

# HET DOELGEBONDEN KARAKTER VAN DE BESTUURSBEVOEGDHEDEN

## VERGELIJKING TUSSEN BELGIË EN GROOT-BRITTANNIË

*Filip De Schouwer*

Onder wetenschappelijke begeleiding van  
Prof. dr. K. Geens

### I. ALGEMENE INLEIDING

#### *A. DEFINITIE VAN CORPORATE GOVERNANCE*

Corporate governance gaat over het deugdelijk bestuur van ondernemingen.<sup>1</sup> Men beschrijft er op welke manier een vennootschap het best kan worden beheerd. Daartoe wordt een juridische zoektocht ondernomen naar de eigenlijke vennootschapsstructuur en naar de machtsverhoudingen tussen de diverse delen ervan.<sup>2</sup> De interne verhoudingen tussen de aandeelhouders, de bestuurders en de managers staan centraal. Daarnaast wordt er ook aandacht besteed aan externe factoren die de vennootschap beïnvloeden, meer bepaald de kapitaalmarkt, werknemers, leveranciers, consumenten, banken, beurzen, de overheid, enz.

#### *B. DE DIVERSITEIT VAN CORPORATE GOVERNANCE-SYSTEMEN*

Er bestaan eigenlijk minstens zoveel corporate governance-systemen als er landen zijn. De modellen worden bepaald door de specifieke financieel-economische, sociale, politieke en culturele traditie van elk land. Elke categorisering of typologie leidt onder die omstandigheden tot een ongewenste simplificering. Onder dat belangrijke voorbehoud, worden gewoonlijk toch een drietal belangrijke systemen onderscheiden.<sup>3</sup> De belangrijkste kenmerken ervan worden nu op beknopte wijze besproken.

---

<sup>1</sup> F. VINCKE, "Een eerste poging om Corporate Governance toe te passen op Belgische vennootschappen", *T.R.V.* 1995, 41-48.

<sup>2</sup> Zie ook: A. FRANCOIS en L. CORNELIS, "De doorwerking van komende Europese regelgeving in het vennootschapsrecht", *R.W.* 1995-96, 1180-1192; CENTRE FOR EUROPEAN POLITICAL STUDIES, *Corporate Governance in Europe*, Brussel, CEPS, 1995, 5.

<sup>3</sup> E. WYMEERSCH, "Elements of Comparative Corporate Governance in Western Europe" in M. ISAKSSON en R. SKOG (eds.), *Aspects of Corporate Governance. The Stockholm Symposium 1993*, Stockholm, Jurisförlaget, 1994, 101.

Het zogenaamde Angelsaksische model is het meest bestudeerd. Sommigen omschrijven het ook wel als het vennootschapsgerichte of aandeelhoudersmodel. Dit model functioneert binnen een efficiënte en actieve kapitaalmarkt met een zeer groot aantal beursgenoteerde vennootschappen. De beursgang leidt er meestal tot een zodanig verspreid aandeelhouderschap, dat geen enkele aandeelhouder over voldoende zeggenschap beschikt om de algemene vergadering te domineren. Het bestuur van de vennootschap komt daardoor in handen van de professionele managers die ten aanzien van de aandeelhouders over een ruime autonomie beschikken.<sup>4</sup> Op deze wijze ontstaat er mogelijk een “*separation of ownership (de aandeelhouders) and control (het bestuur)*”. Deze werd reeds in de jaren dertig door BERLE en MEANS besproken. Zij waren van oordeel dat door deze scheiding de belangen van aandeelhouders en bestuurders erg ver uit elkaar kwamen te liggen, wat uitermate negatief kon uitdraaien voor de betrokken vennootschappen. Hun gedachten weerklinken nog enigszins in het Engelse *Cadbury* van 1993, het basisstuk voor het debat inzake corporate governance in dat land.<sup>5</sup>

Tegenover het Angelsaksische staat het Rijnlandmodel, dat ook wel het ondernemingsgericht of *stakeholder*-model wordt genoemd. In dit model speelt de kapitaalmarkt een veel bescheidener rol. Het aantal vennootschappen dat de vereiste financiële middelen via de beurs ter beschikking stelt, is relatief beperkt. Bij de vennootschappen die zich dan toch op de beurs wagen, bevindt de meerderheid van de stemgerechtigde aandelen zich bovendien meestal in de handen van een of meer identificeerbare grootaandeelhouders. Dit werkt verstarring in de hand en beperkt de liquiditeit van deze markten. Bovendien bestaat het gevaar dat zulke vennootschappen vooral in het belang van die controlemeerderheid zullen worden bestuurd. In een dergelijk model dreigt er geen discrepantie tussen het management en de aandeelhouders, maar wel tussen de meerderheidsaandeelhouders en de overige belanghebbenden. Het Rijnlandse model vangt dit op door het ondernemingsbelang in tegenstelling tot het engere vennootschapsbelang, als toetssteen voor het vennootschapsbeleid te hanteren. Dit systeem blijkt zich bij uitstek te lenen voor een dualistische bestuursstructuur, waar de functies van het dagelijks bestuur en het algemeen beleid in aparte organen zijn ondergebracht, zoals bijvoorbeeld de *Vorstand* en de *Aufsichtsrat* in Duitsland, of raad van bestuurders en de raad van commissarissen in Nederland. Een ander kenmerk is de belangrijke rol die, vooral in Duitsland, voor banken en werknemers is weggelegd.

Ten slotte is er nog het gemengd model, dat elementen van beide vorige

---

<sup>4</sup> B. SCHOTEL, “Wie is de onafhankelijke bestuurder van art. 60bis?”, *V & F* 1997, 277-295.

<sup>5</sup> Voor de tekst: *Bull. Joly* mei-juni 1993, 325-330. Voor een bespreking: A. CADBURY, “Highlights of the Proposals of the Committee on Financial Aspects on Corporate Governance” in D.D. PRENTICE en P.R.J. HOLLAND (eds.), *Contemporary Issues in Corporate Governance*, Oxford, Clarendon Press, 1993.

systemen bevat.<sup>6</sup> Dit treft men onder meer aan in België en Frankrijk. De kapitaalmarkt is er vrij klein en het aantal beursgenoteerde vennootschappen gering. De controle bevindt zich meestal in vaste handen, vooral bij holdingmaatschappijen,<sup>7</sup> met als gevolg een mogelijke belangentegenstelling tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders.<sup>8</sup> Het ondernemingsbelang vormt er echter geen daadwerkelijke toetssteen voor het vennootschapsbestuur. Het bestuur van de vennootschap is in beginsel monistisch.

### C. BELANG VAN DE SYSTEMATISERING

Uit het voorgaande blijkt dat bestuursstructuren die *prima facie* onderling verwisselbaar lijken, bij nader toezien fundamenteel verschillend zijn op een heel aantal belangrijke punten. In het Angelsaksische systeem gaat het in het corporate governance-debat vooral om de belangentegenstelling tussen bestuur en aandeelhouders, in België daarentegen om de belangenantinomie tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders. Mogelijke voorstellen en oplossingen die aan bod komen, zullen steeds tegen deze achtergrond moeten worden gezien. Een volledige gelijkshakeling tussen beide systemen is totaal onmogelijk, en zelfs onwenselijk. Bij de vergelijking van beide modellen valt het echter wel op dat het Engelse al verder ontwikkeld is. Het corporate governance-debat kende daar reeds een erg grote weerklank en beïnvloedde in hoge mate de manier waarop vennootschappen er bestuurd worden. België zou er, mijns inziens, goed aan doen een aantal initiatieven en denkpistes over te nemen (zonder daarbij blindelings te kopiëren). Dit is de centrale stelling van dit seminariewerk.

