

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2002-09

August 2002

*Bouwen, herbouwen en verbouwen in
het Europese Vennootschapsrecht*

Eddy WYMEERSCH

*The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of Ghent University, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.*

*The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of different researchers within the Financial Law Institute to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.*

*For more information and a full list of available working papers, please consult the **homepage** of the Financial Law Institute at:*

<http://www.law.rug.ac.be/fli>

*Bouwen, herbouwen en verbouwen in
het Europese Vennootschapsrecht*

Eddy WYMEERSCH

Abstract:

In this article we highlight the main paths of evolution in European company law and assess the need to rebuild some of the fundamentals on which European company law at present is built. The issue is put in the wider perspective of recent efforts to modernise the EU regulatory framework, inter alia with the Lamfalussy and Winter reports.

Finally, we examine whether recent developments in US company and securities law create a need to reassess some of the European company law rules as well.

Comments to the Author:

Eddy.wymeersch@rug.ac.be

Bouwen, herbouwen en verbouwen in het Europese Vennootschapsrecht

1. Het gebouw van het Europese vennootschapsrecht, is zoals alle kathedralen, veertig jaar na de eerste-steenlegging nog steeds in opbouw. Het gebouw telt vele kamers, elk in onderscheiden staat van afwerking. Een korte schets van de plattegrond ziet er als volgt uit.

Vooraan treft men de ontvangstruimte aan: de vennootschap stelt er zich voor aan de buitenwereld, en verklaart hoe zij zal optreden. Ook vermeldt zij hoe ze is georganiseerd en over welke middelen zij verklaart te beschikken¹. Of deze verklaring wel altijd aan de werkelijkheid beantwoordt, en of derden er een boodschap aan hebben, kan hier in het midden worden gelaten.

Op het gelijkvloers ziet men achteraan de machinekamer: daar worden de gegevens betreffende de activiteit ingevoerd, verwerkt en tot jaarrekeningen herleid². De gegevens komen van de voorkamer en van de zijkamertjes uit het achterhuis³. Een grote mengtrommel laat toe al deze gegevens tot een globaal product met opschrift “fair and true” te verwerken. Na afwerking wordt het in de voorkamer ter inzage van de bezoekers gelegd⁴.

De muren van de machinekamer zijn wat afgeschilferd en zijn dringend aan herstelling toe. Doch de bewoners zijn het niet eens over de aard van de herstelling: een grondige verbouwing, dan wel een nieuwbouw. Achteraan de machinekamer, in een afzonderlijk lokaal, treft men de controleurs van de machinisten aan: het venster waardoor zij de verrichtingen in de machinekamer opvolgen is met de tijd wat wazig geworden, vooral nu zij zelf aan het brouwen zijn geslagen, en de huisbewoners licht benevelende drankjes trachten te slijten⁵.

Rechts achteraan de machinekamer treft men een kleine trap aan: die leidt naar de huwelijkskamer⁶. Hier worden de huwelijken gesloten, en aansluitend ziet men het vertrek

¹ Zie: Eerste Richtlijn 68/151/EEG van de Raad van 9 maart 1968 strekkende tot het coördineren van de waarborgen, welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van de tweede alinea van artikel 58 van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, *Pb. L.* 65, 14 maart 1968, 8; Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, *Pb. L.* 26, 31 januari 1977, 1.

² 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.* 222, 14 augustus 1978, 11.

³ Men zal hier de Zevende Richtlijn (Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening, *Pb. L.* 193, 18 juli 1983, 1) herkennen.

⁴ Overeenkomstig de artikelen van de eerste richtlijn.

⁵ Wie herkent hier niet de achtste richtlijn (Achtste Richtlijn 84/253/EEG van de Raad van 10 april 1984 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag inzake de toelating van personen, belast met de wettelijke controle van boekhoudbescheiden, *Pb. L.* 126, 12 mei 1984, 20)?

⁶ Als men onder die term kan verwijzen naar de derde (Derde Richtlijn 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende fusies van naamloze vennootschappen, *Pb. L.* 295, 20 oktober 1978, 36).

en zesde richtlijn (Zesde Richtlijn 82/891/EEG van de Raad van 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen, *Pb. L.* 378, 31 december 1981/1982, 47).

waar de nakomelingen worden geboren. Een directe verbinding naar de machinekamer verduidelijkt de bruidschat, respectievelijk het geboortegeschenk.

Links van de machinekamer ligt een groot, onafgewerkt vertrek: de vloeren werden er nooit gelegd, en de versiering van de muren is er klaarblijkelijk bij de schilders blijven steken. Niets van al dit moois is er ooit gekomen. Dit trotse vertrek was duidelijk gepland als dé belangrijkste kamer⁷. Van daaruit zouden de touwtjes worden getrokken.

Nog een verdere ruimte, veeleer een gang, staat leeg. Aan de langwerpige zijde ervan treft men talloze deurtjes aan, die toegang geven tot andere vertrekken⁸. Vanuit die vertrekken krijgt men toegang tot vele andere, kleine of grote vertrekken en vertrekjes. De meeste ervan zijn bewoond.

In de tuin treft men enkele afzonderlijke gebouwen aan: een paviljoentje, knus en behaaglijk, is klaarblijkelijk gemaakt op de maat van een enkele persoon⁹.

Een ander, vierkant gebouwtje heeft aan iedere zijde een gelijke deur. De symboliek verwelkomt bezoekers uit alle windstreken. Zij kunnen hier op eigen kosten verblijven¹⁰.

Een ander gebouw is reeds ver gevorderd: het doet denken aan een project voor een groot paleis, met een grote koepel, waaronder ruime vergaderingen kunnen worden gehouden. Boven de ingangspoort staat een Latijns opschrift. Binnenin zijn werklieden bezig met het opstellen van trappen, banken en podia voor vergaderzalen. Dit wordt ongetwijfeld een belangrijk project, waar de dialoog hoog in het vaandel staat geschreven¹¹.

Nog in de tuin liggen, kriskras door elkaar, enkele brokstukken: staan zij voor een vroeger gebouw, of zijn het bouwstenen van een werf? Duidelijk is dat zij niet onlangs werden aangevoerd. Zij dragen sporen van verf uit andere landen¹².

⁷ Voorstel voor een vijfde richtlijn van de raad strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, lid 2 van het verdrag om de belangen te beschermen, zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden, met betrekking tot de structuur van de naamloze vennootschap alsmede de bevoegdheden en verplichtingen van haar organen, COM/72/887/def., *Pb. C.* 131, 13 december 1972, 49 zoals gewijzigd in COM/83/185/def., *Pb. C.* 240, 9 september 1983, 2 en COM/90/629/def., *Pb. C.* 7, 11 januari 1991, 4.

⁸ De nooit door de Commissie formeel voorgestelde negende richtlijn.

