

DE VERHOUDING TUSSEN DE CERTIFICAATHOUDER EN DE VENNOOTSCHAP

Liesbet Dhaene

Onder wetenschappelijke begeleiding van Prof. K. Geens

1. ALGEMEEN

De Wet van 15 juli 1998 op de certificering van aandelen heeft een juridisch kader geschapen voor de certificering van aandelen.¹ Certificering van aandelen vindt zijn oorsprong in de Nederlandse rechtspraak. Deze techniek bestaat in de uitgifte door een administratiekantoor van certificaten:

- ter vertegenwoordiging van effecten die zijn aangehouden door de uitgever van de certificaten (het administratiekantoor): de zogenaamde certificering tegen contanten. In dat geval wordt het administratiekantoor eerst eigenaar, hetzij door in eigen naam op nieuwe aandelen in te schrijven, hetzij door oude aandelen te kopen, om vervolgens certificaathouders aan te trekken.²
- in ruil voor andere effecten die toekomen aan de personen voor wie deze certificaten zijn uitgegeven: dit is een fiduciaire overdracht ten titel van beheer.³

Door deze operatie ontstaat er een splitsing van de juridische en de economische eigendom. Het administratiekantoor wordt de juridische eigenaar van deze effecten, en oefent alle zeggenschaps- en lidmaatschapsrechten uit die eraan verbonden zijn, waaronder het stemrecht. Hij oefent deze rechten uit “ten titel van beheer” wat inhoudt dat hij zijn eigendom op een doelgebonden wijze moet uitoefenen, rekening houdend met het economisch belang van de zogenaamde economische eigenaar (de certificaathouder). Het administratiekantoor stort bovendien alle patrimoniale rechten verbonden aan het effect, in het bijzonder de dividend- en liquidatierechten, door aan de certificaathouder. De certificaathouder wordt dus de “economische eigenaar”

Deze bijdrage is afgesloten voor de inwerkingtreding van het nieuwe Wetboek van Vennootschappen. Daarom heeft de redactie ervoor geopteerd een concordantietabel na de bijdrage op te nemen teneinde de overzichtelijkheid van het werk te bewaren.

¹ B.S. 5 september 1998, 28677.

² K. GEENS en M. WYCKAERT, ‘Een alternatief voor de certificering bij familiale opvolging : de commanditaire vennootschap op aandelen’ in *Liber Amicorum Prof. Em. E. Krings*, Brussel, Story-Scientia, 1991, 569.

³ K. GEENS en M. WYCKAERT, *o.c.*, 569.

van deze effecten. Hij heeft recht op het economisch belang, d.i. de vermogensrechtelijke waarde van de effecten. Een certificaathouder kan een natuurlijke persoon of een rechtspersoon zijn, een Belg of een niet-Belg. De verhouding tussen de certificaathouder en het administratiekantoor is gebaseerd op een overeenkomst, en is geen lidmaatschapsverhouding tussen vennoot (certificaathouder) en vennootschap (administratiekantoor).

De essentie van certificering is dat er een scheiding wordt ingevoerd tussen de vermogens- en de zeggenschapsrechten, maar dit betekent niet dat er een splitsing van het eigendomsrecht in twee onderscheiden zakelijke rechten wordt doorgevoerd; het administratiekantoor is de volle juridische eigenaar terwijl de certificaathouder slechts de “economische” eigenaar is, en hij zijn rechten slechts kan doen gelden via een schuldvordering op het administratiekantoor. In dit seminariewerk zal de verhouding tussen de certificaathouder en de vennootschap, waarvan effecten gecertificeerd zijn, onderzocht worden.

2. DOEL VAN CERTIFICERING

2.1. De familiale opvolging

De belangrijkste doelstelling van de Wet van 15 juli 1998 bestaat erin een regeling op te bouwen die het mogelijk maakt de continuïteit binnen de familiale ondernemingen te organiseren. Bij het overlijden van de pater familias, worden geen aandelen, maar certificaten verdeeld onder de verschillende erfgenamen. Via de certificering verkrijgen deze laatsten wel de patrimoniale rechten, maar niet de zeggenschapsrechten. Op die manier wordt vermeden dat de personen die minder bekwaam of minder geïnteresseerd zijn, zeggenschap verkrijgen over de na te laten onderneming, maar dat ze toch kunnen blijven genieten van de financiële baten. Via het administratiekantoor blijft de zeggenschap bij personen die wel geschikt zijn om de vennootschap te besturen.

2.2. Beschermingsconstructie

De certificering van effecten kan echter ook gebruikt worden als beschermingsconstructie tegen vijandige overnames. In dit geval wordt de certificering gebruikt om een vijandig openbaar bod onmogelijk te maken. Deze certificaten worden op de beurs genoteerd of hebben betrekking op beursgenoteerde effecten.

2.3. De relatie tussen de doelstelling van de certificeringoperatie en de rechten van de certificaathouder

Bij het bepalen van de rechten van de certificaathouder t.a.v. de vennootschap is het belangrijk te weten met welk doel de certificering werd doorgevoerd.

2.3.1. *Familiale opvolging*

Bij familiale ondernemingen is het doel de uitsluiting van de certificaathouders uit het ondernemingsleven. In dit geval is er een risico dat door het toekennen van teveel rechten aan de certificaathouders de essentie van de certificeringoperatie wordt uitgehold.

2.3.2. *Beschermingsconstructie*

Bij vennootschappen die een beroep doen op het spaarwezen of er een beroep op hebben gedaan liggen de zaken echter anders : de vennootschap doet een publiek beroep op het spaarwezen, maar geeft in ruil voor deze kapitaalverschaffing geen inspraak in het beleid van de vennootschap. Indien certificering louter gezien wordt als een beschermingsmaatregel kan men zich afvragen waarom in 'vredestijd' aan de kapitaalverschaffer stemrecht onthouden moet worden.⁴ Het doel van de certificeringoperatie wordt niet uitgehold door het verschaffen van rechten (eventueel zelfs het stemrecht) aan de certificaathouder in periodes waar er van een openbaar bod geen sprake is. Aan de andere kant heeft de certificaathouder een (financieel) belang bij de goede werking van de vennootschap en is het dus voor hem belangrijk om invloed op de vennootschap te kunnen uitoefenen:

a. hetzij via het administratiekantoor

Vermits het stemrecht onlosmakelijk verbonden is aan de hoedanigheid van aandeelhouder, is de bescherming van de Vennootschapswet en het beursrecht niet toepasselijk op de certificaathouder. Indien de certificeringvoorwaarden niet in een correcte bescherming van de certificaathouder voorzien, staat de certificaathouder quasi machteloos t.a.v. de emittent.⁵ Zeker bij een openbare uitgifte van certificaten, met eenzijdig opgelegde emissievoorwaarden is een wettelijke bescherming niet overbodig.⁶

De verhouding emittent-certificaathouder valt echter buiten het onderwerp van dit seminariewerk en wordt dan ook niet verder behandeld.

⁴ P. SANDERS en W. WESTBROEK, *B.V. en N.V.*, Kluwer, Deventer, 1998, 500.

⁵ jaarverslag C.B.F.1997/1998, 106.

⁶ F. BOUCKAERT, J. VERSTAPPEN en L. WEYTS, *Dossier administratiekantoren*, Brugge, Die Keure, 1999, 9.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

b. hetzij rechtstreeks

Ook ten aanzien van de vennootschap geldt de bescherming van de Vennootschapswet en de beurswet niet zodat de certificaathouder machteloos staat bij eventuele misbruiken. Certificering kan bovendien een aantal belangrijke principes uithollen; zoals de bescherming van de minderheidsaandeelhouders, de Corporate Governance en de reglementering in verband met de overdracht van controle.⁷ In dit opzicht is het van belang dat de certificaathouders (rechtstreeks) ook rechten ten aanzien van de vennootschap verkrijgen.

3. VERHOUDING CERTIFICAATHOUDER - VENNOOTSCHAP?

In beginsel is er geen verhouding tussen de vennootschap en de certificaathouder: de certificering is in de regel immers een *res inter alios acta* tussen het administratiekantoor en haar certificaathouders. De vennootschap is slechts een derde, die enkel in contact komt met de juridische eigenaar van de gecertificeerde effecten, zijnde het administratiekantoor. De vennootschap blijft, zoals elke derde, vreemd aan de contractuele verhouding tussen het administratiekantoor en de certificaathouder.⁸ De certificaathouders hebben dus in principe geen enkel recht ten aanzien van de vennootschap: de certificaathouder is geen aandeelhouder en staat ook niet in een contractuele relatie tot de vennootschap.⁹ De praktijk laat anders zien. Vaak krijgen certificaathouders via de administratievoorwaarden rechten ten aanzien van de vennootschap toegekend of worden zij in zekere mate bij de organisatie van de vennootschap betrokken. In dit geval heeft de vennootschap contractuele (afdwingbare) plichten ten aanzien van de certificaathouders.¹⁰

Certificering heeft dus in principe tot gevolg dat de normale band tussen het verschaffen van risicokapitaal in een vennootschap en het verkrijgen van zeggenschap verbroken wordt.¹¹ Vermits de werkelijke kapitaalverschaffers geen aandeelhouders zijn, hebben ze ook geen zeggenschapsbevoegdheid meer. De zeggenschap is verschoven naar een kleine groep van buitenstaanders (het bestuur van het administratiekantoor) die onder sterke invloed staan van

⁷ Jaarverslag C.B.F. 1997/1998, 106.

⁸ K. GEENS en M. WYCKAERT, 'Administratiekantoor, beleggingsfonds, portage', in *De trust en de fiduciaire overeenkomst*, Brussel, Bruylant, 1997, 9, nr.12.

⁹ D.F.M.M. ZAMMAN, 'Certificering van effecten uitgegeven door Belgische vennootschappen', *N.V.*, 1997, 257.

¹⁰ TREURNIET, W.C., 'Certificaten', *N.V.*, 1970-71, 147.

¹¹ NOORDRAVEN, G., 'De zeggenschap van verschaffers van risicodragend kapitaal' in *Van vennootschappelijk belang (Maeijer-bundel)*, Zwolle, 1988, 171.

het bestuur van de vennootschap.¹² Ondanks het feit dat de certificaathouders het risico dragen staan ze quasi volledig machteloos om dit risico in de mate van het mogelijke te beperken.

De Wet van 15 juli 1998 corrigeert dit door in bepaalde gevallen toch enkele rechten aan de certificaathouders te verlenen indien de vennootschap zijn medewerking heeft verleend aan de certificeringoperatie. In dit seminariewerk zal onderzocht worden op welke lidmaatschapsrechten de certificaathouders aanspraak kunnen maken en zal een (beknopte) vergelijking gemaakt worden met de situatie in Nederland.