---

<sup>6</sup> F. VINCKE, "The Corporate Governance debate in Belgium" in *Comparative Corporate Governance*, Brussel, Financial Law Institute Ghent, 14 juni 1995, 3.

<sup>7</sup> E. WYMEERSCH, "Holding companies in Belgium" in *Comparative Corporate Governance*, Brussel, Financial Law Institute Ghent, 14 juni 1995, 3-7.

<sup>8</sup> E. WYMEERSCH, "Institutional investors, financial groups and their impact on Corporate Governance in Belgium" in T. BAUMS, R. BUXBAUM en K. HOPT (eds.), *Institutional investors and Corporate Governance in Belgium*, Berlijn, Walter de Gruyter, 1994.

## II. HET VENNOOTSCHAPSBELANG

*“There should be no cakes and ale,  
except such as are required for the benefit of the company.”*<sup>9</sup>

Bestuurders moeten hun bevoegdheden uitoefenen in het belang van de vennootschap. Het is juist wanneer dit belang wordt geschonden dat hun aansprakelijkheid in het gedrang zal komen, of hun *fiduciary duty* op de helling zal komen te staan. Terecht stelt HEENEN dan ook: *“La conformité à l’intérêt social est la pierre de touche de la régularité des décisions des organes.”*<sup>10</sup> Dit begrip is echter uitermate omstreden, en wordt op erg diverse wijze ingevuld in de onderscheiden rechtstradities. Zeker tussen de Angelsaksische en de continentaal Europese interpretaties bestaan er markante verschillen. Ondanks de grote relevantie wordt deze kwestie slechts stiefmoederlijk behandeld in het corporate governance-debat. Concrete oplossingen komen slechts sporadisch aan bod en soms wordt de hele problematiek gewoon doodgezwegen.

### A. VOORAF

Vooraf in de Angelsaksische landen was men er vroeger van overtuigd dat het belang van de vennootschap per definitie samenviel met dat van de aandeelhouders. Dat was een erg egocentrische instelling, waarbij het management in de eerste plaats aan zichzelf en aan de eigen aandeelhouders dacht. Dat leidde volgens sommigen tot ontelbare faillissementen, schandalen en bedrieglijke praktijken. *“The traditional image of the shareholder-capitalist was that of a fat, cigar-smoking individual who exploits the employees, and ties maidens to railway tracks to kill his spare time.”*<sup>11</sup>

In 1963 was het FREEMAN die de tot dan toe gehanteerde begrippen wilde verruimen, en sprak van de rol van de *stakeholders*.<sup>12</sup> Daarmee zette hij de huidige discussie in gang.<sup>13</sup> Hij doelde op de werknemers, consumenten,

---

<sup>9</sup> Erg vaak geciteerde uitspraak uit het in Groot-Brittannië befaamde arrest *Hutton v West Cork Rly Co* (1883) 23 ChD 654-673.

<sup>10</sup> J. HEENEN, “L’*intérêt social*” in *Liber Amicorum Paul De Vroede*, Antwerpen, Kluwer, 890-899.

<sup>11</sup> Een overdreven stelling die vooral diende om uit te dagen. C.M. SLAUGHTER, “Corporate Social Responsibility”, *The Company Lawyer* 1997, 314.

<sup>12</sup> Hij beschrijft de geschiedenis van deze term in R.E. FREEMAN, *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, 1984, 31-42.

<sup>13</sup> Andere belangrijke, Engelstalige bijdragen zijn: CBI COMMITTEE, *The Social Responsibilities of the British Public Company*, 1973, 23; R.E. FREEMAN, “The Politics of Stakeholder Theory”, *Business Ethics Q.* 1994, 409; M. FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, 1962, 133p.; W. HUTTON, “Stakeholder Capitalism” in *The State We’re In*, 1995, 298; P. IRELAND, “Corporate Governance, Stakeholding, and the Company: Towards a Less Degenerate Form of Capitalism?”, *Journal of Law and Society* 1996, 287-300; J. PARKINSON, *Corporate Power and Responsibility*, 1993; E. STERNBERG, “Stakeholder Theory Exposed”, *Corporate Governance Q.* 1996, 6; K. VAN WEZEL STONE, “Labour Markets, Employment Contracts and Corporate Change” in J. McCAHERY, S. PICCIOTTO en C. SCOTT, *Corporate Control and Accountability*, 1993.

leveranciers, schuldeisers, milieubewegingen, overheden, enz. die even goed dienden betrokken te worden in het ondernemingsgebeuren. Vooral over de rol van de werknemers is, zoals zal blijken uit de rest van dit seminariewerk, al veel gediscussieerd. Tot op heden wordt de term *stakeholder* veelvuldig gehanteerd; hij duikt onder andere op in meerdere populaire beleidslogans van TONY BLAIR's "*New Labour*". Men wil zich op deze wijze verzetten tegen een zuiver kapitalistische vorm van ondernemen, die het *laissez faire, laissez passer* al te hoog in het vaandel draagt.<sup>14</sup> Velen willen de vennootschap omvormen tot een sociale instelling met publieke verantwoordelijkheden.<sup>15</sup> Of, en in welke mate, zulks gelukt is, komt later aan bod.

### B. DEFINITIE VAN BELANG

Uit het bovenstaande blijkt dat de notie "belang" op erg diverse wijze kan worden ingevuld. Het hoeft geen betoog dat de meest beperkende definitie (het louter collectief winstbejag) niet aan de wensen voldoet.<sup>16</sup> Men moet er zich, naar mijn mening, echter evenzeer voor hoeden de groep van *stakeholders* al te zeer uit te breiden. Sommige auteurs maken het begrip zo ruim dat het verwordt tot een mooi klinkende, maar niet realistische utopie.<sup>17</sup> Het vennootschappelijke, sociaal getinte belang is dan enkel nog een cliché dat de voorzitter elk jaar op zijn nieuwjaarsreceptie ten berde brengt.<sup>18</sup> Iedereen weet immers dat het goed staat regelmatige contacten te onderhouden met zijn bankier, schulden af te betalen aan leveranciers, werknemers een aangename werkomgeving te geven, schenkingen te doen aan liefdadigheidsinstellingen, cliënteel te verzorgen, enz. Bovendien zal een te ruim opgevat belang

---

<sup>14</sup> Vooral de economen KAY en SIBERTSON propageerden deze kritiek. Hun bijdragen inzake "stakeholding" behoren tot de belangrijkste in Groot-Brittannië. Ze worden op handen gedragen door BLAIR en HUTTON. Zie J. KAY en A. SILBERTSON, "Corporate Governance", *National Institute Economic Rev.* 1995, 84. Zie ook P. IRELAND, "Corporate Governance, Stakeholding, and the Company: Towards a Less Degenerate Capitalism?", *Journal of Law and Society* 1996, 296.