⁹ Twaalfde Richtlijn 89/667/EEG van de Raad van 21 december 1989 inzake het vennootschapsrecht betreffende eenpersoonsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, *Pb. L.* 395, 30 december 1989, 40.

¹⁰ Verordening (EEG) nr. 2137/85 van de Raad van 25 juli 1985 tot instelling van Europese economische samenwerkingsverbanden (EESV), *Pb. L.* 199, 31 juli 1985, 1.

¹¹ Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE), *Pb. L.* 294, 10 november 2001, 1; Richtlijn 2001/86/EG van de Raad van 8 oktober 2001 tot aanvulling van het statuut van de Europese vennootschap met betrekking tot de rol van de werknemers, *Pb. L.* 294, 10 november 2001, 22.

¹² Voorstel voor een tiende richtlijn van de raad op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het verdrag betreffende de grensoverschrijdende fusie van naamloze vennootschappen, COM/84/727/def., *Pb. C.* 23, 25 januari 1985, 11; « Proposals of KPMG on cross-border transfers of a company's seat », in J. WOUTERS en H. SCHNEIDER (eds.), *Current issues of cross-border establishment of companies in the European Union*, Antwerpen-Apeldoorn, 1995, 363-377.

Het gebouw van het Europese vennootschapsrecht is niet enkel een constructie in opbouw, het vertoont ook tekenen van verval, en de architecten zijn duidelijk hun zicht op het globale plan verloren.

Hoe is dit alles zo kunnen groeien?

2. Het Verdrag maakt slechts zijdelings gewag van het vennootschapsrecht: het wordt enkel vermeld als een beperking op de vrijheid van vestiging. De hinderpalen op deze vrijheid moeten worden verwijderd¹³. In de praktijk is men nochtans veel verder gegaan.

In het verleden heeft Europa zich voor het vennootschapsrecht geïnteresseerd vanuit het oogpunt van de harmonisering van de regelen die de vennootschappen beheersen. De doelstelling was – aansluitend bij de weinige Verdragsbepalingen die de vennootschappen vermelden – er voor te zorgen dat vennootschappen zich vrij in andere lidstaten zouden kunnen vestigen. Men had hierbij verschillende wegen kunnen volgen: vandaag de dag zou de aandacht vooral gaan naar de wederzijdse erkenning, waarbij een vennootschap uit lidstaat A vrij kan opereren in lidstaat B, in beginsel zonder bijkomende verplichtingen. Het zou hebben volstaan te bepalen dat de vennootschappen – en wellicht de andere rechtspersonen - in het interstaatse verkeer werden erkend, en dat zij rechtsbekwaam in alle lidstaten kunnen optreden, onder dezelfde voorwaarden als in hun land van oorsprong. De nadruk zou hier gelegd worden op het grensoverschrijdende element: economisch Europa heeft immers tot eerste opdracht de vervlechting en dus integratie van de markten.

Dit pad werd ten dele uitgetest, doch is bijzonder moeizaam gebleken: het dispuut rond de aanknoping aan het recht van de werkelijke zetel, dan wel aan dat van de staat van incorporatie heeft vele geesten verlamd¹⁴. De vestiging van bijkantoren gaat nog steeds gebukt onder zware lasten van lokale formaliteiten, een anomalie in het ééngemaakte Europa¹⁵. De grensoverschrijdende verrichtingen, zoals fusie of splitsing, of nog de grensoverschrijdende zetelverplaatsing lopen nog steeds vast op de weigering van lidstaten die vrezen voor de verworven rechten van een deel van hun bevolking. Regels van wederzijdse erkenning, in het Verdrag nochtans vooropgesteld¹⁶ zijn er niet gekomen, en zijn inmiddels zonder onmiddellijk belang gebleken. Hetzelfde kan niet gezegd worden van de regelen van internationaal privaatrecht, een gebied waarin weinig of niets werd verwezenlijkt¹⁷. De vennootschappen

¹³ Zie de artikelen 44 (3)(g) en 293 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap.

¹⁴ Een van de belangrijkste recente ontwikkelingen treft men aan het Centros arrest : HvJ 9 Maart 1999, C-212/97, *Jur.* 1999, I-1459

¹⁵ Zie Elfde Richtlijn 89/666/EEG van de Raad van 21 december 1989 betreffende de openbaarmakingsplicht voor in een Lid-Staat opgerichte bijkantoren van vennootschappen die onder het recht van een andere staat vallen, *Pb. L.* 395, 30 december 1989, 36.

¹⁶ Art. 293 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap.

¹⁷ Zie artikel 4 Gewijzigd voorstel voor een dertiende richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake het vennootschapsrecht betreffende het overnamebod, COM/95/655/def.- COD 95/0341, *Pb. C.* 162, 6 juni 1996, 5; zie hierover ook de voorstellen in het kader van de SLIM werkgroep *Simpler Legislation for the Single Market* (SLIM) Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Economisch en Sociaal Comité over de resultaten van de vierde fase van SLIM - COM(2000) 56 en Bull. 1/2-2000. Voor het verslag van de SLIM werkgroep, zie www.law.rug.ac.be/fli/WP/. Zie ook WYMEERSCH: 'European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) - Initiative of the EU Commission', *Nordisk Tidsskrift*, november 2000/2, 126-134; C. de Vos, « Het SLIM IV project van de Europese Commissie : harmonisatie door deregulering van het Europees Vennootschapsrecht », *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*, 2000, nr. 10,

zelf zijn inmiddels uitgezwermd over de gehele wereld: lokale belangen botsen met wereldbelangen¹⁸.

3. Niet deze weg werd gevolgd. Veeleer werd - beslist planmatig - het pad ingeslagen van de harmonisering van de inhoudelijke regelen van vennootschapsrecht. Het uitgangspunt was hierbij dat de toegang tot de andere markten kan worden gefaciliteerd, nu in alle lidstaten dezelfde waarborgen zouden gelden. Derden zouden op soepele en veilige wijze met vennootschappen uit andere lidstaten kunnen handelen, nu zij doorheen de gehele Gemeenschap van dezelfde minimumwaarborgen zouden genieten, bij voorbeeld inzake kapitaal, jaarrekeningen, of vertegenwoordiging. In de vroege jaren zestig werd een algemeen schema opgesteld waarbij de onderscheiden deelgebieden van het vennootschapsrecht voor harmonisering werden gepland¹⁹. Hiervan zijn belangrijke delen uitgevoerd: oprichting, kapitaal, jaarrekeningen, en fusie en splitsingen, zijn belangrijke hoofdstukken van het Europese vennootschapsrecht geworden. Zij steunen allen op de gedachtegang van de inhoudelijke harmonisering, waarbij vrij gedetailleerde richtlijnen aan de wetgevers van de lidstaten werden gegeven, zonder echter de verplichting op te leggen de materie tot in de laatste bijzonderheden eenvormig te regelen. Het resultaat is een reeks nationale wetten die weliswaar beleidsmatig veel gelijkenis vertonen, doch tussen dewelke in de actuele toepassing belangrijke verschillen blijven bestaan. De harmonisering heeft de wetsarbitrage niet verhinderd.