4. HET BEGRIP “MEDEWERKING VAN DE VENNOOTSCHAP”

4.1. Nederland

In Nederland achtte men een volledige uitsluiting van de certificaathouder ten aanzien van de vennootschap onverantwoord. Ondanks het feit dat de certificaathouders per slot van rekening in economische zin de kapitaalverschaffers van de vennootschap zijn, worden zij van elke zeggenschap of invloed uitgesloten. Geleidelijk aan werden bepaalde rechten aan de certificaathouders toegekend.¹³ Voor de meeste van die rechten is de medewerking van de vennootschap vereist. Zoals boven al is uiteengezet doorbreekt certificering het verband tussen kapitaalverschaffing en zeggenschap. Het begrip medewerking verzacht deze tegenstelling voor een deel. Om deze reden wordt in de Nederlandse rechtsleer meestal een ruime interpretatie van het begrip medewerking aangenomen.

De medewerking kan blijken uit de administratievoorwaarden, de besluitvorming tot certificering of uit feitelijke omstandigheden.¹⁴ Er is sprake van medewerking als de vennootschap de wil heeft geuit de certificering van haar aandelen te bevorderen, bijvoorbeeld:

¹² NOORDRAVEN, G., ‘De zeggenschap van verschaffers van risicodragend kapitaal’ in *Van vennootschappelijk belang (Maeijer-bundes)*, Zwolle, 1988, 179.

¹³ BAERT, P., ‘Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, 135.

¹⁴ D.F.M.M. ZAMMAN, ‘Certificering van effecten uitgegeven door Belgische vennootschappen’, *N.V.*, 1997, 259.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

- door de kosten ervan op zich te nemen,
- door uitdrukkelijke bedingen dienaangaande te laten opnemen in de certificeringvoorwaarden of in haar statuten,
- door het initiatief tot de hele operatie te nemen,¹⁵
- door direct of indirect in het bestuur te participeren,¹⁶
- als de vennootschap rechtstreeks aandelen uitgegeven heeft aan een administratiekantoor, wordt vrij snel aanvaard dat de vennootschap haar medewerking heeft gegeven. In dat geval kan men immers zeggen dat de vennootschap het initiatief ertoe heeft genomen.¹⁷
- als de certificaten op verzoek van de vennootschap op de beurs genoteerd worden, aanvaardt men meestal ook dat zij met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven¹⁸.

Indien de aandeelhouders hun aandelen aan het administratiekantoor hebben overgedragen ter verkrijging van certificaten (fiduciare overdracht), is de medewerking niet zo vanzelfsprekend.¹⁹

In essentie betekent medewerking dus eigenlijk dat de vennootschap zelf ertoe heeft bijgedragen dat er een nieuwe categorie belanghebbenden bij de vennootschap worden betrokken. Het zou dus niet billijk zijn om in het vennootschapsleven volledig aan hun bestaan voorbij te gaan. Dat zou anders zijn indien de certificering geheel buiten de vennootschap om is gebeurd.²⁰ De memorie van Toelichting zegt hierover: 'Van betekenis is of er aandelen met medewerking van de vennootschap zijn gecertificeerd dan wel buiten de vennootschap om door een willekeurig aandeelhouder. In het eerste geval heeft de vennootschap zelf bewerkstelligd dat er een groep risicodragende kapitaalverschaffers zonder zeggenschap ontstaat. Het is billijk dat de vennootschap tegenover deze groep tot een zo ruim mogelijke openheid wordt verplicht. Voor een zodanige verplichting voor de vennootschap bestaat er geen aanleiding, indien buiten haar om een aandeelhouder zijn aandelen heeft gecertificeerd.'²¹

Goedkeuring van de overdracht aan een administratiekantoor volstaat echter op zich niet om van medewerking te spreken. Door haar goedkeuring te verlenen bevordert de vennootschap de certificering niet, ze onthoudt er zich alleen van

¹⁵ P. BAERT, 'Certificering van vennootschapseffecten :bij de noorderburen over het muurtje kijken', *T.R.V.*, 1999 135.

¹⁶ D.F.M.M. ZAMMAN, 'Certificering van effecten uitgegeven door Belgische vennootschappen', *N.V.*, 1997, 259.

¹⁷ H. HUYGHE, *Het administratiekantoor : vergelijking van Nederland en België*, VI, Diss.Lic.Toegep.Econ.Wet., 34.

¹⁸ H. HUYGHE, *o.c.*, 34.

¹⁹ H. HUYGHE, *o.c.*, 34.

²⁰ BAERT, P., 'Certificering van vennootschapseffecten :bij de noorderburen over het muurtje kijken', *T.R.V.*, 1999, 135.

²¹ H. HUYGHE, *o.c.*, 34.

de operatie te verhinderen.²² Hoewel voor de meeste van de rechten die toegekend worden aan de certificaathouders de medewerking van de vennootschap vereist is, komen in Nederland bepaalde rechten aan alle certificaathouders toe, zelfs zonder de vereiste van medewerking, zoals bijvoorbeeld het enquêterecht (cf. infra).

4.2. België

In art. 43 bis en art 124 ter Venn.W. werd het medewerkingscriterium volledig overgenomen uit het Nederlandse recht. Ook naar ons recht krijgen de houders van “bewilligde certificaten” bepaalde rechten.²³ Ook de vraag wat als medewerking kan worden beschouwd is duidelijk vanuit het Nederlandse recht beantwoord. Uit de Voorbereidende Werkzaamheden kan men niet afleiden waaruit die medewerking precies kan bestaan en vanaf welk ogenblik er sprake kan zijn van de “medewerking van de vennootschap”, maar stelt dat het begrip, net zoals in het Nederlandse recht, ruim moet worden opgevat.²⁴

Er is sprake van medewerking als de vennootschap de wil heeft geuit om de verrichting te bevorderen. Deze wilsuiting kan blijken uit de certificeringvoorwaarden, uit de notulen van de vennootschapsorganen of uit feitelijke omstandigheden. Deze feitelijke omstandigheden kunnen zijn:

- de vennootschap neemt zelf het initiatief tot de hele operatie,
- de vennootschap draagt zelf de kosten ervan,
- de vennootschap neemt rechtstreeks of onrechtstreeks deel aan het bestuur van het administratiekantoor,²⁵
- de statutaire bepaling van aandelenbezitbeperking tot 1 percent behoudens voor de emittent.²⁶

Een loutere goedkeuring van de certificering door de vennootschap, zonder dat ze ook stappen onderneemt om haar te bevorderen, volstaat echter niet om als “medewerking” te worden beschouwd.²⁷ Zo brengt bij vennootschappen waar de overdracht van aandelen aan een goedkeuringsclausule is onderworpen, de goedkeuring van het vennootschapsorgaan aan een overdracht van aandelen

²² BAERT, P., ‘Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, voetnoot nr. 66.

²³ ‘bewilligde certificaten’ is de term die Van Den Ingh heeft uitgevonden voor certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven.

²⁴ Wetsontwerp betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *Parl.St.Kamer*, 1997-1998, 1430/1, 8.

²⁵ Wetsontwerp betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen, *o.c.*, 1.8.

²⁶ K.GEENS en M. WYCKAERT, ‘Administratiekantoren, beleggingsfondsen en portage-overeenkomsten’ in *De trust en de fiduciaire overeenkomst. Praktische implicaties*, Brussel, Bruylant, 1997.

²⁷ Memorie van toelichting, *Parl. St.Kamer*, 1997-98, nr. 1430/1, 8.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

aan de emittent op zich niet de medewerking van de vennootschap aan de certificering met zich mee.

Belangrijk is dat in België enkel certificaathouders van “bewilligde” certificaten rechten toegekend krijgen: certificaathouders van certificaten waaraan de vennootschap niet zijn medewerking heeft verleend blijven een derde voor deze vennootschap en krijgen, in tegenstelling tot het Nederlandse recht geen enkel recht. De medewerking van de vennootschap aan de certificering van titels die ze uitgeeft kan aanleiding geven tot verschillende problemen. Zo kan het al dan niet bestaan van een “medewerking” leiden tot bewijsmoeilijkheden:

- Is het de taak van de emittent van de certificaten om ten aanzien van de vennootschap te bewijzen dat deze heeft meegewerkt aan de certificering of is het aan de vennootschap om te bewijzen dat ze haar medewerking niet heeft verleend?
- Men kan zich ook afvragen welk orgaan van de vennootschap er bevoegd is om te beslissen tot een eventuele medewerking: mag de raad van bestuur dit eenzijdig beslissen of is er een beslissing van de algemene vergadering vereist, in de mate dat de medewerking aan de certificaathouders rechten verleent die gelijkaardig zijn aan deze van de aandeelhouders?²⁸
- Mag de vennootschap a posteriori haar medewerking verlenen aan certificaten die initieel zonder medewerking zijn uitgebracht?
- Mag de vennootschap achteraf haar medewerking intrekken?

De antwoorden op deze vragen moeten worden geregeld in een overeenkomst tussen de vennootschap en de emittent, aan wie de vennootschap haar medewerking wil verlenen. De verhouding vennootschap-emittent is echter niet het onderwerp van dit seminariewerk en wordt dan ook hier niet verder behandeld.

5. RECHT OM DEEL TE NEMEN AAN DE ALGEMENE VERGADERING

5.1. Nederland

5.1.1. Algemeen

Indien de certificaten uitgebracht zijn met medewerking van de vennootschap, dan hebben de certificaathouders het recht om de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren (art.227, lid 2 N.B.W.).

²⁸ zie hierover : W.C. TREURNIET, ‘Certificaten’, *N.V.*, 1970-71, 148.

“Een belangrijk aspect van de onderlinge verhouding tussen naamloze vennootschap, administratiekantoor en certificaathouders is de voorlichting van de certificaathouders omtrent het bedrijf van de N.V. Naar het oordeel van de commissie verdient het aanbeveling dat de certificaathouders, de economische aandeelhouders, in dit opzicht zoveel mogelijk gelijkgesteld worden met de aandeelhouders. Zo wordt het gewenst geacht dat de certificaathouders toegang wordt verleend tot de algemene vergadering van de aandeelhouders van de N.V. en dat hun aldaar de mogelijkheid wordt geboden het bestuur van de N.V. vragen te stellen.”²⁹

“Centraal is het recht tot bijwoning van de algemene vergadering, zonder dat dit recht de bevoegdheid tot het uitbrengen van een stem inhoudt.³⁰” Ook hebben zij het recht ter vergadering nadere inlichtingen te vragen (art.217/107(2)). Tenslotte hebben houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten het recht om amendementen in te dienen op ter vergadering gedane voorstellen.³¹

Een consequentie van de aan de houders met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten toegekende vergaderingsrechten is dat van aandelen in een B.V. geen certificaten aan toonder mogen worden uitgegeven. Indien houders van zulke certificaten in de algemene vergadering van aandeelhouders het woord kunnen voeren en inlichtingen kunnen vragen, dan zou dit aan het besloten karakter van de B.V. afbreuk doen. Als er toch toondercertificaten worden uitgegeven, dan kunnen zolang de verboden toestand duurt de aan de corresponderende aandelen verbonden rechten (dus ook het recht op dividend) niet worden uitgeoefend (art.202 N.B.W.).³²

5.1.2. *Bijeenroeping van de algemene vergadering*

In principe richt de oproeping zich tot iedere aandeelhouder en tot iedere houder van een met medewerking der vennootschap uitgegeven certificaat (art. 223(2)/113(1) N.B.W.). Is de agenda niet in de oproeping vermeld, dan kunnen zij daarvan ten kantore der vennootschap kennisnemen (art. 224(2)/114(1)).

a. Bijeenroeping in de B.V.