<sup>15</sup> KAYSEN spreekt over een "soulful corporation", C. KAYSEN, "The Social Significance and the Modern Corporation", *Am. Economic Rev.* 1957, 313. HANDY werpt op: "The modern corporation is an existential company with a life and future of its own", C. HANDY, *The Empty Raincoat*, 1994, 145.

<sup>16</sup> Alhoewel FRIEDMAN daar, in een interessante nuancering, toch anders over denkt. Hij vindt dat het in de eerste plaats de taak van de *regering* is om in te staan voor het algemeen welzijn. Hij gruwelt zelf echter ook van ondernemingen wiens enige doel bestaat uit grove exploitatie en gewetenloos eigenbelang: "Friedman takes the position that business and government have separate and distinct roles societal roles which should not be confused. Companies, funds, and individuals invest in shares in order to increase their income or capital. This however should not lead to a race towards the lowest common denominator in the treatment of the workforce or the quality of goods and services provided", *New York Times*, 13 september 1970, 33.

<sup>17</sup> DIEUX b.v. zegt: "L'intérêt social synthétique, non plus seulement l'intérêt commun de la généralité des associés au succès de l'entreprise, mais aussi l'intérêt des travailleurs, des bailleurs de fonds, des clients, des fournisseurs, et de tous des autres partenaires dont le sort est lié à la continuité de l'entreprise économique en cause en ce compris l'intérêt général et l'intérêt de la région ou de la communauté dans laquelle la société déploie des activités", M. DIEUX, *La responsabilité des associés, organes et préposés des sociétés*, 71.

<sup>18</sup> GOWER, *Principles of Modern Company Law*, 554; J. HEENEN, "L'intérêt social" in *Liber Amicorum Paul De Vroede*, Antwerpen, Kluwer, 891.

onvermijdelijk leiden tot tegenstrijdige aanspraken. Een schuldeiser zal b.v. niet erg tevreden zijn wanneer er aanzienlijke donaties worden gegeven aan goede doelen. En werknemers zullen al snel protesteren wanneer hun lonen worden bevroren, terwijl de dividenden van aandeelhouders worden verhoogd. Ten slotte menen sommigen dat deze brede interpretatie al te veel kenmerken vertoont van een radicaal links, bijna communistisch gedachtengoed, en zij plaatsen er dan ook de nodige vraagtekens bij.<sup>19</sup>

Beide definities voldoen niet aan de verwachtingen, en dus is er nood aan een alternatief. Mijns inziens is het verstandig zich aan te sluiten bij GEENS.<sup>20</sup> Hij komt tot een verfijning van de eerste opvatting. Het vennootschapsbelang blijft er gelijk staan met het collectief winstbelang van de aandeelhouders, maar dan met dien verstande dat ook de rentabiliteit op lange termijn, en zelfs het belang van toekomstige aandeelhouders kan worden verdisconteerd. Kortom, het winstbegrip wordt op dynamische, continue en toekomstgerichte wijze geïnterpreteerd. In de oude conceptie is het vennootschapsbelang een duidelijk van alle andere belangen te onderscheiden grootheid die samenvalt met de belangen van de eigenaars. In de nieuwe conceptie is het de synthese die alle bij het ondernemingsgebeuren betrokken partijen overstijgt. Zulks mag misschien een onbelangrijke nuance lijken, toch denk ik dat deze benadering nauwer aansluit bij het moderne vennootschapsrecht, en de huidige theorie inzake aansprakelijkheid van bestuurders. Er wordt zodoende immers van bestuurders verwacht dat ze verder kijken dan het loutere winstbejag, maar er wordt niet gewenst dat ze bij elke handeling elke partij betrekken (wat onrealistisch zou zijn).

---

<sup>19</sup> P. IRELAND, *o.c.*, 288.

<sup>20</sup> K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *T.P.R.* 1989, 44-47. Hij vermeldt daar ook dat de discussie over wat het vennootschapsbelang nu juist inhoudt niet op de spits mag worden gedreven. Het is misschien een begrip dat makkelijker negatief dan positief gedefiniëerd kan worden (aangezien het eenvoudiger is om te zeggen wat in strijd is met het vennootschapsbelang dan wat ermee in overeenstemming is). Zie ook: F. LOWENSTEIN, "De N.V. als Raakpunt van Contraire Belangen" in *Honderd Jaar Rechtsleven*, 1970, 88 en W. VAN GERVEN, "Beschouwingen over de Strijd om de Vennootschapsmacht", *Accountancy en Bedrijfskunde* 1988/6, 4.

## C. VERSCHIL TUSSEN GROOT-BRITANNIË EN BELGIË

In de Anglo-Amerikaanse rechtsfamilie worden traditiegetrouw vennootschappen veelal beschouwd als privé-instellingen, die ontstaan uit een geheel van overeenkomsten tussen deze aandeelhouders en hun bestuurders.<sup>21</sup> Het belang van de vennootschap blijft er, zoals reeds vermeld werd, meestal dan ook beperkt tot dat van de aandeelhouders. Vroeger werden werknemers er totaal verwaarloosd, en ook nu nog verzet men zich sterk tegen hun mogelijke vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur.<sup>22</sup> Managers geven als reden op dat vertrouwelijke zaken in verband met het beleid van de vennootschap slechts moeilijk in aanwezigheid van werknemers-vertegenwoordigers besproken kunnen worden. Daarnaast bestaat er het gevaar voor eindeloze conflicten tussen, aan de ene kant, de vraag bij werknemers naar stabiliteit en lange termijnplanning, en aan de andere kant, de nood voor managers om soms winsten te genereren op korte termijn.<sup>23</sup> Ook banken hebben maar een beperkte invloed op het vennootschaps-gebeuren. Ze zien zichzelf enkel als financiële dienstverleners. Ze kopen geen aandelen in van hun cliënten, en zetelen niet in hun bestuur. Bovendien neemt in Groot-Brittannië de laatste tien jaar de angst voor vijandige overnames almaar toe, waardoor de managers nog meer aandeelhoudergericht gaan handelen.<sup>24</sup>

In continentaal Europa wordt een vennootschap eerder bepaald als een publieke instelling met een aparte persoonlijkheid en een autonoom bestaan, dan als een gewoon contract tussen twee partijen.<sup>25</sup> Er wordt dan ook een meer pluralistische visie op het belang gehanteerd. De cruciale functie van de banken in Duitsland b.v. werd hoger reeds besproken. Dit land kent daarnaast ook een erg grote rol toe aan de werknemers, die er daadwerkelijk vertegenwoordigers hebben in de *Aufsichtsrat*. Ook ondernemingsraden beschikken er over een aanzienlijke invloed. Alhoewel in België vele zaken in de eerste plaats nog bedisseld worden tussen het management en de referentie-aandeelhouder, zijn de werknemers er toch nadrukkelijk aanwezig.<sup>26</sup> De

---

<sup>21</sup> P. IRELAND, *o.c.*, 297.