4. Een derde alternatieve weg werd vermoedelijk in die tijd besproken, doch niet verder opgevolgd. Het betreft de mogelijkheid om een ééngemaakte wetgeving uit te vaardigen voor alle vennootschappen van hetzelfde basistype. De gedachte van een “Model Companies Act” werd de laatste jaren opnieuw ter tafel gelegd²⁰. De aanzienlijke verschillen tussen de nationale rechtssystemen, - vooral wat de toepassing betreft van de regelen van suppletief recht die verwijzen naar algemene begrippen van recht - hebben deze weg afgesneden. Deze draad wordt – ten dele althans – terug opgenomen met de twee verordeningen die in vennootschapszaken door de Europese Unie werden uitgevaardigd²¹. De verordeningen werken immers, als Europese rechtsnorm, rechtstreeks in het nationale recht. Doch de verordeningen bevatten eveneens een ruim geformuleerde verwijzing naar het nationale recht. En dus is de inhoudelijke harmonisering beperkt gebleven.

5. Inmiddels is het vennootschapswezen niet blijven stilstaan. Vennootschappen opereren doorheen geheel Europa, zo al niet wereldwijd. Vele beschikken over vestigingen in talrijke landen, waar zij – zelfs binnen de Europese unie - onder de vorm van dochtervennootschappen geconfronteerd worden met uiteenlopende juridische tradities. Tezelfdertijd is de relatieve omvang van de individuele vennootschap sterk toegenomen: veel

blz. 608; SCHUTTE VEENSTRA en GEPKEN-JAGER, *New Directions In European Company Law, Ondernemingsrecht* 1999, 271.

¹⁸ Waarbij vennootschappen die opgericht zijn onder de incorporatieleer een voorsprong hebben, gezien zij, intern althans, wereldwijd kunnen opereren onder het recht van oprichting.

¹⁹ Dit was de bekende « salami » -techniek.

²⁰ Zie W. EBKE, “Company Law and the European Union: Centralized versus Decentralized Lawmaking”, *The International Lawyer* 1997, 961-986.

²¹ Het zijn de verordening betreffende de groepering voor bedrijfseconomische samenwerking van 1989 en de verordening inzake het statuut van de Europese Vennootschap.

van deze groei is toe te schrijven aan fusies en acquisities. De relatieve plaats van de beursgenoteerde vennootschappen is niet meer te vergelijken: zowel in termen van aantal, als van omvang van de individuele entiteiten leven wij op wereldschaal. De financiële markten oefenen op deze wereldwijde vennootschappen een sterk egaliserende invloed uit: management systemen worden gekopieerd, boekhoudpraktijken worden geëxporteerd, beleidstechnieken op elkaar afgestemd. Koersen worden vergeleken op wereldwijde basis, wat des te meer zinvol is nu de meeste vennootschappen ook wereldwijd actief zijn.

Het vennootschapsrecht heeft moeite gehad om deze snelle evolutie te volgen. In het geharmoniseerde gebouw zijn verschillende delen nu reeds aan herbouw toe. De herziening van de eerste richtlijn werd onlangs door de Commissie in de steigers geplaatst²². De tweede verdient een nog grondiger herwerking, hoofdzakelijk om gevolg te geven aan de sterk toegenomen rol van de financiële markten²³. Ook de boekhoudrichtlijnen moeten worden geactualiseerd²⁴.

Deze ontwikkelingen zijn niet eigen aan het vennootschapsrecht. Zij doen zich even sterk voor wat de richtlijnen betreft die betrekking hebben op het beurs- en effectenwezen. Ook hier gaat het om voor de vennootschappen wezenlijke voorschriften, waarvan sommige – men denke aan de richtlijn betreffende marktmisbruik²⁵, doch ook aan deze betreffende de belangrijke participaties, of toekomstige richtlijn inzake overnamebiedingen – eigenlijk vennootschapsrecht betreffen, zij het recht dat enkel van toepassing is op beursgenoteerde vennootschappen. De oudere beursrichtlijnen zijn ongeveer 20 jaar oud: zij worden thans grondig herzien en aangepast aan de internationaal gangbare praktijken, waarbij het verfijnde regelwerk in het kader van de Lamfalussy- procedures zal worden uitgewerkt.

6. Men zou daarom de vraag kunnen stellen: heeft het nog zin te spreken van een Europees vennootschapsrecht? Zou men niet veeleer naar een wereldwijd systeem moeten streven?

Een wereldwijd vennootschapsrecht is vanzelfsprekend een utopie. In geen enkel ander gebied is men er in geslaagd wereldwijde normen te doen aanvaarden. Ook zijn de nationale rechtssystemen waarin het vennootschapsrecht wortelt, veel te uiteenlopend. Maar een niet te bereiken maximale oplossing verhindert niet dat vooruitgang wordt geboekt voor een optimale regeling.

Een zekere vorm van “homogenisering” van belangrijke vennootschapsrechtelijke werkingsregelen blijkt zich nu reeds voor te doen. Zijn we immers niet op weg om wereldwijde “accounting standards” uit te vaardigen? Worden de regelen inzake auditing, met inbegrip van de normen inzake de onafhankelijkheid van de auditors niet grensoverschrijdend

²² Zie Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 68/151/EEG van de Raad met betrekking tot de openbaarmakingsvereisten voor bepaalde soorten ondernemingen, COM/2002/279/def, 2002/0122/COD/, zie: http://europa.eu.int/eur-lex/nl/com/pdf/2002/com2002_0279nl01.pdf

²³ Zie onze studie « Het statutaire kapitaal van de vennootschappen » in *Liber Amicorum L. Simont*, Brussel, 2002.

²⁴ Dit zal gebeuren in de marge van de invoering van de International Accounting Standards, zie Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, COM/2001/0080 def. - COD 2001/0044, *Pb. C.* 154 E, 29 mei 2001, 285-299.

²⁵ Waarin nieuwe regels voorkomen betreffende de bekendmaking van aandelenbezit door vennootschapsbestuur, of bijzondere regelen zullen worden vastgelegd voor de inkoop van eigen aandelen door de vennootschap.

bepaald? Gaan wij niet naar toenemend gelijkwaardige regelen inzake financiële informatie – ontsluiting (disclosure)? Worden ook de technieken voor de financiering van vennootschappen, met inbegrip van de verrichtingen op effecten en hun contractsvoorwaarden niet toenemend geüniformiseerd? Deze vergelijkingspunten illustreren dat minstens in het deelgebied dat de werking van de financiële markten raakt, een krachtige motor van ontwikkeling naar uniforme, minstens vergelijkbare normen aanwezig is.