Aandeelhouders in een B.V. worden opgeroepen door middel van oproepingsbrieven (art. 223 (1) N.B.W.). Voor wat betreft de oproeping van de

²⁹ Commissie Hellema, *Rapport van de Commissie ter bestudering van het vraagstuk van de beperking van de medezeggenschap van aandeelhouders aan het Bestuur van de Vereeniging voor den Effectenhandel*, 1956.

³⁰ Commissie Verdam, *Rapport Herziening van het ondernemingsrecht*, 's Gravenhage, 1965.

³¹ 'Rechtspersonen', titel 3, N.V.'s, 117-2.

³² P. SANDERS en W. WESTBROEK, *B.V. en N.V.*, Kluwer, Deventer, 1998, 138.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

certificaathouders in een B.V. tot een algemene vergadering van aandeelhouders is het probleem gerezen dat de vennootschap niet altijd over de gegevens van de certificaathouders beschikt, zodat oproeping per brief niet altijd mogelijk is. Daarom bepaalt art. 223, lid 2 N.B.W. dat de oproeping gebeurt door aankondiging in een landelijk verspreid dagblad. Volgens lid 2 kunnen de statuten afwijken van dit voorschrift en dus bijvoorbeeld voorschrijven dat de oproeping ook per brief kan.

Het wettelijk (bezitloos) pandrecht van art. 3:259 N.B.W., dat aan de houders van bewilligde certificaten toekomt heeft als consequentie dat de oproeping van certificaathouders als hoofdregel gebeurt via oproepingsbrieven. Volgens art.194 lid 1 N.B.W. moet de vennootschap immers de gegevens van de pandhouders in het aandelenregister opnemen. Als de vennootschap niet over de voldoende gegevens beschikt, dan kan ze die bij het administratiekantoor opvragen.^{33 34}

b. Bijeenroeping in de N.V.

Bij de N.V. gaat art. 113 (2) N.B.W. in beginsel uit van oproeping in een landelijk verspreid dagblad. Indien de vennootschap geen certificaten aan toonder heeft uitgegeven kan de oproeping anders worden geregeld. Meestal gebruikt men dan ook oproepingsbrieven.³⁵

5.1.3. Deelname aan de algemene vergadering

Degenen die de algemene vergadering willen bijwonen moeten zich uiteraard legitimeren. Een gevolg van de uitbreiding van de toegang tot de algemene vergadering naar de certificaathouders is dat de regeling omtrent het deponeren van aandelen wordt uitgebreid tot certificaten.³⁶ De deelname tot de algemene vergadering is vaak statutair bepaald. Ook hier is het bij N.V.'s die aandelen en/of certificaten aan toonder kennen courant dat er wordt voorgeschreven hun aandelen te deponeren bij bepaalde instanties (meestal banken) dan wel ten kantore van de N.V., en verkrijgen de betrokkenen slechts toegang tot de vergadering op vertoon van het depotbewijs. In plaats van depot kan ook een

³³ K. GEENS en M. WYCKAERT, 'Administratiekantoor, beleggingsfonds, portage', in *De trust en de fiduciaire overeenkomst*, Brussel, Bruylant, 1997, 10 : « De Nederlandse wet kent een bezitloos pandrecht toe aan alle certificaathouders op alle effecten die het A.K. onder zich houdt in de mate waarin de certificering is geschied met de medewerking van de vennootschap (art.3 :259 N.B.W.).Op deze wijze wordt wel een zakelijk element in de fiduciaire verhouding gebracht dat de tegenwerpelijheid aan derden van de rechten van de certificaathouders veilig stelt. Het pandrecht is niet dwingend : er kan aan verzaakt worden in de administratievoorwaarden. »

³⁴ F.J.P. VAN DEN INGH, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap*, XIV, Deventer, Kluwer, 1991, 259.

³⁵ P. SANDERS en W. WESTBROEK, W., *B.V. en N.V.*, Kluwer, Deventer, 1998, 227-228.

³⁶ F.J.P. VAN DEN INGH, *o.c.*, 253.

schriftelijke aanmelding of het tekenen van een presentielijst als voorwaarde worden gesteld voor toelating tot de vergadering.³⁷

5.2. België³⁸

5.2.1. Algemeen

De certificaathouders van certificaten waaraan de vennootschap zijn medewerking heeft verleend krijgen krachtens art.43 bis, §3, al.1 Venn.W. en art.124 ter, §3 Venn.W., het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering met raadgevende stem. Dit recht is toegekend aan de titularissen van alle effecten die vatbaar zijn voor certificering:

- aandelen met stemrecht,
- converteerbare obligaties,
- warrants,
- stemrechtsloze aandelen,
- bewijzen van deelgerechtigheid,
- winstbewijzen.

Titularissen van certificaten mogen dus deelnemen aan algemene vergaderingen waarin de emittent van de certificaten het stemrecht, verbonden aan de gecertificeerde effecten, mag uitoefenen.

5.2.2. Aandelen met stemrecht

De emittent heeft het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering en mag deelnemen aan de stemming in de mate dat hij eigenaar is van aandelen met stemrecht. De certificaathouder heeft ook het recht om deel te nemen aan dezelfde algemene vergadering, op basis van dezelfde onderliggende effecten, echter met raadgevende stem.

5.2.3. Converteerbare obligaties

Vermits de emittent “alle rechten verbonden aan de titels” uitoefent, mag hij, als houder van obligaties deelnemen aan de algemene vergadering met raadgevende stem (art. 90 Venn.W.). De certificaathouder heeft ook het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering met raadgevende stem. In dit geval hebben de emittent en de certificaathouder dus een identiek recht.

³⁷ « Rechtspersonen », titel 3, N.V.'s, 117-2b.

³⁸ F. DEBAUW, 'La procédure belge de certification de titres. Aspects de droit de sociétés.', in *Seminarie Skyroom van 18 november 1998 : Administratiekantoor en Belgique*, 20-21, nrs.77-82. *Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3*

5.2.4. Warrants

Warrants geven aan hun houders hetzelfde recht van deelname aan de algemene vergadering met raadgevende stem als obligaties (art. 90 Venn.W.). Ook hier hebben de certificaathouders dus identiek hetzelfde recht als de emittent.

5.2.4. Stemrechtsloze aandelen³⁹

De reden dat de wetgever niet enkel de certificering van aandelen, maar ook die van warrants, winstbewijzen en converteerbare obligaties regelt, is het feit dat deze effecten onmiddellijk (winstbewijzen, als de statuten stemrecht voorzien), of op termijn (converteerbare obligaties en warrants) stemrecht verlenen. Het is vreemd dat effecten die op termijn stemrecht verlenen zorgvuldig en expliciet vermeld werden, maar dat er niets bepaald werd over de stemrechtsloze aandelen. Nochtans geven die in de omstandigheden van art. 48 §2 Venn.W. ook stemrecht in de vennootschap. Als er voldoende redenen zijn om bijvoorbeeld converteerbare obligaties vatbaar te maken voor certificering, namelijk ervoor zorgen dat er op een correcte manier zou worden omgesprongen met de stemmen die in de toekomst aan het effect verbonden zou kunnen zijn, dan zijn er zeker redenen om aandelen zonder stemrecht ook in een administratiekantoor onder te brengen. “Aandelen” in de tekst van art.43bis en 124ter moet daarom worden opgevat als een verwijzing naar alle soorten aandelen, inclusief de aandelen zonder stemrecht.

De houder van stemrechtsloze aandelen (de emittent) heeft in principe enkel het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering zonder deelname aan de stemming. In bepaalde gevallen(art. 48 §2 Venn.W.) geven stemrechtsloze aandelen toch stemrecht.⁴⁰ De certificaathouder heeft het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering met raadgevende stem.

5.2.5. Bewijzen van deelgerechtigdheid⁴¹

Om dezelfde reden als hierboven lijken ook bewijzen van deelgerechtigdheid voor certificering vatbaar te zijn. Bewijzen van deelgerechtigdheid kunnen ook in bepaalde gevallen stemrecht verlenen.(art.72 ter Venn. W.). De emittent mag de algemene vergadering bijwonen met stemrecht, in de mate dat de bewijzen van deelgerechtigdheid stemrecht verlenen. De certificaathouder mag de algemene vergadering bijwonen met raadgevende stem. De certificaten in

³⁹ BAERT, P., ‘Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, 134.

⁴⁰ Zie F. DEBAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1996, 197-198, nrs. 447-448.

⁴¹ BOUCKAERT, F., VERSTAPPEN, J. en WEYTS, L., *Dossier administratiekantoren*, Brugge, Die Keure, 1999, 8.

ruil voor bewijzen van deelgerechtigdheid gegeven zullen natuurlijk slechts recht geven op de financiële voordelen bepaald in art. 72 ter Venn.W.⁴²

5.2.6. *Winstbewijzen*⁴³

Krachtens art.41, §1 Venn. W. bepalen de statuten de rechten verbonden aan de winstbewijzen. Deze rechten kunnen beperkt worden (art.75 Venn. W.) of opgeschort worden (b.v. artt. 52 bis en 52 quinquies Venn. W.). Winstbewijzen kunnen dus, ngl. de statuten, stemrecht hebben of stemrechtloos zijn. De wet kent echter een recht van deelname aan de algemene vergadering toe aan “elke” certificaathouder, en maakt geen onderscheid of het onderliggende winstbewijs wel of niet stemrecht verleent.

a. Indien de statuten geen stemrecht verlenen aan de winstbewijzen

Indien de statuten geen stemrecht verlenen aan de winstbewijzen, en ook niet expliciet een recht tot deelname aan de algemene vergadering toekennen, dan kan de emittent enkel deelnemen aan de algemene vergadering en stemmen in het geval van art.71 Venn.W.(wijziging van de rechten). De certificaathouder daarentegen heeft altijd recht om de algemene vergadering met raadgevende stem bij te wonen. Hieruit volgt dat in bepaalde gevallen de certificaathouder wel kan deelnemen aan de algemene vergadering, maar de emittent niet. In dit geval is het aangewezen om in de statuten aan de emittent, houder van de winstbewijzen, het recht toe te kennen de algemene vergadering bij te wonen met raadgevende stem.

b. Indien de winstbewijzen wel stemrecht verlenen

Indien de winstbewijzen wel stemrecht verlenen, dan oefent de emittent dit stemrecht uit en kan de certificaathouder de algemene vergadering bijwonen met raadgevende stem.

