 4-17.
- VAN GERVEN, D., “Kroniek Vennootschapsrecht 2009-2010”, *TRV* 2010, afl. 6, 446-500.
- VAN GERVEN, D., “De regels voor vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan”, *RW* 1994-95, 65-90.

Verzamelwerken en reeksen

- BRULOOT, D., “Commentaar bij art. 594 W.Venn.” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 217-225.
- BYTTEBIER, K., “Opzet en algemeen begrippenkader van de Wet van 13 april 1995” in *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, BEVERNAGE, P., BYTTEBIER, K., COLLE, P. en FELTKAMP R.R. (eds.), Antwerpen, Kluwer, 1996, 3-81.

- CALUWAERTS, M., “Conflicts d’intérêts et droit des groupes” in KILESTE, P., STAUDT, C., HERMANT, P., BERTSCH, C., DUPLAT, J.-L., CALUWAERTS, M., TILQUIN, T., VAN GERVEN, D. en PRIOUX, R., *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Brussel, Jeune barreau, 2003, 161-223.
- DE GEYTER, S., “Commentaar bij art. 583 W.Venn.” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losb., afl. 4, 99-104.
- DE POORTER, I., “Wettelijke controle van de jaarrekening” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 251-252.
- DE SCHRYVER, V., “De vennootschap die een openbaar beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen” in BRAECKMANS, H. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, 71-98.
- DE WOLF, J., “Remuneratiecomité” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 801-805 en 808-811.
- DE WULF, H., “Commentaar bij artikel 524 W. Venn.” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., afl. 4, 101-141.
- DE WULF, H. en DIEUX, X., “Publieke versus besloten vennootschappen: de noodzaak aan rationalisatie en vereenvoudiging van de regulering” in *La modernisation du droit des sociétés/De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 91-116.
- DHONT, H., “Art. 533” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 826-829.
- DIEUX, X., “La société anonyme: armature juridique de l’entreprise ou “produit financier”?” in DIEUX, X. (ed.), *Legal Tracks I. Essays on contemporary corporate and finance law*, Brussel, Bruylant, 2003, 643-691.
- DIEUX, X., “Chapitre 10 - De la société anonyme comme “modèle” et de la société cotée comme “prototype”” in *Droit, morale et marché*, Brussel, Bruylant, 2013, 275-296.
- DIEUX, X., “Shareholdership v. Stakeholdership: What Else?” in DIEUX, X. en FRYDMAN, B., *Droit, morale et marché*, Brussel, Bruylant, 2013, 149-180.
- ERNST, P., “Commentaar bij artikel 523 W. Venn.” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen: Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., afl. 4, 38-138.

- ERNST, E. en YOUNES, N., “Groepsinterne belangenconflicten in de Wet Corporate Governance – een eerste commentaar op het nieuwe artikel 524 W.Venn.” in BYTTEBIER, K., FRANÇOIS, A. en DELVOIE, J. (eds.), *De Wet Corporate Governance ont(k)leed*, Mechelen, Kluwer, 2004, 183-236.
- HELLEMANS, F. en TAS, R., “De certificering van effecten (W. 15 juli 1998)” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschaps- en financieel recht 1999*, Kalmthout, Biblo, 2000, 13-58.
- GOLLIER, J.-M., “Comité d’audit” in BRAECKMANS, H., COIPEL, M., DE CORDT, Y., DE WULF, H., DIEUX, X., GEENS, K., HELLEMANS, F., GOLLIER, J.-M., LAGA, H., PHILIPPE, D.-E., STEMPNIERWSKY, I., THIRION, M., WILLERMAIN, D., WYCKAERT, M. en WYMEERSCH, E., *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking: hedendaagse problemen*, Mechelen, Kluwer, 2011, 536 p.
- GEENS, K., “De fundamente van het vennootschapsrecht dooreengeschud voor de eeuwende” in *De nieuwe vennootschapswetten van 7 en 13 april 1995*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1995, 13-60.
- GEENS, K. en JENNÉ, F., “Tien jaar Wetboek van vennootschappen: waar staan we?”, GRENSON, C. (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 7-24.
- GOENS, D., “Commentaar bij art. 141 W.Venn.” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen En Verenigingen: Artikelsgewijze Commentaar Met Overzicht Van Rechtspraak En Rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2000, Losbl.
- LAGA, H. en VANDENABEELE, D., “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Mechelen, Kluwer, 2011, 141-179.
- LOQUET, M. en EVERAERDT, J., “Art. 508” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 736-737.
- MARIEN, J., “Artikel 603 W.Venn.” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 942-943.
- MEULEMANS, D., “Naar een specifiek statuut voor publieke vennootschappen” in *Het vernieuwd juridisch kader van de ondernemingen: financieel, vennootschaps- en boekhoudrecht*, FLAMÉE, M. en MEULEMANS, D. (eds.), Brugge, die Keure, 1993, 25-55.