De druk uitgaande van de financiële markten en de behoeften aan vergelijkbaarheid leiden ertoe dat de normen die gelden in een markt, vooral in de leidende markt, al spoedig moeten toegepast worden op de andere markten willen zij de concurrentiestrijd kunnen aanbinden. De regelen die in feite op deze markten worden gevolgd zijn sterkere vectoren in de evolutie naar een eenvormig vennootschapsrecht dan de bij verdrag of richtlijn uitgevaardigde voorschriften. Het moge juristen en regelgevers tot ootmoedigheid aanzetten !

7. In Europa is er sinds enige tijd discussie over de toepassing van de zetelleer versus de incorporatieleer. Zo de zetelleer hoofdzakelijk de bescherming van de lokale rechtsorde op het oog heeft, door de toegang te ontzeggen aan entiteiten die niet aan de nationale rechtsregelen beantwoorden, laat de incorporatieleer toe dat de vennootschap blijft functioneren onder een bepaalde rechtsorde zelfs indien zij in verschillende gebieden opereert, en zelfs van daaruit wordt geleid. De incorporatieleer is derhalve meer uitgesproken vennootschap-vriendelijk, vermits hij toestaat dat de vennootschap in andere staten actief kan zijn, zonder te verplichten haar organisatie aan te passen aan het recht van de ontvangststaat. Daartoe is natuurlijk vereist dat dit rechtssysteem deze vennootschap laat handelen, zelfs indien zij zich niet conformeert aan de lokale rechtsregelen. En daar knelt het schoentje: ontvangststaten zijn maar al te zeer geneigd regels op te leggen aan vreemde vennootschappen op grond van het argument dat deze hun openbare orde, of hun fundamentele belangen, zouden kunnen schenden. De toepassing van de incorporatieleer, gepaard gaande met een vergaande beperking van de mogelijkheid voor de ontvangststaten om de werking van de incorporatieleer te neutraliseren, zou derhalve ook binnen de Unie een stap vooruit kunnen betekenen.

8. De agenda van de Europese werkzaamheden inzake vennootschappen zijn in het verleden in belangrijke mate overheerst geworden door de harmoniseringgedachte: Europa moest over een uniform, minstens onderling verenigbaar vennootschapsrecht beschikken. Veel tijd, en nog veel meer energie werd opgeslorpt door deze projecten. De kostprijs van belangrijke initiatieven zoals de – uiteindelijk gelukte - Europese Vennootschap of de Dertiende Richtlijn, moet gesteld worden niet alleen in termen van bestede uren, of verbruikte energie, doch moet ook de kost omvatten van de niet gerealiseerde projecten, van de gemiste kansen. Immers, op heel wat gebieden heeft Europa achterstand opgelopen. Eerst de laatste jaren is hieraan verholpen, en thans wordt voorgesteld het debat opnieuw te openen.

Materies als corporate governance, de rol van de auditors, “conflicts of interest” in het algemeen behoren tot de centrale thema’s van het hedendaagse vennootschapsrecht. De actualiteit van 2002 en volgende illustreert het belang van deze materies.

9. Vandaar de vraag: hoe het huis verbouwen? Of dient het te worden herbouwd? Waarheen met het Europese vennootschapsrecht?

Deze vraag is al herhaaldelijk gesteld. De Europese Commissie heeft een breed opgezet initiatief genomen om de gehele materie opnieuw te evalueren. Uitgaande van de behoefte het voorstel van 13^{de} richtlijn aan een nieuw onderzoek te onderwerpen werd een High Level Group of Company Law Experts opgericht, onder de leiding van Prof. J. Winter, waar de thematiek in zijn geheel aan een nieuw onderzoek zal worden onderworpen. Deze expertengroep heeft een publieke rondvraag gepubliceerd, waarop een groot aantal reacties uit het publiek worden verwacht²⁶.

De eerste voorstellen van de expertengroep worden verwacht tegen september 2002. Gelet op de brede formulering van de rondvraag kan men verwachten dat een aantal boeiende denklijnen zullen worden ontwikkeld, en prioriteiten worden voorgesteld. Onverminderd de inhoudelijke vragen zal evenwel telkens opnieuw onderzocht moeten worden op welke wijze de Europese gemeenschap in deze materies optreedt: aan de hand van een richtlijn, zelfs van een verordening, of veeleer door middel van aanbevelingen (zoals onlangs het geval was voor de onafhankelijkheid van de auditors²⁷), waarbij de nationale wetgevers, nog steeds de enige bronnen van recht, juridisch verplichtende regelen, dan wel zelfregulerende normen zullen kunnen uitvaardigen.

10. Een verdere vraag van legistische aard dient hierbij opgeworpen te worden. Zou het niet zinvol zijn om ook in het vennootschapsrecht een instrument voor gedelegeerde wetgeving in te voeren? Deze wetgevingstechniek – bekend als de “Lamfalussy regelen” – werd reeds aangewend in het gebied van de regulering van de effectenmarkten²⁸. Hij wordt overwogen inzake regulering van de bank - en verzekeringssectoren. Ofschoon in vennootschapszaken in het algemeen – anders dan voor de beursgenoteerde vennootschappen – in geen van de lidstaten een administratieve overheid belast blijkt te zijn met het toezicht op het vennootschapswezen, zijn er goede argumenten om de normering op dit vlak te laten verlopen volgens een sneller, meer adequaat beslissingsproces. Aldus kan men de regelen aanwijzen inzake bekendmaking – zowel bij oprichting, als tijdens het bestaan van de vennootschap – van essentiële gegevens, hetzij in de lidstaat van oprichting, hetzij in andere lidstaten in geval van vestiging van bijkantoren. Hetzelfde geldt voor de regelen betreffende de werking van de algemene vergadering, de sollicitatie van volmachten, de verplichte minimuminhoud van experten verslagen die aan de beslissingorganen van de vennootschap moeten worden voorgelegd, of nog de aanbevelingen inzake corporate governance. Het instellen van een systeem van gedelegeerde wetgeving zou de mogelijkheid bieden de richtlijnen zelf te beperken tot de hoofdlijnen, wat kan bijdragen tot een soepeler vaststelling van deze basisregelen. De

²⁶ A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: A Consultative Document of the High Level Group of Company Law Experts, zie:

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/consult_en.pdf

²⁷ Zie Aanbeveling 2001/6942 van de Commissie van 15 november 2000 inzake waarborging van de kwaliteit van de wettelijke controle in de Europese Unie: minimumvereisten (Voor de EER relevante tekst) (kennisgeving geschied onder nummer C(2000) 3304), *Pb. L.* 91, 31 maart 2001, 91-97.