5.2.7. *Bijeenroeping van de algemene vergadering*

De oproeping van de aandeelhouders tot de algemene vergadering gebeurt in de bij wet voorgeschreven vorm;

- Zijn alle aandelen op naam dan volstaat een individuele kennisgeving per aangetekende brief (artt.73, al.6; 136, eerste lid en 146, 4^o Venn. W.).
- Zijn slechts een gedeelte van de aandelen op naam dan moeten ten behoeve van de aandeelhouders aan toonder en de houders van gedematerialiseerde aandelen aankondigingen gepubliceerd worden in het

⁴² BOUCKAERT, F., VERSTAPPEN, J. en WEYTS, L., *Dossier administratiekantoren*, Brugge, Die Keure, 1999, 34.

⁴³ F.DEBAUW, ‘La procédure belge de certification de titres. Aspects de droit de sociétés, in *Seminarie Skyroom van 18 november 1998 : Administratiekantoor en Belgique*, 20, nr.79.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

Belgisch Staatsblad, een regionaal blad en een landelijk blad (art.73, derde lid Venn.W.). In dat geval volstaat het de aandeelhouders op naam met een gewone brief te verwittigen (art.73, vierde lid Venn.W.).

De datum, plaats en orde van de dag moeten worden meegedeeld aan degenen die het recht hebben de algemene vergadering bij te wonen, en dus ook aan de certificaathouders.⁴⁴ De vorm van de oproeping is echter, in tegenstelling tot de regeling voor de aandeelhouders niet wettelijk bepaald: indien de certificaathouders perfect geïdentificeerd zijn mogen ze opgeroepen worden per brief.⁴⁵ In de meeste gevallen kent de vennootschap echter niet de identiteit van de titularissen van de certificaten. De rechten van de certificaathouders zijn ontstaan door een titel die niet door de vennootschap zelf, maar door een derde (het administratiekantoor) is geschapen. Het gevolg is dat er problemen kunnen ontstaan bij de oproeping van de certificaathouders, die nochtans het recht hebben om de algemene vergadering bij te wonen.

Om deze problemen te vermijden moet de vennootschap die zijn medewerking verleent aan de certificering, samen met het administratiekantoor precieze regels overeenkomen over de vorm van de certificaten (opdat de vennootschap ze kan identificeren) en de modaliteiten waarop de certificaathouders geldig verwittigd worden van de algemene vergadering. Opdat deze maatregelen efficiënt zouden zijn, en eventueel tegenwerpelijk ten aanzien van de certificaathouders die ze niet naleven, is het nodig dat de emittent deze maatregelen in de certificeringvoorwaarden opneemt en dat de vennootschap zijn statuten aanpast.⁴⁶

Aan te raden is dat de regels betreffende de oproeping van de aandeelhouders naar analogie worden toegepast op de certificaathouders. Het is dus belangrijk voor de oproeping van de certificaathouders op naam dat de vennootschap via het administratiekantoor ook over een register van de certificaathouders op naam beschikt.

5.2.8. Deelname aan de algemene vergadering

a. De vennootschap heeft een publiek beroep op het spaarwezen gedaan

Het recht om deel te nemen aan de algemene vergadering van een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan wordt slechts verleend:

- Ten aanzien van aandelen op naam: op grond van inschrijving van de aandeelhouder op naam in het register van de aandelen op naam van de vennootschap,

⁴⁴ F. DEBAUW, *o.c.*, 20, nr.80.

⁴⁵ F. DEBAUW, *o.c.*, 20, nr.80.

⁴⁶ F. DEBAUW, *o.c.*, 20, nr.81.

- Ten aanzien van de aandelen aan toonder: op grond van de neerlegging van de aandelen aan toonder op de plaatsen aangegeven in de oproepingsbrief, ten minste 3 dagen voor de algemene vergadering (art 74, lid 2 Venn.W.),
- Ten aanzien van de gedematerialiseerde effecten: op grond van een attest dat door de erkende rekeninghouder wordt opgesteld en dat het aantal gedematerialiseerde effecten bevestigt dat op naam van de eigenaar is ingeschreven (art. 52 octies/6 Venn.W.).

b. De vennootschap heeft geen publiek beroep op het spaarwezen gedaan

In de andere vennootschappen bepalen in principe de statuten de wijze van toelating tot de algemene vergadering (art. 74, lid 1 Venn.W.). Meestal wordt ook hier de deelname aan de algemene vergadering onderworpen aan een 'depotbepaling'; de effecten aan toonder moeten worden neergelegd op de zetel van de vennootschap of van een financiële instelling. Deze depotbepaling moet wel telkens hernomen worden in de oproeping.⁴⁷

c. Deelname door de certificaathouder

Ook hier is het van belang dat de deelname aan de algemene vergadering door de certificaathouders precies wordt uitgewerkt door de vennootschap en het administratiekantoor. Bij gebrek aan dergelijke maatregelen in de administratieovereenkomst en in de statuten kunnen er vanzelfsprekend veel bewijsmoeilijkheden ontstaan.

In dit geval (in tegenstelling tot wat gezegd is bij de oproeping) is het echter niet aangeraden louter de regels betreffende de deelname van de aandeelhouders (cf. supra) naar analogie toe te passen, namelijk:

- de loutere voorlegging van zijn titel voor de houder van een certificaat aan toonder,
- het attest van onbeschikbaarheid uitgegeven door de rekeninghouder voor de gedematerialiseerde effecten,
- een document uitgaande van de emittent bepalende de identiteit van de certificaathouder op naam en de vermelding in het register van de certificaathouders op naam van de emittent.⁴⁸

⁴⁷ Kort Ged. Kh. Brussel, 14 januari 1988, *T.R.V.*, 1988, 311, noot J. RONSE.

⁴⁸ F. DEBAUW, *o.c.*, 21, nr. 82.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

6. RECHT OP INFORMATIE

6.1. Nederland

6.1.1 *De vennootschap heeft zijn medewerking niet verleend*

In Nederland heeft de certificaathouder een uitgebreid recht op informatie: niet enkel in de gevallen waar de vennootschap heeft meegewerkt aan de certificering, maar zelfs als de vennootschap zijn medewerking niet heeft verleend.⁴⁹ Dit geldt voor het recht op inzage in de boeken en bescheiden van de B.V. na haar ontbinding (art. 24 lid 4 N.B.W.).

Een ander recht is het in art. 396 lid 8 N.B.W. geregelde recht op inzage in of een afschrift van een beperkte balans en toelichting als aangeduid in art. 396 lid 7 N.B.W. indien de vennootschap wier aandelen zijn gecertificeerd geen winst beoogt.

6.1.2. *De vennootschap heeft zijn medewerking verleend*

De meeste aandeelhoudersrechten kunnen echter alleen worden uitgeoefend door de houder van een “bewilligd” certificaat. Een beknopte opsomming:

- het recht om de opgemaakte rekening, het jaarverslag en de overige gegevens te kunnen inzien en het recht op een kosteloos afschrift van deze stukken (art. 102 (1)/art. 212 N.B.W.)
- het recht op inzage in de beschrijving van de inbreng op aandelen anders dan in geld bij gelegenheid van de oprichting (art. 204a lid 1 N.B.W.)
- het recht op inzage in en een kosteloos afschrift van de stukken die worden opgesteld ter verkrijging van de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders in verband met transacties tussen de vennootschap en een oprichter of aandeelhouder (art. 204c jo 212 N.B.W.)
- het recht om indien de te behandelen onderwerpen in de algemene vergadering niet in de oproeping zijn vermeld, daarvan kennis te kunnen nemen ten kantore van de vennootschap (art. 114(1)/224 (1) N.B.W.)
- het recht op een kosteloos afschrift van voorstellen tot wijziging van de statuten (art. 123(4)/ 233 (4) jo (3) N.B.W.)
- het recht op een kosteloos afschrift van voorstellen tot vermindering van het geplaatste kapitaal (art. 208 lid 5 jo 233 leden 3 en 4 N.B.W.)
 - het recht op inzage in en een kosteloos afschrift van stukken die in verband met een juridische fusie ten kantore van de vennootschap zijn neergelegd (art. 329 jo art. 314 lid 2 N.B.W.)

⁴⁹ F.J.P. VAN DEN INGH, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap*, XIV, Deventer, Kluwer, 1991, 245.

Net als in België is het recht op inzage vaak vergezeld met een recht op een kosteloos exemplaar.

6.2. België⁵⁰

6.2.1. *Recht op een afschrift van de verslagen die aan de aandeelhouders toekomen*

Dit recht is een noodzakelijke aanvulling op het recht om de algemene vergadering bij te wonen voor de certificaathouders die aan de voorwaarden hebben voldaan om tot de algemene vergadering te worden toegelaten en is het gevolg van de zorg voor transparantie die men terugvindt in de discussies gerelateerd aan corporate governance.^{51 52} Deze verslagen zijn allereerst het jaarverslag en het verslag van de commissarissen ten gevolge van de jaarlijkse algemene vergadering. Daarnaast heeft de certificaathouder ook recht op alle speciale rapporten die de raad van bestuur of de commissarissen moeten opstellen ten gevolge van verschillende operaties. Hierbij wordt telkens expliciet vermeld ‘er wordt ook onverwijld een afschrift gezonden aan degenen die voldaan hebben aan de formaliteiten, door de statuten voorgeschreven om tot de vergadering te worden toegelaten’.

Een opsomming⁵³:

- Het verslag van de raad van bestuur bij toewijzing of hernieuwing van het toegewezen kapitaal (art.33bis, §2, al.7 en 8 Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur ter gelegenheid van een beslissing tot uitgifte van converteerbare obligaties of warrants (art.101ter Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur bij een beslissing tot wijziging van rechten of van vervangen van aandelen van een bepaalde soort door een andere soort (art.71 Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur als het netto-actief van de vennootschap gedaald is tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal en de algemene vergadering is bijeengeroepen om te beslissen over een eventuele ontbinding van de vennootschap (art.103 Venn.W.)
- Het verslag van de commissaris-revisor en het bijzonder verslag van de raad van bestuur bij het verkrijgen door de vennootschap van een vermogensbestanddeel toebehorend aan een bestuurder of een aandeelhouder (art.29 quater Venn.W.)