- TIMMERMAN, L., “De zere plek van het Nederlandse en Europese vennootschaps- en effectenrecht” in *De beursvennootschap*, INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT (ed.), Deventer, Kluwer, 2001, 115-130.
- TYTECA, J., “Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen converteerbare obligaties en warrants” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *NV en BVBA na de wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1992, 91-164.
- WOUTERS, J., “Europees vennootschapsrecht: Quo vadis?” in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1999, 313-358.
- WYCKAERT, M. en BOEDTS, T., “Loon naar werk: De wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor “leiders” van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, GRENSON, C. (ed.), *Tien Jaar Na Het Wetboek Van Vennootschappen: Waar Staan We?*, Brussel, Larcier, 2010, 25-63.
- MARESCEAU, K., “Artikel 514” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 760.
- MARESCEAU, K., “Artikel 515” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 760-762.
- MARESCEAU, K., “Artikel 515bis” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 762-765.
- SUNT, C., “Schuldeffecten uitgegeven door vennootschappen. Een overzicht.” in BERNAUW, K., *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, 579-799.
- VAN BELLE, S., “Artikel 96” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 172-173.
- VAN HULLE, K., “Respons” in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblo, 1999, 359-370.
- VAN ZEEBROECK, F. en LOOSEN, J., “Artikel 523” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 782-785.
- VERMEESCH, S., “Art. 518bis” in BRULOOT, D., BYTTEBIER, K., CERFONTAINE, J., DE WULF, H. en MARESCEAU, K. (eds.), *Duiding Vennootschappen 2017*, Gent, Larcier, 2017, 773-774.

- WYCKAERT, M., “De nieuwe belangenconflictregering: op naar een Belgisch groepsrecht?” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschapsrecht 2002: wet corporate governance*, Kalmthout, Biblo, 2003, 157-194.
- WYMEERSCH, E., “Inleiding, algemene begrippen en kapitaalvorming” in BRAECKMANS, H. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991: het nieuwe recht van de NV, BVBA en coöperatieve vennootschap na de wetten van 18 en 20 juli 1991*, 1991, Antwerpen, Maklu, 1992, 10-14.
- WYMEERSCH, E. en JAKHIAN, G., “Rights of minority shareholders” in *Rights of minority shareholders (International Academy of Comparative Law – XVI Congress – 14-20 July 2002)*, Brussel, Bruylant, 2002, 409-474.

Academische werken

- FRAUSSEN, M., *De rationalisering van publieke vennootschappen. Consequenties voor Alternext- en andere niet-gereguleerde emittenten?*, onuitg. Masterscriptie Rechten KU Leuven, 2017, 113 p.
- VANCOPPERNOLLE, T., *Intertemporeel recht*, onuitg. Doctoraatsthesis Rechten KU Leuven, 2018, 774 p.

Varia

- AB INBEV, *Algemene Vergadering van 25 april 2018: Toelichting bij de voorstellen van besluit*, 2018, https://www.ab-inbev.com/content/dam/universaltemplate/ab-inbev/investors/corporate_gov-pdf_archive/cg/Shareholders%20Meetings/2018/QA%20on%20Proposed%20Resolutions/Q%26A%20AGM%202018%20DUTCH.pdf (consultatie 28 november 2018).
- COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Publicatie van de herziene Belgische Corporate Governance Code 2020 uitgesteld*, 2019, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/actualiteit/nieuws-vanuit-de-commissie/publicatie-van-de-herziene-belgische-corporate-governance> (consultatie 10 maart 2019).
- COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Herziene Belgische Corporate Governance Code 2020 wordt binnenkort gepubliceerd*, 2018, <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/actualiteit/nieuws-vanuit-de-commissie/herziene-belgische-corporate-governance-code-2020-wordt> (consultatie 10 maart 2019).

- ESMA, *Standard form for disclosure of home member state*, 22 October 2015, https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/esma-2015-1596_standard_form_for_disclosure_of_home_member_state.docx?download=1 (consultatie 20 april 2018).
- EURONEXT BRUSSELS NV, *Euronext Rule Book: Book II Specifieke regels voor Euronext Brussels*, 27 februari 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/brussels> (consultatie 28 november 2018).
- EURONEXT GROUP NV, *Euronext Rule Book: Book I Geharmoniseerde regels*, 21 december 2017, <https://www.euronext.com/nl/regulation/harmonised-rules> (consultatie 28 november 2018).
- FSMA, *Jaarverslag 2017*, Brussel, J.-P. Servais, 2018, 204 p.
- FSMA, “5. Is de belangenconflictregering voor intra-groepsbeslissingen (Art. 524 W.Venn.) van toepassing op dergelijke verplichtingen?”, geraadpleegd op 24 februari 2019: <https://www.fsma.be/nl/faq/5-de-belangenconflictregering-voor-intra-groepsbeslissingenart-524-wvnn-van-toepassing-op-0>.