²⁸ Besluit van de Commissie van 6 juni 2001 (2001/1493/EC) tot instelling van het Europees Comité voor het effectenbedrijf en Besluit van de Commissie van 6 juni 2001 (2001/1501/EC) tot instelling van het Comité van Europese effectenregelgevers (*P.B. L.* 191 van 13/07/2001, blz. 0043-0046). Zie ook de bijdrage van Eisma in dit nummer.

voorheen frequent gehoorde klacht, met name dat een richtlijn 10 tot 15 jaar voorbereiding vergt, zou hiermee kunnen worden bestreden.

11. Dadelijk rijst evenwel de vraag of deze regelen voor alle dan wel enkel voor een bepaald deel van de populatie dienen te gelden. Immers, in meer en meer lidstaten gelden afzonderlijke regelen voor beursgenoteerde vennootschappen, of vennootschappen die beroep hebben gedaan op het publiek. Voor deze vennootschappen gelden niet enkel afzonderlijke, meestal strengere rechtsregelen, gelet op hun ruimere maatschappelijke verantwoordelijkheid. In bepaalde opzichten – bijvoorbeeld wat de door hen verspreide informatie, inclusief hun jaarrekeningen betreft - worden zij ook aan extern toezicht onderworpen. Voor de andere vennootschappen geldt geen gelijkaardig administratief toezicht. De op hen toepasbare voorschriften zijn in de regel dan ook eenvoudiger.

Eigenlijk is de vraag deze van de verlaging van de reglementaire vereisten voor de kleinere vennootschappen, en het optrekken ervan voor de grotere. Vandaag de dag zijn hiervan in de Europese regelgeving slechts weinig voorbeelden aan te wijzen: men denke aan de verplichting geconsolideerde rekeningen op te stellen en te publiceren voor de vennootschappen die groepen leiden van een zekere omvang.

Op het stuk van de nationale wetgevingen beantwoordt de huidige opsplitsing tussen NV en BV in vele lidstaten reeds aan een belangrijke differentiatie terzake de toepasselijke regelen. De Europese regelen zijn evenwel enkel van toepassing op de naamloze vennootschappen. Dit heeft tot gevolg dat de BV in sommige lidstaten als “vluchtform” wordt gebruikt. Kleinere vennootschappen van het NV type dienen zich aan het strengste regime te onderwerpen.

In enkele lidstaten werd verder aan deze behoefte tegemoet gekomen door ook voor de grote naamloze vennootschappen een soepeler regime toe te laten. Men kan hierbij verwijzen naar de Franse “société anonyme simplifiée”, en in mindere mate naar de Duitse “kleine Aktiengesellschaft”. In het eerstgenoemde geval werd de interne organisatie van de vennootschap overgelaten aan de vrije beoordeling van de partijen, wat van bijzonder nut is voor dochtervennootschappen. Nochtans werd geen afbreuk gedaan aan de externe regelen, die ter bescherming van derden zijn vastgesteld. Deze gedachtegang moet wellicht verder doorgetrokken en opengesteld worden voor een ruimer publiek van vooral kleinere vennootschappen.

12. Deze eventuele versoepeling voor de kleinere vennootschappen dient gepaard te gaan met een meer aangepast regime voor de grote, en vooral voor de beursgenoteerde vennootschappen. Dit regime hoeft niet noodzakelijk een strenger regime te zijn: bepaalde voorschriften kunnen voor beursgenoteerde vennootschappen buiten werking worden gelaten aangezien zij verplicht zijn hun handelingen aan de beoordeling van de markt te onderwerpen. In de regel zal de marktsanctie sterker en efficiënter zijn dan elk juridisch ingrijpen. Meer aangepast betekent derhalve: beter rekening houden met de specifieke vereisten van de vennootschap als beursgenoteerde vennootschap, en dus met de bijkomende verplichtingen die de markten aan deze vennootschappen opleggen. Bij wijze van voorbeeld kan men de regel

inzake inkoop van eigen aandelen vermelden, die thans aan –in sommige lidstaten aan zeer - strikte normen is onderworpen, die evenwel voor beursaankopen niet zeer geëigend zijn²⁹.

13. Het vennootschapsrecht in Europa is sterk schuldeisersbeschermend. Een verklaring hiervoor kan men zoeken in de herhaalde financiële crises, die het Europese continent in de vorige eeuw heeft gekend. Dit heeft geleid tot een beperking van de handelingsvrijheid van het bestuur om zich op de kapitaalmarkt op een goedkopere en efficiënte wijze te financieren. De Europese ondernemingen staan hierbij achter op de Amerikaanse in de internationale concurrentiestrijd. Ook andere rechtstakken geven blijk van eenzelfde schuldeisersvriendelijke benadering, zoals bij voorbeeld het boekhoudrecht, het recht van de zekerheden of het faillissementsrecht, om er maar enkele te vermelden..

Vandaar dat het zinvol voorkomt de bestaande regulering enigszins om te buigen. Aldus dient de Tweede richtlijn aangepast te worden aan de specifieke vereisten van de beursgenoteerde ondernemingen teneinde hun financieringsmogelijkheden te versoepelen. Meteen dienen de rechten van de aandeelhouder meer aandacht te krijgen, onder meer wat de effectieve uitoefening van het stemrecht betreft. Het stemmen per volmacht dient algemeen mogelijk te worden gemaakt, niet enkel in rechte maar ook in feite. Indien voldoende technologisch te realiseren dient de uitoefening van het stemrecht met middelen van telecommunicatie bevorderd te worden³⁰ De inspraak van de aandeelhouders zou verder versterkt kunnen worden door hen toe te laten mede de agenda van de algemene vergadering te bepalen, en er effectief een antwoord te bekomen op de door hen gestelde vragen. Tegelijkertijd moeten misbruiken van het vragenrecht –zoals blijkt uit de Duitse praktijk – verhinderd worden.

Tenslotte is het zinvol na te denken over technieken van bescherming van de aandeelhouders in geval van oppressie. Op deze materie wordt hierna teruggekomen in het kader van het groepsrecht.

14. De vragen rond het toezicht vooral op beursgenoteerde vennootschappen zijn sterk in de actualiteit gekomen ten gevolge van de recente fraudes in de Verenigde Staten. Of deze schandalen zich ook in Europa kunnen voordoen, kan niemand uitsluiten. Nochtans lijken de Europese ondernemingen minder gevoelig voor dit soort misbruiken. Enerzijds is het kortetermijn denken in Europa minder ruim verspreid. De impact van de effectenmarkten is er ook aanzienlijk minder. Dit laatste is op zijn beurt toe te schrijven aan een hele reeks factoren, waaronder de afwezigheid van pensioenfondsen, een minder aandeelhoudersgedreven ondernemingsconcept, minder actieve beleggers, enz. De aanwezigheid van controleaandeelhouders, dikwijls individuele ondernemers die geïnteresseerd zijn in de winst niet van het laatste trimester, doch van de laatste en eerstkomende jaren leidt er tevens toe dat de druk om de resultaten op te schroeven aan de hand van allerlei accounting tricks, minder groot is.