<sup>22</sup> K.J. HOPT, "Labor Representation on Corporate Boards: Impacts and Problems for Corporate Governance and Economic Integration in Europe", *International Review of Law and Economics* 1994, 203-214.

<sup>23</sup> INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS GROUP, *Who Holds the Reins?*, London, 1995, 81 e.v.

<sup>24</sup> J. KAY en A. SILBERTSON, "Corporate Governance", *National Institute Economic Rev.* 1995, 84.

<sup>25</sup> P. IRELAND, *o.c.*, 297.

<sup>26</sup> LIEVENS beschrijft hoe deze tendens weerspiegeld wordt in een beroemd vonnis van een Rechtbank van Koophandel uit 1958 (Kh. Antwerpen 17 juli 1958, *R.C.J.B.* 1959, 359, met noot DE BESSAQUES): "Aangezien het hier gaat over een familiezaak welke een belangrijk aantal werklieden en bedienden te werk stelt en welke een ontgensprekelijke handelsfaam geniet; aangezien het niet kan aangenomen worden dat door familiale twisten deze mensen, ongeveer 200, zonder werk zouden vallen, alleen omdat de ene of andere vennoot met de anderen weigert samen te werken en deze familiale vete boven het economisch en sociaal belang van het bestaan van de zaak stelt; aangezien bijgevolg tot voortzetting van dit bedrijf moet beslist worden en een beslissing dient

vakbondsafvaardigingen, de ondernemingsraden en de comités voor preventie en bescherming op het werk worden reeds jaren gehanteerd in het ondernemingsgebeuren.

Uit het voorafgaande mag, naar mijn mening, nu ook weer geen radicale tegenstelling tussen Groot-Brittannië en België worden afgeleid. Beide landen bevinden zich wel degelijk in hetzelfde spectrum (ze willen hun vennootschap zo goed mogelijk besturen), maar gebruiken gewoon een andere invalshoek. Bovendien mag er zeker geen waarde-oordeel vastgeklonken worden aan het ene dan wel het andere model. Het blijkt immers uit het verleden dat sterk verschillende bestuurders op hun eigen manier allemaal tot uitstekende bedrijfsresultaten kunnen komen.

### III. BELANGENCONFLICTEN

Zoals reeds herhaaldelijk werd vermeld, moeten de bevoegdheden van de Raad van Bestuur worden uitgeoefend in het belang van de vennootschap. Dit gegeven wordt nu gekoppeld aan de aansprakelijkheid van bestuurders. Een materie die zich bij uitstek leent voor deze studie is die van de belangenconflicten. Deze belangenconflicten (en vooral art. 60*bis*) zijn bovendien niet weg te denken uit het corporate governance-debat, zodat ze in dit werk zeker aan bod moeten komen.

#### A. BELGIË

##### 1. WETTELIJKE REGELING

Belangenconflicten zijn inherent aan functionele of doelgebonden bevoegdheden. In België komen zij aan bod in de artt. 60 en 60*bis* Venn.W.<sup>27</sup> In art. 60 wordt gecontroleerd of een bestuurder bij een bepaalde beslissing een belang heeft dat tegengesteld is aan dat van de vennootschap. In art. 60*bis* gaat het om de situatie waar een dominerende aandeelhouder wordt bevoordeeld ten nadele van de andere aandeelhouders van de vennootschap. Het is vooral voor dit tweede artikel dat het corporate governance-debat van fundamenteel belang is geweest (*cf. infra*). Het ligt buiten het bestek van dit seminariewerk om de

---

getroffen te worden waardoor de voortzetting wordt verzekerd in het belang niet alleen van de vennoten zelf, maar tevens en vooral van de tewerkgestelde arbeiders en bedienden die hierin een maatschappelijk bestaan vinden”. *Cf.* J. LIEVENS, *Aanvullende Opleiding Vennootschapsrecht: de N.V. en de B.V.B.A.*, Brussel, 3.

<sup>27</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen-Groningen, Intersentia, 1997; G. KEUTGEN en A.P. ANDRE-DUMONT, “La société et son fonctionnement” in Centre Jean Renault (ed.), *Droit des sociétés: les lois des 7 et 13 avril 1995*, 247 e.v.; H. LAGA, “Belangenconflicten, aantal bestuurders en schriftelijke besluitvorming in de N.V.” in Jan Ronse Instituut (ed.), *De nieuwe vennootschapswetten van 7 en 13 april 1995*, 175-223; J.P. LEMAITRE, “L’article 60 et la procession d’Echernach”, *D.A.O.R.* 19 juni 1995; E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen*, Antwerpen, Maklu, 1996, 204p.

hele belangenconflictenregeling *in extenso* te bespreken. Het werk zal zich beperken tot de definiëring en het sanctiemateriaal.

Bij de begripsvorming omtrent art. 60 zal men moeten nagaan of het werkelijk een tegengesteld belang betreft. Het typevoorbeeld is de beslissing van de raad van bestuur tot aankoop van een onroerend goed dat eigendom is van één van haar bestuurders.<sup>28</sup> De vennootschap heeft er belang bij het goed aan een zo laag mogelijke prijs te kopen, terwijl de bestuurder-eigenaar een zo hoog mogelijke prijs tracht te bekomen. Een ander voorbeeld is het besluit van de raad van bestuur tot exploitatie van een restaurant in een bepaald goed, waardoor de villa van één van de bestuurders die in de onmiddellijke buurt ligt van dat restaurant, sterk in waarde vermindert.<sup>29</sup> Verder moet het gaan om een vermogensbelang, b.v. van financiële of materiële aard. Een louter psychologische, morele of affectieve verbondenheid is niet voldoende. Het belang kan rechtstreeks zijn, namelijk wanneer het slaat op een verrichting waarbij de bestuurder persoonlijk en direct is betrokken. Maar het kan ook onrechtstreeks zijn, namelijk als het om een verrichting gaat waarbij een natuurlijke of rechtspersoon is betrokken waarmee de bestuurder op een of andere manier is verbonden. Dit laatste komt b.v. voor bij bestuurders die een participatie hebben in de vennootschap-wederpartij.

Ook bij art. 60bis moet het gaan om een vermogensvoordeel. Dit voordeel kan rechtstreeks of onrechtstreeks zijn. Een evident voorbeeld is de aankoop door de vennootschap van een onroerend goed dat eigendom is van haar dominerende aandeelhouder. Bovendien betreft het alleen verrichtingen van aandeelhouders die een beslissende invloed of een invloed van betekenis uitoefenen op de benoeming van de bestuurders. Deze invloed kan aanwezig zijn bij een meerderheidsparticipatie, maar ook op onrechtstreekse wijze, onder meer door statutaire bedingen of aandeelhoudersovereenkomsten. Art. 60bis is voornamelijk afgestemd op de typisch Belgische situatie van de referentieaandeelhouder. Het is hierin dat één van de voornaamste verschillen bestaat met Groot-Brittannië (*cf. supra*). Daar heeft men immers niet zulk een dichotomie tussen de dominerende aandeelhouder en de overige aandeelhouders, en een regeling zoals die van art. 60bis blijkt dan ook niet nodig te zijn.