⁵⁰ F. DEBAUW, ‘La procédure belge de certification de titres. Aspects de droit de sociétés.’, in *seminarie Skyroom van 18 november 1998 : Administratiekantoor en Belgique*, 21-22, nrs.83-87.

⁵¹ Memorie van toelichting, *Parl.St.Kamer*, 1430/1, 9.

⁵² P. HERMANT, ‘Conséquences et utilisations possibles de la certification d’actions en matière de contrôle des sociétés’, in *Skyroom events, journée d’étude du mercredi 18 novembre 1998*, 5.

⁵³ F. DEBAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1996, 98-101, nrs.198-200.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

- Het verslag van de raad van bestuur en van de commissaris-revisor bij de uitgifte van aandelen zonder vermelding van nominale waarde beneden de fractiewaarde van de oude aandelen van dezelfde soort (art.33bis, §6, al.4 Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur en de commissaris-revisor ingeval een kapitaalverhoging een niet-geldelijke inbreng omvat (art.34, §2 Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur en de commissaris-revisor bij beperking of opheffing van het voorkeurrecht bij een kapitaalverhoging (art.34bis, §4, al.3 Venn.W.) of bij de uitgifte van converteerbare obligaties of warrants (art.101quater Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur en van de commissaris-revisor bij wijziging van het maatschappelijk doel (art.70bis Venn.W.)
- De geschreven opmerkingen van de commissaris als de algemene vergadering zich moet uitspreken over zijn ontslag (art.64quinquies Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur en van de commissaris en het ontwerp van de statutenwijziging bij omzetting van de vennootschap in een vennootschap met een andere rechtsvorm (art.167, al.2 Venn.W.)
- Het verslag van de raad van bestuur en van de commissaris-revisor, de staat van activa en passiva bij een voorstel tot ontbinding (art.178bis Venn.W.)

Indien er op de algemene vergadering een fusie of splitsing voorgesteld wordt, moeten er verschillende specifieke formaliteiten nageleefd worden.

De vennootschap moet “onverwijld” een afschrift zenden van het fusievoorstel of het splitsingsvoorstel, van de verslagen van de raden van bestuur van de verschillende betrokken vennootschappen en van de verslagen opgesteld in elk van de vennootschappen door de commissaris-revisor, de bedrijfsrevisor of de accountant (artt.174/4, al.3; 174/19; 174/31 en 174/47, §1 Venn.W.)

De certificaathouder heeft het recht om minstens één maand voor de algemene vergadering, die is samengeroepen over de fusie of splitsing te beslissen, kennis te nemen op de maatschappelijke zetel, niet alleen van dezelfde verslagen, maar ook van de jaarrekeningen, de verslagen van de bestuurders of de zaakvoerders en de verslagen van de commissarissen, over de laatste drie boekjaren van elke vennootschap die fuseert of splitst. Indien de laatste jaarrekening betrekking heeft op een boekjaar dat meer dan zes maanden voor de datum van het fusievoorstel is afgesloten, moeten hierbij ook de tussentijdse cijfers omtrent de stand van het vermogen, die niet meer dan drie maanden voor de datum van dat voorstel zijn vastgesteld, gevoegd worden. (artt.174/4, §2,al.1; 174/19; 174/31 en 174/47, §1 Venn.W.)

Indien de algemene vergadering is bijeen geroepen om te beslissen over de inbreng van een algemeenheid, dan moet een afschrift van het voorstel en van

het verslag van het bestuursorgaan van de vennootschap die de inbreng doet worden toegezonden aan de certificaathouders (art.174/58, §2, al.2 Venn.W.).

6.2.2. Kosteloos exemplaar van voormelde verslagen, vijftien dagen voor de algemene vergadering, t.a.v. de certificaathouder die zijn effect overlegt

Bovendien kan de certificaathouder van al deze verslagen kosteloos een exemplaar vragen vijftien dagen voor de algemene vergadering, bij 'overlegging' van zijn effect. De wet voorziet dat de aandeelhouders ook recht op een kosteloze kopie van de jaarrekening hebben. Dit wordt in de nieuwe wet niet expliciet bepaald voor de certificaathouders, maar het lijkt toch redelijk dat ze ook van dit recht genieten. De statuten van de vennootschap, de overeenkomst tussen de emittent en de vennootschap en de administratieovereenkomst kunnen, naar analogie met de aandelen, bepalen dat de overlegging bestaat uit:⁵⁴

- Ten aanzien van de certificaten aan toonder: de overlegging van het certificaat zelf of een depotbewijs uitgegeven door een depositaris, bepaald in de overeenkomst
- Ten aanzien van de gedematerialiseerde certificaten: de overlegging van een attest van onbeschikbaarheid uitgegeven door de rekeninghouder of door de vereffeninginstelling, of van het depotbewijs van dit attest
- Ten aanzien van de certificaten op naam: de overlegging van een attest uitgegeven door de emittent, waarin de identiteit van de certificaathouder en zijn inschrijving in het register van certificaathouders op naam van de emittent worden bepaald.

6.2.3. Kennisneming van de stukken die zijn ingediend conform art. 78 Venn.W.

Het gaat om deze stukken die vijftien dagen voor de algemene vergadering ter beschikking moeten gesteld worden door de vennootschap aan de aandeelhouders ter maatschappelijke zetel (art. 78 Venn.W.):

1. de jaarrekening
2. de lijst der openbare fondsen, aandelen, obligaties en andere effecten van vennootschappen die de portefeuille uitmaken
3. de lijst van aandeelhouders die hun aandeel niet hebben volstort, met vermelding van het getal van hun aandelen en van hun woonplaats
4. het jaarverslag
5. het verslag van de commissarissen

Zoals de aandeelhouder mag de certificaathouder kennis nemen van deze stukken ter maatschappelijke zetel, gedurende de normale kantooruren en niet

⁵⁴ F. DEBAUW, o.c., 22, voetnoot 34.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

op feestdagen.⁵⁵ In principe moet hij zich persoonlijk melden, maar hij mag zich laten vertegenwoordigen bij volmacht. Hij moet zijn hoedanigheid van houder van certificaten bewijzen. Ook hier kunnen bewijsproblemen ontstaan.⁵⁶

7. RECHT OM DE BIJEENROEPING TE VORDEREN EN DE AGENDA SAMEN TE STELLEN

7.1. Nederland

De certificaathouders van certificaten die zijn uitgegeven met medewerking van de vennootschap hebben het recht om een aandeelhoudersvergadering bijeen te doen roepen en agendapunten daarvoor te doen vaststellen met rechterlijke machtiging, indien zij beschikken over certificaten die meer dan 10 % (of een zoveel geringer bedrag bij statuten bepaald) van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen (art. 220/110(2) N.B.W.).⁵⁷ Ook hier (cf. infra; het enquêterecht) mag men bij de berekening van de 10 % niet dubbeltellen.⁵⁸ Bovendien heeft elke certificaathouder van een “bewilligd”certificaat het recht om de president van de rechtbank te verzoeken te worden gemachtigd een algemene vergadering bijeen te roepen, indien de jaarrekening niet binnen zes maanden na afloop van het boekjaar wordt gehouden of-voor wat betreft de N.V. - (zie art.108a N.B.W.) –er geen algemene vergadering wordt gehouden binnen drie maanden nadat is gebleken dat de helft van het kapitaal is verdwenen.(art.222/112 N.B.W.).⁵⁹

7.2. België

De aandeelhouders die een vijfde van het kapitaal vertegenwoordigen kunnen de raad van bestuur of de commissaris-revisor vorderen de algemene vergadering bijeen te roepen (art. 73, tweede lid Venn.W.). In dat geval bepaalt de aandeelhouder die de bijeenroeping vraagt de agenda. De raad van bestuur of de commissaris-revisor mogen enkel agendapunten toevoegen.⁶⁰ Vermits er in artikel 73, tweede lid Venn.W. enkel sprake is van “aandeelhouders”, is het duidelijk dat dit recht, in tegenstelling tot Nederland, niet aan certificaathouders is voorbehouden.

⁵⁵ F. DEBAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1996, 96, nr.194.

⁵⁶ F. DEBAUW, ‘La procédure belge de certification de titres. Aspects de droit des sociétés,in *Seminarie Skyroom van 18 november 1998 : Administratiekantoor en Belgique*, 22, nr.85.

⁵⁷ Zie o.a. VAN DEN INGH, STEINS-BISSCHOP,100 ; SLAGTER, 212, e.a.

⁵⁸ F.J.P. VAN DEN INGH, *o.c.*, 257.

⁵⁹ P. SANDERS en W. WESTBROEK, *B.V. en N.V.*, Kluwer, Deventer, 1998, 137.

⁶⁰ J.M. NELISSEN-GRADE, *Vraagstukken van vennootschapsrecht*, 1999, 40.

8. DE NIETIGHEID VAN DE BESLUITEN VAN DE ALGEMENE VERGADERING

8.1. Nederland ⁶¹

Er zijn omstandigheden waarin het aannemelijk is dat certificaathouders, ongeacht het door hen gehouden kapitaalbelang, rechtstreeks kunnen opkomen voor hun belangen bij de vennootschap. Certificaathouders kunnen in het algemeen geacht worden een belang te hebben bij rechtmatig en geldig handelen door organen van de vennootschap en kunnen bovendien door ongeldige besluiten in hun financiële belangen benadeeld worden.

Zo zijn ze benadeeld indien bestuursbesluiten leiden tot frauduleuze handelingen of strafbare feiten. Nadeel kan ook indirect ontstaan door onbekwaam management, hetgeen, evenals bij ongeldige besluiten kan leiden tot koersdaling van de certificaten. Certificaathouders kunnen ook benadeeld worden door aandeelhoudersbesluiten. Dat nadeel kan bestaan uit de veroorzaakte verarming van de vennootschap of uit de directe benadeling van de certificaathouder door het uitblijven van een redelijk dividend. De genoemde organen zouden door het nemen van dergelijke besluiten jegens de certificaathouders in strijd met de goede trouw handelen.⁶²

De artt. 14-16 N.B.W. geven algemene regels omtrent vernietiging en nietigheid van besluiten van organen. Anders dan in België zijn deze artikels van toepassing op alle organen van de vennootschap en niet alleen op de algemene vergadering. Met betrekking tot besluiten van een orgaan van een rechtspersoon bepaalt art. 15 dat deze door een rechterlijk vonnis kunnen worden vernietigd:

- wegens strijd met wettelijke of statutaire bepalingen die het tot stand komen van besluiten regelen;
- wegens strijd met redelijkheid en billijkheid die door art.8 worden geëist;
- wegens strijd met een reglement.