²⁹ De toekomstige richtlijn betreffende het marktmisbruik heeft eigenlijk het nut van deze aankopen onderschreven. Zie *P.B. C. 240 E* van 28/08/2001, blz. 0265-0271.

³⁰ Zie E. WYMEERSCH, « The use of ICT in Company law matters' », in FERRARINI, HOPT en WYMEERSCH, (ed) *Capital Markets in the age of the Euro*, Kluwer Law International, 2002, 469.

Er bestaat ruime eensgezindheid dat het huidige regime, ook in Europa versterking behoeft. Het gaat hier om de geloofwaardigheid van het ondernemingswezen, en van het economisch bestel in zijn geheel. Nu meer en meer maatschappelijke belangen afhankelijk zijn van het behoorlijk functioneren van het financiële bestel, is de goede werking ervan een vraag van algemeen belang, die duidelijk het individuele belang van een bepaalde ondernemer of bedrijfsleider overstijgt.

Een hervormingsprogramma steunt op het versterken van de interne “checks and balances” die in de onderneming aanwezig zijn. Hierbij is het evenwicht anders in de Europese in vergelijking met de Amerikaanse, of de Britse context. Immers, in Europa is de aanwezigheid van dominante, dikwijls controleaandeelhouders een doorslaggevende factor³¹. Deze is in de meeste – doch niet alle - Angelsaksische vennootschappen afwezig. De tegengewichten beogen in het eerste geval derhalve de dominante aandeelhouder, in het tweede de overheersende invloed van het management. In beide gevallen evenwel dienen de instrumenten voor het herpositioneren van het evenwicht versterkt te worden. Instrumenten die gemeen zijn aan beide regimes betreffen de voorschriften met betrekking tot de interne en de externe audit. Meer Europees gerichte instrumenten betreffen onder meer het recht van de vennootschapsgroepen³².

15. Het toezichtsregime bestaat uit verschillende geledingen: regelen betreffende het bestuursorgaan, intern en externe controle, toezicht op de externe controle en extern toezicht op de vennootschap. In het bestuursorgaan van grote vennootschappen – en hiertoe behoren in de regel de beursgenoteerde - dient verplicht een auditcomité te worden opgericht, samengesteld uit niet-uitvoerende bestuurders³³. Het lijkt zinvol dat de minimum opdracht van dit comité bij reglement zou worden bepaald: de bewaking en beoordeling van de interne audit en compliance functies, de aanduiding en evaluatie van de externe auditor en het fungeren als intern bewakingsorgaan voor ontsporingen op om het even welk gebied lijken hiervoor in aanmerking te komen. Het comité dient als aanspreekpunt te kunnen dienen voor binnen de onderneming geformuleerde klachten (problematiek van de klokkenluider), zodat niet uitdrukkelijk verboden, doch voor de reputatie van de onderneming ongunstige ontwikkelingen aan de aandacht van het bestuur kunnen worden onderworpen. Het audit comité dient met de nodige onafhankelijkheid te kunnen optreden en onder meer de bevoegdheid te hebben beroep te doen op externe consultants. In elk geval blijft het audit comité een intern comité van het bestuursorgaan, dat aan de objectieve bevindingen van het comité het nodige gevolg verbindt. Zoniet wordt het auditcomité een macht binnen de raad van bestuur, een zekere weg voor conflicten en dus voor inefficiënt bestuur.

³¹ Voor een overzicht van de feitelijke verhoudingen, zie C. VAN DER ELST, « Aandeelhouderschap en aandeelhoudersstructuren in de Belgische beursgenoteerde vennootschappen en in een Europees perspectief », in *Corporate Governance - Het Belgische Perspectief*, Instituut voor Bestuurders (ed.), Intersentia, Antwerpen, 1998, 113-181.

³² Infra nr. 13.

³³ Een dergelijke voorschrift zal worden ingeschreven in de nieuwe Belgische wet inzake corporate governance, zie: Wet houdende de wijziging van het Wetboek van vennootschappen als van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnamebiedingen, aangenomen op 16 juli 2002, zie: *Parl. St.* Kamer 2000-2001, Doc. 50 1211/019, <http://www.dekamer.be/documents/1211/19.pdf>

De externe auditor dient rekening en verantwoording af te leggen aan het auditcomité. Zijn aanstelling dient te geschieden op voorstel van dit comité, hetzij door de algemene vergadering hetzij door het bestuursorgaan, overeenkomstig de regelen van nationaal recht. Toezicht op de auditor zal uitgeoefend worden door het auditcomité, eventueel bijgestaan door een externe consultant. In elk geval dient het comité hierover een formeel verslag uit te brengen. Het comité dient derhalve ook over de bevoegdheid te beschikken een einde te stellen aan de opdracht van de auditor.

In de meeste landen is het toezicht op de auditors beroepsmatig georganiseerd. Dit systeem heeft geen geloofwaardige resultaten opgeleverd: de ontwikkelingen op het stuk van de onafhankelijkheid van de auditors is, alle formele wetgevingen ten spijt, een illustratie van de zwakheid van louter professioneel toezicht³⁴. Vandaar dat men kan aanbevelen dat ook in Europa de weg wordt ingeslagen van extern, publiek toezicht op de wijze van beroepsuitoefening door de auditors. Duidelijke, juridisch verbindende regelen dienen uitgevaardigd te worden onder meer wat betreft de onafhankelijkheid van de auditor, en het verstrekken van non-audit diensten.

16. Op het vlak van Corporate Governance werd de laatste jaren in Europa aanzienlijk studiewerk verricht en bewustzijn gecreëerd dat ook in Europa men dient te beschikken over een behoorlijk en transparant governance systeem. Institutionele beleggers meten hun beslissingen meer en meer af aan het voorhanden zijn van een lokale governance code, en aan de behoorlijke naleving ervan. Uit de grote diversiteit aan governance codes³⁵ zijn bezwaarlijk algemene beleidslijnen voor geheel Europa af te leiden: de systemen zijn nog te divers om nu reeds tot eenvormige denklijnen te kunnen besluiten.

Nochtans zouden op het Europese vlak nuttige initiatieven genomen kunnen worden.

Een ervan betreft de tweedeling tussen unitair en duaal bestuur. Elk van beide structuren vertoont bepaalde voordelen, en bepaalde zwakheden. Het is evenwel betwistbaar om een bepaalde keuze op te leggen. Daarom is het nuttig dat vanuit de Europese regelgeving de concurrentie tussen beide rechtsvormen zou worden georganiseerd door de nationale wetgevers te verplichten de beide bestuursvormen ter beschikking van de vennootschappen te stellen. Na verloop van tijd kan aldus worden vastgesteld of een van beide vormen manifest superieur is ten aanzien van de andere, terwijl optimaal op de marktbehoeften worden ingespeeld.