Wat de sancties betreft is er nietigverklaring mogelijk wanneer de procedure voorgeschreven in de artt. 60 en 60bis niet werd nageleefd. Daarnaast blijft ook de gemeenrechtelijke aansprakelijkheidsregeling van art. 62 Venn.W. (gewone bestuursfout) en art. 1382 B.W. toepasselijk. In het kader van dit seminariewerk is de nieuwe strafrechtelijke aansprakelijkheid van art. 492bis Sw. echter interessanter.<sup>30</sup> Het werd ingevoerd door de nieuwe

<sup>28</sup> Zie ook: Kh. Brussel 22 maart 1930 en Brussel 27 juni 1931, *R.P.S.* 1932, nr. 3214, 137 met noot DEMEUR.

<sup>29</sup> H. LAGA, *o.c.*, 183.

<sup>30</sup> Zie onder meer A. DE NAUW, "Misbruik van de goederen of van het krediet van de

Faillissementswet en is gebaseerd op het Franse “*Abus de biens sociaux*”.<sup>31</sup> Het stelt een daadwerkelijke bestraffing in voor het geval waarin het belang van de vennootschap werd geschaad. Concreet gaat het hierbij om bestuurders die misbruik maakten van vennootschapsgoederen of van het krediet van de rechtspersoon. Een voorbeeld is de aansporing van een bankdirecteur om gelden van zijn instelling af te halen om ze aan hem persoonlijk toe te vertrouwen.<sup>32</sup> Een belangrijke voorwaarde is dat er sprake moet zijn van een bedrieglijk opzet. Dit beoogt tot uiting te brengen dat het om een echt, strafrechtelijk bedrog dient te gaan. Anders zou eender welke bestuurdersverplichting die de ene partij meer voordelen oplevert dan de andere, strafrechtelijk kunnen worden vervolgd.

## 2. INVLOED CORPORATE GOVERNANCE

Vaak wordt in art. 60*bis* een eerste aanzet naar corporate governance in België gezien.<sup>33</sup> De reden daartoe schuilt in de procedureregeling die door dit artikel in het leven wordt geroepen: wanneer de raad van bestuur meent dat aan de toepassingsvoorwaarden van art. 60*bis* is voldaan (een dominerende aandeelhouder heeft een voordeel ten nadele van de overige aandeelhouders), stelt hij drie bestuurders en een deskundige aan, die gekozen worden wegens hun onafhankelijkheid. Het Senaatsverslag<sup>34</sup> bij de invoering van art. 60*bis* steekt niet onder stoelen of banken dat het beroep op deze onafhankelijke rechtstreeks geput werd uit de Angelsaksische corporate governance-literatuur, inzonderheid uit het *Cadbury Report*.<sup>35</sup> Dit *Report* bepaalt uitdrukkelijk:

*“The Board should include non-executive directors of sufficient calibre and number for their views to carry significant weight in the boards decisions. Non-executive directors should bring an independent judgment to bear issues of strategy, performance and resources, including key appointments and standards of conducts. The majority should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgment, apart from their fees and shareholding.”*

Ondanks de duidelijke verwijzingen naar het *Cadbury Report*, kwam men in België niet tot een volledige naleving van het Engelse systeem. Op die manier wordt door de wetgever tegelijk warm en koud geblazen, wat de uitlegging van

---

rechtspersoon”, *R.W.* 1997-98, 521-529.

<sup>31</sup> W. JEAN-DIDIER, *Droit pénal des affaires*, Parijs, Dalloz, 1991; M. VERON, *Droit pénal des affaires*, Masson, 1992, 169; A. VITU, *Droit pénal spécial*, Cujas, 1982, nr. 983.

<sup>32</sup> Crim. 19 november 1979, *Dall. Sir.* 1980, *I.R.*, 378 met noot VASSEUR.

<sup>33</sup> H. LAGA, *o.c.*, 206-211.

<sup>34</sup> *Parl.St.* Senaat, 1993-94, nr. 1086/2, p. 93-158.

<sup>35</sup> A. FRANCOIS, “De nieuwe regeling van belangenconflicten in de raad van bestuur: een (voorlopig) eindpunt?” in K. BYTTEBIER, R.R. FELTKAMP en A. FRANCOIS (eds.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Centrum voor Economisch Recht V.U.B., 260-270.

het geheel naar mijn mening niet ten goede komt. Zo is het duidelijk dat de Britse *non-executive director* fundamenteel verschilt van de in art. 60bis geïntroduceerde onafhankelijke bestuurder. Dat komt in de eerste plaats door de opvallende verschillen in de machtsstructuur van publieke vennootschappen.<sup>36</sup> In de Angelsaksische vennootschappen dient de onafhankelijke bestuurder vooral als tegengewicht voor het sterke management; in België vooral als defensiemechanisme tegen de dominerende aandeelhouder (zoals reeds in de inleiding werd vermeld). Hierdoor zal de eigenlijke rol van de onafhankelijken in beide landen onvermijdelijk een aantal belangrijke verschillen vertonen. Daarnaast wordt het onafhankelijk bestuurderschap in België hoegenaamd niet geïstitutionaliseerd. Zijn tussenkomst wordt enkel voorgeschreven in een beperkt aantal gevallen, namelijk wanneer een beslissing of verrichting wordt overwogen die een onverantwoord vermogensvoordeel aan een dominerend aandeelhouder kan bezorgen. Er is dus geen verplichting om te voorzien in de permanente aanwezigheid van onafhankelijken. Dat is een gemiste kans om te komen tot de wettelijke bekrachtiging van dit cruciaal corporate governance-principe. Mijns inziens blijft het typisch Belgische systeem van de referentie-aandeelhouder en zijn controle over de vennootschap dan ook in aanzienlijke mate behouden. Eigenlijk zou men kun stellen dat art. 60bis een impliciete doch wettelijke bevestiging is van het feit dat sommige bestuurders wel degelijk de emanatie zijn van bepaalde aandeelhoudersgroepen.

Het valt te verwachten dat de aanwijzing van de drie onafhankelijke bestuurders (en de deskundige) niet steeds even vlot zal verlopen. Eventueel kunnen er onenigheden ontstaan in de raad van bestuur omtrent het feit welke bestuurder nu juist voor welke transactie onafhankelijk is. In het ergste geval kan het bestuur zelfs geblokkeerd geraken. Het is immers niet denkbeeldig dat, vooral in vennootschappen die slechts één controlerende aandeelhouder hebben, geen drie onafhankelijke bestuurders gevonden kunnen worden, omdat ze allemaal wel op de een of andere manier met die aandeelhouder verbonden zijn. Van corporate governance gesproken. Naar mijn mening moet men zich dan ook aansluiten bij de oplossing van FRANCOIS.<sup>37</sup> Hij wil beursgenoteerde vennootschappen de verplichting opleggen te voorzien in een stabiele groep van minimum drie bestuurders.<sup>38</sup> Dat hoeft niet te verhinderen dat nog steeds op *ad hoc*-basis zal zijn te onderzoeken of de betrokkenen al dan niet onafhankelijk zijn ten aanzien van de overwogen beslissing. Doorgaans zal dat onderzoek dan evenwel veel sneller en soepeler verlopen.