Art. 14(1) bepaalt dat een besluit van een orgaan van een rechtspersoon dat in strijd is met de wet of de statuten, nietig is, “tenzij uit de wet iets anders voortvloeit”. Er is een verschil tussen besluiten die nietig zijn en besluiten die vernietigbaar zijn: In het eerste geval heeft de rechter geen discretionaire bevoegdheid. Is een besluit echter vernietigbaar dan kan de rechter vernietigen, waarbij degene die vernietiging vordert moet aantonen dat hij een redelijk belang heeft bij de naleving van de verplichting, die niet is nagekomen.

⁶¹ P. SANDERS en W. WESTBROEK, *o.c.*, 237-249 en 161-162.

⁶² B.T.M. STEINS-BISSCHOP, *De beperkte houdbaarheid van beschermingsmaatregelen bij beursvennootschappen, een analyse aan de hand van certificering*, Deventer, Kluwer, 1991, 103.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

De vordering tot vernietiging kan tegen de rechtspersoon worden ingediend door iemand die een redelijk belang heeft bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen bij het totstandkomen van het besluit. Ook de certificaathouders vallen hieronder indien het A.K. nalaat in actie te komen.

8.2. België

In België kan een besluit van de algemene vergadering worden nietig verklaard via art.190 bis Venn.W. De essentie van dit hoofdstuk is de vraag of de certificaathouder art. 190 bis kan invoeren.

*8.2.1. Bij welke onregelmatigheden kan men nietigheid invoeren?*⁶³

Nietigverklaring kan bij formele onregelmatigheden indien de eiser kan aantonen dat de begane onregelmatigheid het genomen besluit heeft kunnen beïnvloeden. Men kan vier categorieën van formele onregelmatigheden onderscheiden:

- wederrechtelijke uitsluiting van vergaderingsgerechtigden,
- schending van de vormvereisten die beogen dat enkel personen met een geldige titel deelnemen aan de beraadslaging en de stemming,
- schending van vormvereisten die een correcte informatieverstrekking beogen,
- schending van vormvereisten die opgelegd zijn om redenen van bewijsvoering.

Naast deze onregelmatigheden die enkel nietigverklaard kunnen worden indien er een beïnvloeding van het genomen besluit mogelijk was, zijn er formele onregelmatigheden die “automatisch” nietig zijn: nl. indien één van de verslagen van art. 190bis, §1, 5°Venn.W. ontbreekt of indien er een schending is van de regels m.b.t. de algemene vergadering en er een bedrieglijk opzet is. Een besluit kan ook vernietigd worden omwille van een inhoudelijke onregelmatigheid zoals:

- onbevoegdheid,
- schending van een door de wet opgelegd quorum,
- misbruik van bevoegdheid,
- bij een onregelmatigheid m.b.t. de schorsing van stemrecht.

8.2.2. Wie kan art. 190bis invoeren?

Artikel 190bis bepaalt dat de rechtbank van koophandel op verzoek van een belanghebbende de nietigheid van een besluit van de algemene vergadering uitspreekt. Overeenkomstig artt.17 en 18 van het Ger.Wb. dient de eiser aan te

⁶³ J.M. NELISSEN-GRADE, ‘De nietigheid van de besluiten van de algemene vergadering : het nieuwe artikel 190 bis Venn.W.’, *T.B.H.*, 1994, 989-999.

tonen dat hij een persoonlijk en rechtmatig, en op het moment van de nietigheidsvordering reeds verkregen en dadelijk belang heeft bij het instellen van de vordering.

Het belang kan hierbij overeenkomstig het gemeen recht worden omschreven als elk materieel of moreel voordeel dat de eiser tot nietigverklaring kan halen uit de nietigheid van het besluit, op het moment dat hij de vordering tot nietigverklaring instelt.⁶⁴ Een belang tot nietigverklaring kan derhalve slechts voorhanden zijn als de algemene vergadering een verbindend besluit heeft genomen, en als de eiser tot nietigverklaring door het tegenwerpelijke besluit in zijn financiële of morele belangen wordt geschaad.⁶⁵

De belangrijkste categorieën potentieel belanghebbenden zijn: de individuele aandeelhouders, de commissaris(-revisor), de bestuurders en de zaakvoerders van de vennootschap en de vennootschap zelf.⁶⁶ Het is duidelijk dat de certificaathouder niet in één van deze categorieën thuishoort. Vermits in principe de certificering voor de vennootschap een “res inter alios acta” is, is de certificaathouder in principe een derde ten aanzien van de vennootschap. Om te achterhalen in welke mate de certificaathouder de nietigheidsvordering kan invoeren moeten we dus nagaan in welke mate een derde de nietigheidsvordering kan invoeren.

8.2.3. In welke mate kan een derde art.190bis invoeren?

Of derden een vordering tot nietigverklaring kan indienen is betwist. Meestal ontzegt men aan derden de mogelijkheid om de nietigheidsvordering in te stellen, tenzij ingeval van schendingen van de openbare orde.⁶⁷ Schuldeisers kunnen wel bevoegd zijn bij wijze van zijdelingse vordering. Boven is echter al uiteengezet dat een certificaathouder niet in een contractuele relatie (als schuldeiser) tot de vennootschap staat. Een Cassatiearrest van 5 juli 1878 bepaalt dat derden zeker niet op louter formele nietigheidsgronden, namelijk op grond van een schending van wettelijke of statutaire regels met betrekking tot oproeping en beraadslaging, het recht hebben een vordering tot nietigverklaring in te stellen. De ratio achter dit arrest is het feit dat het antwoord op de vraag wie er belang bij heeft om de nietigheid te vorderen van een besluit van de algemene vergadering, afhangt van de nietigheidsgrond die wordt ingeroepen alsook van de aard van het besluit waarvan de nietigheid wordt gevorderd.⁶⁸

⁶⁴ B. TILLEMANS, *De geldigheid van de besluiten van de algemene vergadering, het nieuwe artikel 190 bis Venn.W.*, Kalmthout, Biblo, 1994, 106, nr.123.

⁶⁵ B. TILLEMANS, *o.c.*, 106, nrs.125-126.

⁶⁶ B. TILLEMANS, *o.c.*, 113 e.v.

⁶⁷ J.M. NELISSEN-GRADE, ‘De nietigheid van besluiten van de algemene vergadering : het nieuwe artikel 190 bis Venn.W.’, *T.B.H.*, 1994, 1007.

⁶⁸ B. TILLEMANS, *o.c.*, 113, nrs.137-138.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

Vermits de wettelijke en statutaire vormvoorschriften met betrekking tot de oproeping en beraadslaging van de algemene vergadering in het uitsluitend belang van de aandeelhouder voorgeschreven zijn, wordt algemeen aangenomen dat de nietigverklaring op grond van schending van deze regels uitsluitend door de aandeelhouders kan worden gevorderd.^{69 70}

8.2.4. Heeft de certificaathouder een belang?

Ondanks het feit dat rechtsleer en rechtspraak dus zelden aanvaarden dat een derde de nietigheidsvordering kan inroepen, gaan we onderzoeken of de certificaathouder toch niet over het wettelijk vereiste belang beschikt, de voorwaarden van artt.17 en 18 Ger.W. toepassend.

- “Persoonlijk en rechtstreeks”: de uitspraak van de rechter moet een concrete en directe weerslag kunnen hebben op de toestand van de eiser.⁷¹ Zoals in Nederland aanvaard is kan de certificaathouder wel degelijk rechtstreeks de weerslag voelen van bepaalde besluiten van de algemene vergadering.
- “Reeds verkregen en dadelijk”: het volstaat niet zich op een mogelijk of toekomstig belang te beroepen: er is geen rechtsvordering mogelijk vooraleer er een belang is geschonden, tenzij de rechtsvordering ingesteld werd om de schending van een ernstig en bedreigd recht te voorkomen.⁷²
- “Rechtmatig”: het belang dient legitiem te zijn, dit wil zeggen rechtmatig, juridisch beschermd. De eiser mag niet zelf schuld hebben aan de nietigheidsgrond die hij inroept en mag geen misbruik maken van zijn procesrecht (theorie van rechtsmisbruik).⁷³

Het is duidelijk dat een onregelmatig genomen tegenwerpelijk besluit van de algemene vergadering een weerslag kan hebben op de financiële toestand van de certificaathouder en dat deze dus een materieel voordeel kan halen uit de nietigverklaring ervan. De certificaathouder is de kapitaalverschaffer en draagt uiteindelijk het financiële risico. Men kan dus stellen dat de certificaathouder wel degelijk een belang heeft in de zin van artikel 17 en 18 van het gerechtelijk wetboek.

⁶⁹ B. TILLEMANN, *o.c.*, 113, nr.138.

⁷⁰ Vgl. Nederland art. 3 :15, lid3 : ‘De vernietiging geschiedt op een vordering tegen de rechtspersoon van iemand die een redelijk belang heeft bij de verplichting die niet is nagekomen’ : hier wordt de certificaathouder wel geacht een redelijk belang te hebben.

⁷¹ J. VERLINDEN, ‘Het belang als ontvankelijkheidsvoorwaarde voor de rechtsvordering’, *Jura Falc.*, 1987-1988, (19), 33.

⁷² J. VERLINDEN, *o.c.*, 25 e.v.

⁷³ B. TILLEMANN, *o.c.*, 108-111, nrs.129-134.

8.2.5. Mag de certificaathouder de nietigheidsvordering instellen?

Ondanks de heersende rechtsleer en rechtsspraak die bijzonder weigerachtig staan om aan anderen dan de klassieke potentieel belanghebbenden toe te staan art.190 bis in te roepen, kan men toch veel argumenten aanhalen die de certificaathouder toch toelaten de nietigheidsvordering in te stellen. Zoals boven is aangetoond voldoet de certificaathouder aan de wettelijke voorwaarden van artikel 190 bis: hij kan wel degelijk een belang hebben bij het instellen van de nietigheidsvordering.

Men zich vragen stellen bij het feit dat de certificaathouder voor het instellen van de nietigheidsvordering in de categorie van de “derden” wordt ondergebracht.

a. De vennootschap heeft zijn medewerking verleend aan de certificering

Zeker indien de vennootschap zijn medewerking heeft verleend aan de certificering lijkt het zeer onbillijk dat de certificaathouder in de categorie van de “derde” wordt ondergebracht. Indien de certificaten zijn uitgegeven met medewerking van de vennootschap is het duidelijk dat de vennootschap zeggenschap zal hebben bij de omschrijving van de administratievoorwaarden, en zelfs partij zal zijn bij de overeenkomst waarin die voorwaarden worden vastgelegd.⁷⁴ De vennootschap heeft ertoe bijgedragen dat er een nieuwe categorie belanghebbenden bij de vennootschap werden betrokken zodat het niet verantwoord is om in het vennootschapsleven volledig aan hun bestaan voorbij te gaan.⁷⁵ De certificaathouder verkrijgt in dit geval bepaalde rechten, zodat hij wel degelijk “een belang”, kan hebben ten aanzien van de vennootschap. Is het niet billijk dat certificaathouders de mogelijkheid krijgen deze rechten af te dwingen via de nietigheidsvordering?