Wat de corporate governance regelen *sensu stricto* betreft, stelt men vast dat talrijke gedragscodes werden uitgevaardigd, waarvan de naleving al dan niet wordt gecontroleerd. Deze codes liggen nauw verweven met de nationale bestuurssystemen. Een keuze is derhalve moeilijk te maken. Een zinvol voorstel zou er in kunnen bestaan de vennootschappen de verplichting op te leggen zich tot een bepaalde gedragscode te bekennen – in sommige staten zijn er immers verschillende codes – en te verduidelijken in welke mate en op welke gronden zij van de aangeduide code afwijken. Deze toepassing van de “comply or explain” regel dient dan extern getoetst te worden, zodat de waarde van de aldus verstrekte informatie voldoende wordt onderbouwd.

³⁴ Zie hierover I. DE POORTER, De onafhankelijkheid van de commissaris herbekeken, *Working Paper Series*, zie: [http://system04.rug.ac.be/fli/WP/wp2002-04\(a\).pdf](http://system04.rug.ac.be/fli/WP/wp2002-04(a).pdf), te publiceren in *Tijdschrift voor Belgisch Handelsrecht*.

³⁵ Men kan deze raadplegen op de website van ICGN, <http://www.icgn.org/>

Een sluitstuk in het governance denken heeft betrekking op de verplichting onafhankelijke bestuurders aan te duiden. In welke mate deze verplichting moet worden opgelegd in systemen met een duaal bestuursorgaan lijkt minstens voor discussie vatbaar: welke belangen vertegenwoordigen de leden van de raad van toezicht? In monistische systemen zal men in de regel voor onafhankelijke bestuurders pleiten, als tegenhanger voor de invloed van het management, of van de controleaandeelhouder. De omschrijving van de onafhankelijkheid zal dan de cruciale vraag vormen. De criteria voor onafhankelijkheid worden meestal negatief geformuleerd: geen verwantschap met uitvoerende bestuurders, geen uitvoerend mandaat in een recent verleden, geen toeleveraar van een belangrijke kapitaalparticipatie. Deze formele waarborgen zijn nuttig doch hebben slechts beperkte betekenis. Belangrijk is dat niet enkel naar de onafhankelijkheid, doch ook naar de karaktersterkte van de kandidaten zou worden gepeild. Beroep op een extern adviesbureau kan hier de waarborgen voor onafhankelijkheid verhogen.

17. In het governance debat wordt meestal slechts beperkte aandacht besteed aan de rol van de dominerende of controleaandeelhouders. In het ondernemingswezen op het Europese continent zijn deze aandeelhouders de leidende krachten die de onderneming aansturen. Vandaar dat het zinvol is dat minstens op het stuk van de controleverhoudingen meer doorzichtigheid zou worden gecreëerd.

Een aantal beperkte doch specifieke maatregelen zou kunnen worden overwogen. Deze betreffen enkel de beursgenoteerde vennootschappen.

Vooreerst zou duidelijkheid moeten worden gebracht in het geheel van de controlerelaties. Aldus dient niet alleen de identiteit van aandeelhouders van de vennootschap en hun aandelenbezit openbaar te worden gemaakt – zij het enkel vanaf een bepaald percentage –, doch dient ook verduidelijkt wie de aandeelhouders of begunstigden van deze aandeelhouders zijn. Aldus moeten de betekenisvolle invloeden in kaart gebracht worden die ingrijpen op het bestuur van de vennootschap. De piramidale structuren dienen in hun geheel openbaar gemaakt te worden. Hetzelfde geldt voor de regelen betreffende administratiekantoren, de stemovereenkomsten en andere paktten tussen aandeelhouders.

Deze informatie kan trouwens verruimd worden door de verplichting op te leggen – die trouwens reeds in enkele lidstaten wordt gevolgd – om niet enkel de (aandelen-)belangen van de bestuurders ter kennis te brengen, maar ook de mandaten die zij in andere vennootschappen waarnemen. Aldus wordt objectieve beslissingsvorming bevorderd.

Op het stuk van de groepsproblematiek vallen verschillende denklijnen te overwegen. Het voorstel van het Forum Europaeum³⁶ betreffende een Europese groepsrecht is wellicht in zijn geheel te omvangrijk, doch sommige van de individuele maatregelen kunnen zinvol worden overwogen.

Een minder ingrijpende techniek zou er in kunnen bestaan intragroepsverrichtingen aan verhoogde waakzaamheid te onderwerpen³⁷. Dit is de weg die in België werd gevolgd. Verrichtingen tussen de beursgenoteerde vennootschappen en hun moeder- of zustermaatschappijen moeten voorafgaandelijk onderworpen worden aan een procedure van advies binnen het bestuursorgaan. Een comité van onafhankelijke bestuurders moet beoordelen

³⁶ Forum Europaeum, Corporate Group Law for Europe, Forum Europaeum Konzernrecht, Stockholm (Corporate Governance Forum) 2000, 111 p., K. J. HOPT, P. HOMMELHOFF, M. LUTTER, P. DORALT, J.-N. DRUEY en E. WYMEERSCH (ook als bijdrage in *ZGR* 1998, 672).

³⁷ Dit is ook de denklijn die gevolgd wordt in de Europese richtlijn betreffende de financiële conglomeraten.

of de voorgenomen verrichting op correcte wijze wordt voorgesteld aan de raad van bestuur en of zij in het belang is van de vennootschap en van al haar aandeelhouders. Dit comité, met de steun van een onafhankelijke deskundige brengt verslag uit aan de raad van bestuur die in volle vrijheid kan beslissen. De notulen van de beraadslaging worden bekend gemaakt. Belangrijk in deze procedure is dat enerzijds de raad van bestuur zijn volledige vrijheid bewaart, anderzijds dat delicate verrichtingen binnen de groep aan een onafhankelijk oordeel worden onderworpen. De openbaarmaking is een verdere waarborg voor objectiviteit. Niet naleving stelt de bestuurders bloot aan aansprakelijkheidsactie.

Deze regeling kent ook beperkingen: niet alle verrichtingen worden gevat, de “corporate opportunities” blijven buiten het toepassingsgebied³⁸. Tenslotte staat en valt het regime met de kracht van de onafhankelijke bestuurders: dit geldt voor heel wat corporate governance regelingen. De helende werking van de publiciteit zal zich ook hier kunnen laten gelden: door de bekendmaking van de gegevens van de transactie zijn de aandeelhouders geïnformeerd van de gunstige of ongunstige omstandigheden waartegen de transactie werd gesloten. Bestuurders zullen in de regel terugdeinzen om toe te stemmen tot voor de aandeelhouders manifest nadelige verrichtingen.