---

<sup>36</sup> K. BYTTEBIER, "Het vijandig overnamebod. De wenselijkheid en bruikbaarheid van een controversiële acquisitietechniek herdacht", *R.W.* 1992-93, 975-976; E. WYMEERSCH, "The Corporate Governance discussion in some European states" in *Contemporary issues of Corporate Governance*, Oxford, Clarendon Press, 1993, 9-12; E. WYMEERSCH, "Holding companies in Belgium" in *Comparative Corporate Governance*, Brussel, Financial Law Institute Ghent, 14 juni 1995, 25p.

<sup>37</sup> A. FRANCOIS, *o.c.*, 269.

<sup>38</sup> Dit voorstel wordt ook gesteund door P. DEVESA, "Les administrateurs indépendents", *R.D.A.I.* 1994, 543.

## B. GROOT-BRITTANNIË

### 1. WETTELIJKE REGELING

De Engelse rechtbanken behandelen de bestuurders erg streng op het gebied van belangenconflicten.<sup>39</sup> De basisregel werd reeds in 1896 neergeschreven in *Bray v Ford*, en kan als volgt worden samengevat: “*Good faith must not only be done but must manifestly be seen to be done; the law will not allow a fiduciary to place himself in a position where his interest and duty conflict.*”<sup>40</sup> Men kan de Engelse conflictenregeling opsplitsen in drie categoriën.

Een eerste categorie behandelt de transacties van een individuele bestuurder met de vennootschap. Oorspronkelijk oordeelden de rechtbanken hier uitermate strikt. Zelfs wanneer de bestuurder zijn belang vooraf bekend maakte, en niet deelnam aan de beraadslaging en de stemming, kon de verrichting worden nietigverklaard (tenzij in de statuten anders was bepaald). Aan de eerlijkheid van de bestuurder of de concrete economische voordelen voor de vennootschap werd geen aandacht besteed.<sup>41</sup> De verdachte bestuurder kon zijn belang echter wel voorleggen aan de algemene vergadering, die dan op geldige wijze de transactie kon sluiten. Dat was vanzelfsprekend een veel te omslachtige procedure, zodat er nood was aan verandering. Die kwam er ook en het uiteindelijke resultaat ervan treft men aan in section 317 van de 1985 Company Act. Dit artikel maakt het de bestuurder mogelijk toch tot de transactie over te gaan, indien hij op voorhand zijn belang kenbaar maakt. De nieuwe regeling ademt dezelfde sfeer uit als het Belgische art. 60 Venn.W.

Een tweede reeks belangenconflicten wordt gegroepeerd onder de term “*use of corporate property, opportunity or information*”. Het gaat hier om het geval waar een bestuurder misbruik maakt van een opportuniteit of van informatie waarmee hij in contact kwam via de vennootschap. Het fundamentele principe werd geformuleerd in *Regal (Hastings) Ltd. v Gulliver*.<sup>42</sup> De opportuniteit dient zich voor te doen in het kader van het bestuur van de vennootschap en een gevolg te zijn van de specifieke kennis die daaruit voortvloeit. Een klassiek voorbeeld is dat van de bestuurder van een farmaceutisch bedrijf die, geholpen door de onderzoeksafdeling van zijn bedrijf, een nieuw product ontdekt, zulks verzwijgt, en het vervolgens persoonlijk op de markt brengt. In de Angelsaksische literatuur is over dit onderwerp opvallend veel rechtspraak en rechtsleer verschenen, meestal samengebracht onder de noemer van de

<sup>39</sup> S.W. MAYSON, D. FRENCH en C. RYAN, *Company law*, Hampshire, Blackstone Press Limited, 1996, 478.

<sup>40</sup> *Bray v Ford* [1896] AC 44 op 51-52 en GOWER, *o.c.*, 610.

<sup>41</sup> Zie *Aberdeen Ry v Blaikie* [1854] L.R. 9 Ch.App. 691: “So strictly is this principle adhered to that no question is allowed to be raised as to the fairness or unfairness of a contract so entered into”.

<sup>42</sup> *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1942] 1 All E.R. 378; [1967] 2 A.C. 134n.

*corporate opportunity doctrine* (cf. *infra*).<sup>43</sup>

Ten slotte is er ook nog de situatie waarbij een bestuurder concurrentie voert tegen zijn eigen vennootschap. Dit doet zich b.v. voor wanneer de bestuurder van een software bedrijf, persoonlijk of via een ander bedrijf een concurrerend software programma op de markt brengt.

## 2. INVLOED CORPORATE GOVERNANCE

Ook de Engelse belangenconflictenregeling werd beïnvloed door de corporate governance-discussie.<sup>44</sup> Het *Cadbury Report* stelt immers voor dat, wanneer er een conflict bestaat tussen de belangen van een bestuurder en de vennootschap, de *non-executive directors* een leidende functie moeten vervullen. Het *Cadbury Report* schrijft daartoe geen concrete procedure voor, maar vereist wel dat het accent bij de onafhankelijke bestuurders komt te liggen. Deze dienen dan de belangen van de aandeelhouders te verdedigen, en het nodige weerwerk te bieden tegen het management (en vooral tegen de verdachte bestuurder).<sup>45</sup>

Alhoewel belangenconflicten niet de voornaamste bekommernis waren van het *Cadbury Committee*, kan men toch stellen dat ze vaak op impliciete wijze aan bod komen. De hele Code is immers in essentie gericht op *good stewardship*, waardoor de belangen van een individuele bestuurder steeds naar de achtergrond worden verwezen.

### C. VERGELIJKING TUSSEN BELGIË EN GROOT-BRITANNIË

Wanneer beide systemen worden vergeleken blijkt, naar mijn mening, dat het Engelse model al verder ontwikkeld is. De belangenconflictenregeling is er meer verfijnd. Dat is voor een groot deel te danken aan impulsen vanuit de corporate governance-discussie. Deze problematiek komt nu aan bod aan de hand van een aantal voorbeelden.

Een punt dat zich bij uitstek leent tot vergelijking is dat van de corporate opportunity-doctrine.<sup>46</sup> Deze theorie is in de Angelsaksische literatuur al veel verder ontwikkeld, en kan mijns inziens een inspiratiebron zijn voor het Belgische vennootschapsrecht. Een aanpassing, ingegeven door de regels opgesteld door onder andere het "*American Law Institute*" in de "*Principles of Corporate governance*", biedt enkele belangrijke voordelen.<sup>47</sup> In België is het

<sup>43</sup> BECK, "The saga of Peso Silver Mines: corporate opportunity reconsidered" (1971) 49 Can Bar Rev 80; J.P. LOWRY, "Regal (Hastings) 50 years on: breaking the bonds of the ancien régime?" (1994) NILQ 1; D.D. PRENTICE, "The corporate opportunity doctrine" (1974) 37 MLR 464.

<sup>44</sup> G. BEAN, "Corporate governance and corporate opportunities", *The Company Lawyer* 1994, 266-272; J. DINE, "The governance of governance", *The Company Lawyer* 1994, 73-74.

<sup>45</sup> V. FINCH, "Board performance and Cadbury on Corporate Governance", *J.B.C.* 1992, 581-589.

<sup>46</sup> P. ERNST, *o.c.*, nr.416.