Dit houdt niet enkel de mogelijkheid in van een nietigheidsvordering ten aanzien van de formele onregelmatigheden (v.b. afdwinging van hun recht om de algemene vergadering bij te wonen door vernietiging van besluiten die leiden tot wederrechtelijke uitsluiting van een vergaderingsgerechtigde; afdwinging van hun recht op informatie door vernietiging van besluiten met miskennis van vormvereisten die informatieverstrekking beogen), maar ook ten aanzien van de inhoudelijke onregelmatigheden.⁷⁶ Wat is bijvoorbeeld het nut van een recht op informatie als men niet kan reageren op de misbruiken die men ontdekt naar aanleiding van dat recht op informatie?

⁷⁴ K. GEENS en M. WYCKAERT, ‘Administratiekantoor, beleggingsfonds, portage’, in *De trust en de fiduciaire overeenkomst*, Brussel, Bruylant, 1997, 11, nr.14.

⁷⁵ BAERT, P., ‘Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, 135.

⁷⁶ Dit in tegenspraak met Cass. Arr., 5 juli 1878.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

b. De vennootschap heeft haar medewerking niet verleend

Ook buiten het geval dat de vennootschap haar medewerking heeft verleend, blijft het verdedigbaar dat certificaathouders het recht verkrijgen de nietigheidsvordering in te stellen.

De nietigheidsvordering is vooreerst bedoeld als een bescherming van de minderheidsaandeelhouders tegen de meerderheid in de vennootschap. Een certificaathouder kan argumenten ontlenuen aan de rechten van de minderheidsaandeelhouder. Zie de conclusie van Steins-Bisschop: “de vergelijking tussen de certificaathouder en de minderheidsaandeelhouder kan tot de conclusie leiden dat een certificaathouder ten minste de bescherming van een minderheidsaandeelhouder toekomt”.⁷⁷

Zoals de C.B.F. al heeft gemeld kan een certificeringsoperatie bepaalde principes in vraag stellen zoals de bescherming van de minderheidsaandeelhouders en Corporate Governance.⁷⁸

In Nederland vallen de certificaathouders wel onder de kring van belanghebbenden die besluiten van de algemene vergadering kunnen laten nietigverklaren.

c. Het is dus verdedigbaar de nietigheidsvordering toe te staan aan certificaathouders, wiens certificaten zijn uitgegeven zowel met als zonder medewerking van de vennootschap.

Dit is vooral duidelijk bij beursgenoteerde vennootschappen die certificering als beschermingsconstructie gebruiken. De certificaathouder heeft als enige wapen de royeerbaarheid ten aanzien van de emittent als deze zijn verplichtingen ten aanzien van de certificaathouder niet nakomt of als de belangen van de certificaathouder ernstig worden verwaarloosd. De andere beschermingsregels van de vennootschappenwet zijn voorbehouden aan aandeelhouders. Zo kan de certificaathouder bijvoorbeeld niet de alarmprocedure instellen. Toch blijft hij de kapitaalverschaffer en draagt hij het risico. Is het niet billijk dat hij het recht krijgt om onregelmatigheden aan de kaak te stellen die zijn financiële belangen kunnen schaden, zonder daardoor de hele certificeringoperatie te moeten ontbinden? Maar ook bij kleine familievennootschappen is de mogelijkheid van het instellen van de nietigheidsvordering niet bij voorbaat af te keuren. Men mag niet uit het oog verliezen dat, al is het doel van de certificatieoperatie in dat geval de uitsluiting van de certificaathouders, deze situatie hen vaak eenzijdig wordt

⁷⁷ B.T.M. STEINS BISSCHOP, *De beperkte houdbaarheid van beschermingsmaatregelen bij beursvennootschappen : een analyse aan de hand van certificering*, XIV, Deventer, Kluwer, 1991, XI, 109.

⁷⁸ Jaarverslag C.B.F., 1997-1998,106.

opgedrongen, en dat ze eigenlijk ongeacht hun wil van het ondernemingsleven worden uitgesloten, ondanks het feit dat ze financieel afhankelijk zijn van de goede werking van dat ondernemingsleven.

In dit geval is het voornaamste doel van de certificering het aan de aandelen verbonden stemrecht veilig te stellen. De eigenlijke kapitaalverschaffer wordt dit stemrecht onthouden, maar overigens houdt hij alle belang – goed en kwaad – bij zijn deelneming. Zo gezien is er alles voor te zeggen hem, ter verdediging van zijn financiële belangen, een (beperkte) invloed toe te kennen op het vennootschappelijk gebeuren, mits dat – gezien het doel van de certificering – niet uitmond in de uitoefening van het stemrecht.⁷⁹

Houdt het recht om onregelmatigheden aan de kaak te stellen in dat de certificaathouder werkelijk inspraak krijgt? Of kan de certificaathouder (als hij dit wil) een soort controlefunctie uitoefenen, die ontsporingen aan de kaak stelt alhoewel hij verder geen beslissingsrecht heeft.

9. HET DESKUNDIGENONDERZOEK

9.1. Nederland

In Nederland is het enquêterecht (art.2:346 N.B.W.) te vergelijken met het deskundigenonderzoek (art. 191 Venn.W.). De regeling van het enquêterecht maakt het mogelijk een onderzoek (enquête) in te stellen naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon. Dit enquêteverzoek kan ingediend worden door elke certificaathouder, ook door de houder van niet-bewilligde certificaten, voorzover ze alleen of gezamenlijk de vereiste kapitaaldrempel (ten minste 10 %) vertegenwoordigen. Voorts zijn tot dit verzoek gerechtigd: houders van certificaten met een totale nominale waarde van ten minste \$ 500000 of zoveel minder als de statuten bepalen. Dit is van belang als het om een grotere vennootschap gaat, waarvan men moeilijk 10 % van het geplaatste kapitaal bijeen kan krijgen.⁸⁰

Indien een enquêteverzoek wordt ingediend zowel door aandeelhouders als certificaathouders worden hun belangen niet bij elkaar opgeteld voor de berekening van het voorgeschreven gedeelte van het geplaatste kapitaal: een certificaat telt alleen mee, zolang door de houder van het corresponderende aandeel geen verzoek is ingediend.⁸¹ De motivering van de toekenning van het enquêteverzoek aan certificaathouders is ook hier de bescherming van de certificaathouder. “De commissie meent voorts dat het aanbevelenswaardig is de certificaathouders op gelijke voet als de aandeelhouders de bevoegdheid te

⁷⁹ W.C. TREURNIET, ‘Certificaten’, *N.V.*, 1970-71, 147.

⁸⁰ P. SANDERS en W. WESTBROEK, *o.c.*, 274.

⁸¹ Y. SCHOLTEN, ‘De positie van de certificaathouder’, *N.V.60/1 (1982)*, 3, noot 6.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

verlenen een verzoek tot het houden van een enquête in te dienen. De certificaathouders zijn, evenals de aandeelhouders, verschaffers van risicodragend kapitaal, doch missen, in tegenstelling tot de aandeelhouders, zeggenschap in de n.v. Voor de bijzondere bescherming die de mogelijkheid van een enquête biedt, bestaat in hun geval dan ook alle reden.⁸²

Er zijn veel argumenten die pleiten voor de zinvolheid van het toekennen van dit recht aan de certificaathouders.

Als er een personele unie is tussen de bestuurders van het A.K. en bestuurders en/of commissarissen van de vennootschap, zal het A.K. partijdig zijn en niet snel geneigd zijn om een enquêteverzoek in te dienen. Zelfs als er geen personele unie is kan het enquêteverzoek nuttig zijn. Certificaathouders kunnen immers op die manier het beleid van het A.K. toetsen via het beleid van de algemene vergadering van aandeelhouders, vermits het beleid van de algemene vergadering van aandeelhouders ook het onderwerp van een enquête kan zijn. Toch kan het belangrijk zijn voor een individuele certificaathouder dat ook het A.K. tot het aanvragen van een enquête bevoegd is in het geval dat hij vindt dat een enquête nodig is, maar hij de andere certificaathouders er niet van kan overtuigen. In dit geval kan hij nog altijd het bestuur van het A.K. vragen een enquête in te dienen. Deze kan dit verzoek, in tegenstelling tot de andere certificaathouders niet zomaar afwijzen.

De uitzondering op de medewerkingseis (in principe krijgen certificaathouders enkel rechten indien ze eigenaar zijn van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgebracht) kwam er doordat het enquêterecht werd ingevoerd toen de commissie Vennootschapsrecht het medewerkingconcept nog niet had geïntroduceerd. De poging om deze breuk in het systeem te helen mislukte onder invloed van een artikel van Maeijer. Deze argumenteerde dat de positie van een houder van een niet-bewilligd certificaat vaak benard is en dat een enquêteverzoek een goed dreigmiddel is om het bestuur van de vennootschap ertoe te bewegen om ook ten aanzien van de certificaathouders een redelijk beleid te voeren. Ook Treurniet keurde de medewerkingseis af omdat wanbeleid financiële schade voor de kapitaalverschaffers kan betekenen.⁸³

9.2. België⁸⁴

Op basis van artikel 191 Venn.W. kan een gekwalificeerde minderheid van aandeelhouders een deskundige door de rechter laten aanstellen. De drempels voor de ontvankelijkheid zijn 1 % in stemrecht of 50 miljoen in kapitaalvertegenwoordigende waarde van de aandelen. De voorwaarde opdat

⁸² Commissie Verdam, *o.c.*, artikel 53, 2^{de} lid onder a)

⁸³ F.J.P. VAN DER INGH, *o.c.*, 255.

⁸⁴ J.M. NELISSEN-GRADE, *Vraagstukken van vennootschapsrecht*, 1999, 72.

de vordering ingesteld kan worden is dat “er aanwijzingen zijn dat de belangen van de vennootschap op ernstige wijze in gevaar komen of dreigen te komen”. In dat geval kan de rechtbank één of meer deskundigen aanstellen “om de boeken en de rekeningen van de vennootschap na te zien en ook de verrichtingen die haar organen hebben gedaan”. De rechtbank van koophandel kan deskundigen aanstellen “op verzoek van één of meer vennoten”. De wet van 15 juli 1998 voorziet niet in een aanpassing van artikel 191 Venn.W. Hieruit volgt dat certificaathouders in een Belgische vennootschap geen deskundigenonderzoek kunnen vorderen. Dit zou indruisen tegen de wettekst, die deze vordering voorbehoudt aan vennoten.