18. De uitvaardiging van inhoudelijke voorschriften inzake vennootschapsgroepen is in het verleden steeds op talrijke bezwaren vastgelopen. Veeleer kan men deze materie aansnijden vanuit het oogpunt van de informatie. De geconsolideerde jaarrekeningen en verslagen geven informatie over de groep in zijn geheel, doch versluieren de betrekkingen tussen de individuele groepsvennootschappen en de verrichtingen die tussen deze plaatsgrijpen. Vandaar dat het Forum Europaeum heeft voorgesteld om deze gegevens aan een afzonderlijke publiciteit te onderwerpen. Naast de geconsolideerde rekeningen dient de groep derhalve ook informatie te verstrekken betreffende de individuele groepsrelaties.

Het invoeren van een behoorlijke groepsdiscipline, waarin de rechten van de minderheidsaandeelhouders ten volle worden geëerbiedigd, impliceert dat bij aangetoond misbruik van de vennootschapsmacht, de rechtbank de nodige herstelmaatregelen kan opleggen. Tot de meest efficiënte rechtsmiddelen behoort de verplichting voor de moedervennootschap een bod uit te brengen op de aandelen van de minderheid. Indien de aandelen van de minderheid op de beurs worden verhandeld zal men in de regel de beurskoers als uitgangspunt voor de waardering kunnen nemen. In het andere geval zal de rechtbank op deskundigen beroep dienen te doen. Deze gevallen van gedwongen afkoop vertonen gelijkenis met het verplichte overnamebod bij controleverwerving: men kan zich de vraag stellen of het wel zinvol is voor het enkele geval van controlewijziging een overnamebod op te leggen, terwijl geen duidelijke regelen voorliggen voor meerderheden die zonder meer hun bevoegdheden misbruiken. Het is niet duidelijk dat deze ‘toevallige’ bescherming een optimaal instrument van groepsrecht uitmaakt, onverminderd de andere bezwaren die men tegen de regelen van het verplichte overnamebod kan formuleren³⁹.

19. De herziening van het vennootschapsrecht in Europa dient dringend uitgebreid te worden in de richting van het insolventiewezen. Aan de grensoverschrijdende aspecten van de

³⁸ Zie hierover H. DE WULF, *Taak en loyaliteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*. Proefschrift neergelegd tot de verkrijging van de graad van doctor in de rechten, Gent, 2001.

³⁹ Zie E. WYMEERSCH, "Übernahmeangebote und Pflichtangebote". *ZGR* 2002, p. 520-545.

insolventiewetgeving werd reeds aandacht besteed⁴⁰. Doch de nationale regelen werden grotendeels ongemoeid gelaten. In verschillende landen is de insolventiewetgeving de laatste decennia herzien. Nochtans stelt men nog steeds vast dat, in vergelijking tot de Amerikaanse evenknie, de heersende wetgeving in Europa te veel ruimte biedt aan de bescherming van de schuldeisers, en te vlug overgaat tot de vernietiging van de onderneming. Een vergelijking met de Amerikaanse “Chapter 11” wetgeving zou het voorwerp dienen te zijn van een ruim onderzoek.

Besluit

In deze korte bijdrage werden enkele gedachten vermeld die een verdere uitbouw van het Europese vennootschap- en ondernemingsrecht kunnen inspireren. De materie is hiermede ver van uitgeput. Met grote belangstelling kijkt vennootschaprechtelijk Europa uit naar de voorstellen die over korte tijd door de Winter Groep zullen worden gepubliceerd. Zij zullen het debat de eerstkomende decennia bepalen.

⁴⁰ Zie Verordening 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.* 160, 30 juni 2000, 1-18.

Naschrift

Sinds deze bijdrage, in de zomer 2002, werd geschreven hebben zich verschillende belangrijke ontwikkelingen in vennootschapsland voorgedaan. Drie verdienen vermelding.

Op 5 november 2002 wees het Europese Hof zijn arrest in de zaak *Überseering* (C208/00), waarmee het Europese recht in bijkopende stap in de richting van de incorporatieleer heeft gezet. Luidens het arrest kan de Duitse zetelleer er niet toe leiden dat een Nederlandse vennootschap, die een belangrijke activiteit in Duitsland ontwikkelt, geen toegang krijgt tot de Duitse rechtsorde, meer nog, door haar tot ontbinding en heroprichting wordt gedwongen. Lidstaten moeten de rechtsgeldig in andere lidstaten opgerichte vennootschappen erkennen, en mogen hun eigen criteria niet opdringen ter beoordeling van de rechtsgevolgen van het rechtsgeldige bestaan, in het bijzonder de rechtsbekwaamheid, van een buitenlandse rechtspersoon. Het arrest, dat zich uitsluitend situeert op het vlak van de Verdragsvrijheden, verhindert niet dat Lidstaten de zetelleer volgen, doch zij kunnen hun opvattingen terzake niet opdringen aan rechtspersonen, afkomstig uit andere lidstaten. De zetelleer blijft daarom gelden voor nationale rechtspersonen, die zich in een vreemde rechtsorde begeven (emigratie). Het arrest situeert zich in de lijn van het *Centros* arrest.

Een tweede belangrijke ontwikkeling betreft de publicatie, op 4 november van het *Winter II rapport*⁴¹. De krachtlijnen voor het toekomstige Europese vennootschapsrecht worden er in duidelijke termen geschetst. Zij stemmen overeen met de aandachtspunten die in voorgaande bijdrage werden geschetst: drielagige opsplitsing, waarbij bindende regels gelden voor de genoteerde vennootschappen, en grotere contractsvrijheid voor de besloten vennootschappen; gebruik van soft law voor bepaalde gebieden, en van Lamfalussy-technieken voor andere; versoepeling van de regelen inzake wettelijke kapitaal; toenemend beroep op moderne communicatietechnieken; geen harde wetgeving inzake corporate governance, enz.

Een derde ontwikkeling betreft het toenemende inzicht in de weerslag van de Amerikaanse schokgolven – vooral de Sarbanes-Oxley Act 2002 - op de Europese vennootschapsrechtelijke ontwikkelingen⁴². De bereidheid van Amerikaanse overheid om op enkele punten aangepaste oplossingen na te streven, doet niet af aan de diepgaande verschuiving die deze nieuwe regelen voor de vennootschapspraktijk in de gehele wereld voor gevolg zullen hebben. Wordt ongetwijfeld vervolgd.

⁴¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts, van 4 november 2002

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf

⁴² Zie de vergelijkende studie opgesteld door Unice: Sarbanes-Oxley Act- Unice Comments, 10 oktober 2002, te consulteren op:

[http://www.unice.org/unice/docum.nsf/AllDocumentsSearchEng/06DDB4B6FBB97FCDC1256C4F004F7485/\\$File/021010SARBANES.pdf](http://www.unice.org/unice/docum.nsf/AllDocumentsSearchEng/06DDB4B6FBB97FCDC1256C4F004F7485/$File/021010SARBANES.pdf)