<sup>47</sup> R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston/Toronto, Little, Brown & Co, 1986, 223-224; L. WADMOND, "Seizure of Corporate opportunity", *Bus.Law.* 1961, 63.

bijvoorbeeld meestal zo dat, wanneer een vennootschap de *business opportunity* niet kan of wil benutten, deze opportuniteit ook verloren gaat voor de bestuurder. Dat is niet het geval in Engeland en Amerika. Wel dienen voor het verlenen van een mogelijke toestemming voldoende garanties te worden ingebouwd. Er moet met name worden vermeden dat de betrokken bestuurder zelf deelneemt aan de besluitvorming dienaangaande. Art. 60 Venn.W. voldoet hieraan slechts gedeeltelijk, aangezien enkel in de vennootschappen die een publiek beroep hebben gedaan op het spaarwezen, voor de betrokken bestuurder een stemverbod geldt. Daarnaast moet de bestuurder die zich, zonder de toestemming van de vennootschap, toch een opportuniteit toeëigent, veroordeeld worden tot afdracht aan de vennootschap van het vermogensbestanddeel dat hij verworven heeft.<sup>48</sup> Dat is in Engeland en Amerika reeds lang het geval, terwijl België op dit vlak nog in de kinderschoenen staat.

Een ander element dat kan vergeleken worden is de kredietverlening door de vennootschap aan een individuele bestuurder. Belangenconflicten zijn hierbij *legio*, aangezien vaak geen adequate tegenprestatie wordt gevraagd en de interest erg laag wordt gehouden.<sup>49</sup> In bepaalde gevallen zou dit zelfs een invloed kunnen hebben op de eigen solvabiliteit en kredietwaardigheid van de vennootschap.<sup>50</sup> De Engelse *Companies Act, section 330*, verbiedt in beginsel het verstrekken van een lening aan een bestuurder.<sup>51</sup> De Belgische wetgeving bevat eens te meer geen vergelijkbare verbodsbepaling (behoudens voor een aantal bijzondere categorieën van vennootschappen). De geldigheid van kredietverleningen wordt er beoordeeld aan de hand van de regels inzake doeloverschrijding en de regels inzake rechtsmisbruik of bevoegdheidsafwendings. Gelet op de ruime doelomschrijving in vele vennootschappen, is te verwachten dat de overschrijding niet vaak succesvol zal kunnen worden ingeroepen.<sup>52</sup> Er is in België dan ook nood aan een verbodsbepaling zoals in Engeland.<sup>53</sup> De reeds vermelde gevaren die verbonden zijn aan de kredietverleningen vragen immers een concrete en adequate sanctioneringsmogelijkheid.

In alle rechtsstelsels worden in het kader van belangenconflictenregelingen

---

<sup>48</sup> X. "Note: Corporate opportunity", *Harv.L.Rev.* 1961, 765; M.C.J. PALLANDT, *Constructive trust. Een onderzoek naar de werking en toepassing van constructive trustverhoudingen in het Amerikaanse recht met een rechtsvergelijkende nootitie naar Nederlands recht*, Deventer, FED, 1992, 117.

<sup>49</sup> Memorie van toelichting bij het "Groot Ontwerp", 5 december 1979, *Parl. St. Kamer*, 1979-80, nr. 387/1, 48.

<sup>50</sup> J.W. BARNARD, "Corporate loans to directors and officers: every business now a bank?", *Wisconsin L.Rev.* 1988, 274

<sup>51</sup> S.W. MAYSON, D. FRENCH en C. RYAN, *Company law*, 1994, 482-483; J.E. PARKINSON, *Corporate power and responsibility. Issues in the theory of company law*, Oxford, Clarendon Press, 1993, 212. Er zijn wel een heel aantal uitzonderingen op deze verbodsbepaling, zie onder meer P. ERNST, *o.c.*, nr.426.

<sup>52</sup> J. RONSE, *De vennootschapswetgeving 1973*, 189.

<sup>53</sup> J. DE WEERDT, "De hervorming van de naamloze vennootschap", *Ann. Dr.* 1936-37, 385; J. VAN RYN, *Principes*, I, 1954, 391-392.

informatieverplichtingen opgelegd. In de eerste plaats hebben deze verplichtingen tot doel een grotere doorzichtigheid te scheppen en een beter toezicht op misbruiken mogelijk te maken.<sup>54</sup> Terecht bestempelde de Minister van Justitie dit reeds in 1873 als een fundamenteel principe: *“Il est nécessaire, dans le système de la loi, que l’administration des sociétés soit comme une maison de verre où tous les actionnaires puissent plonger le regard.”*<sup>55</sup> In België gaat het daarbij veelal om occasionele informatieverplichtingen, waaraan slechts voldaan moet worden bij een bepaalde gebeurtenis. De bestuurder moet, wanneer de situatie zich voordoet, zijn mogelijk belangenconflict melden aan de vennootschap, en brengt zo de hele procedure van art. 60 op gang. Opnieuw lijkt het Engelse vennootschapsrecht een betere regeling te kennen. Daar werkt men immers met de algemene, preventieve verplichting dat een bestuurder, op het ogenblik van zijn indiensttreding bij een bepaalde vennootschap, alle informatie schriftelijk moet meedelen.

Een andere methode die vaak wordt gehanteerd om belangenconflicten in te dijken, bestaat erin de betrokken beslissing voorafgaandelijk te laten goedkeuren door één of meerdere andere organen. Naar aanleiding van het corporate governance-debat werd in Engeland een beschermingsregeling opgenomen waardoor bepaalde “verdachte” transacties tussen een beursgenoteerde vennootschap en *related parties* (cf. *infra*), voorafgaandelijk goedgekeurd moeten worden door de algemene vergadering.<sup>56</sup> In Nederland kan deze goedkeuring eventueel geschieden door de raad van commissarissen, wat natuurlijk sneller en efficiënter is.<sup>57</sup> In België zag men af van zulk een toestemmingsregeling. Dat is een gemiste kans op een bijkomende waarborg voor de eerlijke, correcte inhoud van een verrichting of beslissing.<sup>58</sup>

Er kan ook nog gewezen worden op het aanzienlijke belang van de verdeling van de bewijslast.<sup>59</sup> In België dient in beginsel de eiser de gefundeerdheid van zijn aanspraak te bewijzen. Men kan zich echter afvragen of het niet aangewezen is, gelet op de machtspositie waarin de bestuurders zich meestal bevinden, de bewijslast anders te verdelen. Dit kan b.v. geschieden door het formuleren van wettelijke vermoedens of door in bepaalde omstandigheden de bewijslast op de ene dan wel de andere partij te plaatsen. De Angelsaksische literatuur biedt hiervoor interessante perspectieven. Zo bepalen de *Principles*

<sup>54</sup> X. DIEUX, “La divulgation d’informations concernant la société anonyme. Principe et sanctions”, *Rev. Dr. U.L.B.* 1992, 63; G. HORSMANS, “Transparence et légitimité”, *R.D.A.I.* 1991, 659; R. PRIOUX, “La transparence, principe général de droit en matière d’information des actionnaires et du marché?”, *J.T.* 1994, 217.

<sup>55</sup> Discussie in de Senaat, zitting van 7 maart 1873, weergegeven in J. GUILLERY, *Commentaire législatif de la loi du 18 mai 1873 sur les sociétés commerciales en Belgique*, Brussel, Bruylant, 1878, 531.

<sup>56</sup> Soms wordt ook gedacht aan de goedkeuring door een officiële instantie achteraf, zoals b.v. de *Securities and Exchange Commission*, zie R.C. CLARK, *Corporate law*, 1986, 188.

<sup>57</sup> L. TIMMERMAN, “De dubbelrol in het (vennootschaps)recht” in *De dubbelrol in het vennootschapsrecht*, 1993, 6-7.

<sup>58</sup> B. GLANSDORFF, “Le projet de loi sur les sociétés commerciales”, *J.T.* 1982, 174.

<sup>59</sup> P. ERNST, *o.c.*, nr.503.

of *Corporate governance* dat in beginsel de bewijslast rust op de partij die de geldigheid van een transactie tussen een bestuurder en de vennootschap betwist. Deze bewijslast wordt echter omgekeerd indien geen geldige toelating vooraf of bekrachtiging achteraf is verkregen vanwege de *disinterested directors* of *disinterested shareholders*. Dan is het aan de bestuurder om te bewijzen dat de transactie in het belang was van de vennootschap.<sup>60</sup> Zulk een verandering is cruciaal, want uit de rechtspraak blijkt dat de bewijslastverdeling veelal beslissend is voor het resultaat van het geding.<sup>61</sup> Bij erg veel transacties valt het immers moeilijk uit te maken of ze al dan niet fair zijn, zodat de bewijslast nagenoeg onoverkomelijk is.<sup>62</sup>

Een laatste punt dat voor vergelijking aan bod kan komen is dat van de regeling van belangenconflicten bij grootaandeelhouders. In België werd een voorziening getroffen in art. 60*bis*. Dat gebeurde voornamelijk onder impuls van de corporate governance-discussie. In Groot-Brittannië ontbreekt een gelijkaardige regeling, wat gezien het Angelsaksische vennootschapsmodel, niet meer dan logisch is. Toch komt daar de laatste jaren verandering in. Sinds 1993 bevatten *The Listing Rules of the London Stock Exchange* immers een aantal specifieke regelingen inzake belangenconflicten voor transacties tussen vennootschappen en een *related party*.<sup>63</sup> Met *related party* bedoelt men onder meer een aandeelhouder die in staat is 10 % of meer van het stemmentotaal of de stemuitoefening te controleren met betrekking tot alle of nagenoeg alle beslissingen van de algemene vergadering. Alhoewel dit een duidelijke verwijzing is naar grootaandeelhouders, blijft hun rol in Groot-Brittannië over het algemeen vrij beperkt. Terecht wordt er niet zo veel aandacht aan besteed als in België.

#### IV. CONCLUSIE

Belangenconflictenregelingen worden door bestuurders vaak als erg hinderlijk en bezwarend ervaren. Ten onrechte: een zinvolle en efficiënte belangenconflictenregeling heeft immers tot gevolg dat de betrokken bestuurders (minstens gedeeltelijk) worden bevrijd van mogelijke verdenkingen en dat het vertrouwen in het bestuur van de vennootschap wordt vergroot. Bovendien laat het bestuurders toe meer zekerheid te verwerven over hun aansprakelijkheidsrisico's en zich tegen dit risico op een verantwoorde wijze te beschermen. Dat kan echter alleen bereikt worden indien het wettelijk

---

<sup>60</sup> ALL, *Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations*, 1994, 210.

<sup>61</sup> X., "Comment: the property of judicial deference to corporate boards of directors", *Harv.L.Rev.* 1983, 1904-05.

<sup>62</sup> C.M. DICKERSON, "Interested directors of New York corporations and the burden of proof", *Colum.Bus.L.Rev.* 1988, 91.

<sup>63</sup> The International Stock Exchange of the United Kingdom and the Republic of Ireland Limited, *The Listing Rules of the London Stock Exchange*, 1993; GOWER, *Principles of modern company law*, 1992, 581.

kader omtrent belangenconflicten een zekere kwaliteit vertoont. Het kan moeilijk ontkend worden dat België op dit vlak nog een zekere achterstand heeft goed te maken. Dat gebeurt ook. Ten dele onder invloed van de Anglo-Amerikaanse vereisten inzake corporate governance, wordt het Belgische belangenconflictenstelsel verfijnd en verbeterd. In deze conclusie worden kort nog een aantal richtlijnen voorgesteld waaraan men zich in de toekomst zeker zal moeten houden. Het eindresultaat hiervan zal (hopelijk) zijn dat de bestuurders hun bevoegdheden op een werkelijk doelgebonden wijze in het belang van de vennootschap zullen uitoefenen.

Zoals ERNST zeer terecht stelt, moeten belangenconflictenregelingen afgestemd zijn op mogelijke belangenconflicten, op mogelijke misbruiken. Het is niet vereist dat de vennootschap effectief schade lijdt of dat het conflict zich daadwerkelijk voordoet. De bestuurders moeten immers niet enkel te goeder trouw handelen, er mag zelfs niet de minste twijfel bestaan omtrent hun goede trouw. Dat is van belang voor het vertrouwen van de aandeelhouders in de bestuurders, voor de reputatie van de vennootschap, voor het vertrouwen dat zij geniet bij derden (het beleggerspubliek, leveranciers, klanten, kredietverleners, investeerders, enz.) en voor de goede naam van de bestuurders zelf.

Bovendien moeten nuttige en voordelige handelingen nog steeds mogelijk zijn. Het kan niet de bedoeling zijn alle handelingen waarbij tegenstrijdigheid van belangen kan bestaan, te vernietigen. Een belangenconflictenregeling mag niet van aard zijn de toekomst van vennootschappen in gevaar te brengen, of de industriële ontwikkeling ervan te belemmeren. Waar het wél op aan komt is voldoende waarborgen te bieden voor een objectieve, serene belangenbehartiging.

Daartoe zijn de volgende vier componenten van essentieel belang. Er moet een duidelijke plicht tot melding en tot informatieverschaffing bestaan. Tevens moet er een eerlijke procedure voorhanden zijn, waarbij de betrokken bestuurder wordt geweerd uit de beraadslaging en de stemming. Daarnaast moet de wetgever gebruik kunnen maken van een efficiënte sanctie om onregelmatigheden te bestraffen. Ten slotte moet het uiteindelijke resultaat ook op inhoudelijk vlak correct en billijk zijn voor de vennootschap.

Deze (zware) vereisten vinden een grote weerklank in het corporate governance-debat. Twee zaken zijn daarbij, mijns inziens, belangrijker dan de andere. Ten eerste lijkt het mij dat een intelligente toepassing van de principes van de corporate opportunity-doctrine België heel wat voordelen kan bieden. Ten tweede moeten de huidige *ad hoc* comités van onafhankelijke bestuurders omgevormd worden tot permanente, geïnstitutionaliseerde organen. Dat biedt waarschijnlijk een betrouwbare garantie voor de vrijwaring van het belang van de vennootschap.