Het is te betreuren dat art. 191 Venn.W. niet werd aangepast: Het kan in het belang van de certificaathouders zijn om een deskundigenonderzoek te kunnen vorderen, b.v. als certificaathouders vermoeden dat de emittent zijn zeggenschapsrechten in de vennootschap uitoefent op een manier die het vennootschapsbelang schaadt (zie ook de motivering in Nederland). Met de huidige stand van de wet kunnen certificaathouders enkel beroep doen op het deskundigenonderzoek indien gestipuleerd is in de statuten of in de administratievoorwaarden van de emittent dat deze laatste op verzoek van de certificaathouders gebruik zou maken van het recht een onderzoek te vorderen en de resultaten van dat onderzoek aan de certificaathouders ter kennis zou brengen.⁸⁵

10. DE GESCHILLENREGELING⁸⁶

10.1. Gedwongen overdracht

10.1.1. Nederland

Een administratiekantoor kan de procedure tot gedwongen overdracht maar instellen als de certificaathouders daarmee van tevoren hebben ingestemd (art.2:336 N.B.W.).⁸⁷ Als slechts een gedeelte van de certificaathouders instemmen, dan kan het administratiekantoor de vordering slechts instellen met het overeenkomstige gedeelte van zijn aandelen. Natuurlijk moet wel de wettelijke drempel gehaald worden. Het administratiekantoor mag de vordering niet instellen voor aandelen waarvan de certificaten in handen zijn van de vennootschap of haar dochtermaatschappijen, dit om fictieve kapitaalvorming tegen te gaan. De prijs van de aandelen moet door de

⁸⁵ P. BAERT, ‘Certificering van vennootschapseffecten ; bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, 136, nr.17.

⁸⁶ BAERT, P., ‘Certificering van vennootschapseffecten : bij de noorderburen over het muurtje kijken’, *T.R.V.*, 1999, 145 e.v.

⁸⁷ zie ook art.2 :340, lid 6 N.B.W. : Behalve het administratiekantoor zijn alleen de instemmende certificaathouders mede aansprakelijk voor het betalen van de prijs. Voor de andere certificaathouders heeft de vordering geen gevolgen.

certificaathouders worden betaald, zodat de vennootschap of haar dochters in economische zin eigen aandelen of aandelen van hun moeder zouden inkopen. De certificaathouders die met de vordering hebben ingestemd en die hun deel tot de prijs hebben bijgedragen hebben ngl. de administratievoorwaarden recht op certificaten of op de nieuw verworven aandelen zelf.

Als het administratiekantoor als verweerder in de procedure wordt veroordeeld, moet het de aandelen overdragen, ongeacht of er een vervreemdingsverbod geldt. Dit contractuele of statutaire verbod wordt immers opgeheven door de rechterlijke uitspraak.

10.1.2. België

In België wordt de gedwongen overdracht geregeld door art.190 ter Venn.W.: vennoten die gezamenlijk of alleen de drempel van 30 % (in bepaalde gevallen: 20 %) van de stemmen of van het kapitaal halen kunnen om gegronde redenen vorderen dat een vennoot alle aandelen en in aandelen converteerbare effecten in zijn bezit overdraagt aan de eisers. De gedwongen overdracht geldt alleen in B.V.B.A.'s en N.V.'s die geen publiek beroep op het spaarwezen hebben gedaan. De gegronde reden moet niet noodzakelijk een fout inhouden in hoofde van de verweerder. Dit is belangrijk voor de emittent die dan sterker staat t.a.v. eventuele eisen tot schadevergoeding, uitgaande van ontevreden certificaathouders. De Wet van 15 juli 1998 heeft geen verandering aangebracht inzake de geschillenregeling: de emittent moet vooraf geen toestemming vragen aan de certificaathouders. Het is aan te raden om in de administratievoorwaarden hierover een beding op te nemen geïnspireerd op de Nederlandse wetgeving.

Dat de wetgever de geschillenregeling niet heeft aangepast is ten eerste te betreuren: als het bestuur van het administratiekantoor tot het instellen van de vordering beslist, maar niet over voldoende middelen beschikt om de over te dragen aandelen te betalen, heeft deze beslissing onvermijdelijk tot gevolg dat de certificaathouders de rekening moeten betalen. Toch zal dit in praktijk niet vaak voorkomen want de certificaathouder kan:

- een vordering tot conversie instellen wegens ernstige schending van zijn belangen,
- een vordering tegen de emittent instellen wegens contractuele wanprestatie,
- een vordering tegen de bestuurders instellen wegens onrechtmatige daad.

10.2. Gedwongen overname

10.2.1. *Nederland*

Een administratiekantoor kan in principe niet vorderen dat de andere aandeelhouders gedwongen worden om zijn aandelen over te nemen: het is per hypothese onbevoegd om de aandelen te vervreemden. Van Den Ingh verdedigt echter de stelling dat dit wel kan indien de statuten of de administratievoorwaarden voorzien in een procedure om de instemming van de certificaathouders te verkrijgen. Als de aandeelhoudersbelangen van het administratiekantoor zo geschaad worden dat de procedure tot gedwongen overname kan ingesteld worden, zullen de financiële belangen van de certificaathouders vaak mee in het gedrang komen. In die omstandigheden is het verdedigbaar om toe te laten dat de certificaathouders en het administratiekantoor in onderling overleg beslissen om uit de vennootschap te stappen.

Als verweerder loopt het administratiekantoor het risico te worden veroordeeld tot de overname van de aandelen van de zogenaamde “benarde” aandeelhouder. De certificaathouders, die nochtans normalerwijze geen wangedrag hebben vertoond t.a.v. de eiser, zullen mede aansprakelijk zijn voor de voldoening van de prijs van die aandelen.

Deze harde regeling kan echter niet vermeden worden zonder de regeling van de gedwongen overname onmogelijk te maken van zodra een aanzienlijk pakket is gecertificeerd.

10.2.2. *België*

Art. 190quater Venn.W. biedt de mogelijkheid aan een vennoot om uit de vennootschap te treden door de gedwongen overneming van zijn aandelen, in de eerste plaats ingegeven door het belang van de betrokken vennoot, en pas in de tweede instantie door het belang van de vennootschap.⁸⁸ Het kan van hem “niet meer in redelijkheid” verlangd worden dat hij nog langer de ernstige schade duldt die zijn mede-aandeelhouders toebrengen aan zijn belangen.

a. Als de emittent als eiser in de gedwongen overnameprocedure optreedt.

In dit geval kan de stelling van VAN DEN INGH overgenomen worden: In België kan van de niet-overdraagbaarheid van de gecertificeerde effecten afgeweken worden door vennootschappen die geen publiek beroep op het spaarwezen hebben gedaan. Dit kan niet bij vennootschappen die dit wel

⁸⁸ NELISSEN-GRADE, J.M., *Vraagstukken van vennootschapsrecht*, 1999, 80.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

hebben gedaan, maar gezien de beperking in art.190quater tot B.V.B.A.'s en niet-publieke N.V.'s is dit geen probleem.

b. Als de emittent als verweerder optreedt.

Deze situatie kan worden vergeleken met de situatie als de emittent eiser is in de toegewezen vordering tot overdracht, met dit verschil dat bij de overname er geen sprake is van een voorafgaande toestemming van de certificaathouders. De gedragingen van de emittent die tot de veroordeling van de emittent hebben geleid veroorzaken soms aanzienlijke financiële inspanningen in hoofde van de certificaathouders. Deze kunnen dezelfde vorderingen instellen als bij de gedwongen overdracht.

10.3. Uitkoopregeling

10.3.1. Nederland

a. Als het administratiekantoor als eiser optreedt.

Art.2:92a N.B.W. bepaalt dat alleen wie de 95 % van het kapitaal voor eigen rekening houdt de vordering kan instellen. Een administratiekantoor kan deze vordering dus niet instellen.

b. Als het administratiekantoor als verweerder optreedt.

Het administratiekantoor moet de belangen van de certificaathouders blijven behartigen, in concreto door de hoogst mogelijke prijs te verkrijgen. Een vervreemdingsverbod wordt opgeheven door het rechterlijk vonnis.

10.3.2. België

a. Als het administratiekantoor als eiser optreedt.

Vermits art.190quinquies aan de mogelijkheid van eigendom ten titel van beheer voorbijgaat, verhindert niets dat het administratiekantoor een uitkoopbod doet. Partijen die dit willen verbieden of een voorafgaand overleg met de certificaathouders willen gebieden, moeten dit via de administratievoorwaarden opleggen. Als de emittent op eigen initiatief een uitkoopbod uitbrengt, dan komt men in dezelfde situatie terecht als bij een vordering tot gedwongen overdracht, al zal het aandelenpakket dat moet gekocht worden kleiner zijn (gelet op de 95 %).

b. Als het administratiekantoor als verweerder optreedt.

Deze situatie zal weinig voorkomen omdat het administratiekantoor een groter aandelenpakket zal bezitten dan maximum 5 %. Indien de vennootschap een publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan, dan mag het administratiekantoor, net als de andere aandeelhouders, het bod niet weigeren. In dit geval kan het administratiekantoor niet verweten worden dat het het vervreemdingsverbod heeft geschonden. Indien de vennootschap geen publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan, dan kan het administratiekantoor het bod weigeren. Als er in de administratievoorwaarden niet is afgeweken van de niet-overdraagbaarheid dan is het zelfs verplicht om het bod te weigeren. Als het de keuze heeft (het mag de aandelen overdragen volgens de administratievoorwaarden), dan moet het nagaan of de certificaathouders er mogelijk (financieel) belang bij hebben om in de vennootschap te blijven.

10.4. Conclusie

De Wet van 15 juli 1998 past noch de geschillenregeling (artt. 190ter en 190quater Venn.W.), noch de uitkoopregeling (art.190quinques Venn.W.) aan de uitdrukkelijke wettelijke erkenning van de certificaathouders aan. Nochtans zijn zowel deze artikelen als de certificering geïnspireerd op het Nederlandse recht, dat wel speciale regels heeft voor een “aandeelhouder ten titel van beheer” die betrokken is bij deze procedures.

De procedures kunnen er namelijk toe leiden dat het administratiekantoor de aandelen van andere aandeelhouders moet kopen. De financiële middelen hiertoe nodig worden uiteindelijk door de certificaathouders gedragen, zodat het billijk is dat wie de financiële repercussies heeft ook inspraak moet hebben in de procedure of toch tenminste moet beschermd worden tegen acties die zijn financiële belangen kunnen aantasten.

11. ALGEMENE VERGELIJKING MET NEDERLAND

Uit wat in dit seminariewerk is uiteengezet blijkt duidelijk dat Nederland in alle opzichten veel ruimere rechten toekent aan de certificaathouders dan België dit doet, en dit ook specifiek in hun verhouding tot de vennootschap.

Dit komt allereerst tot uiting in het feit dat, in tegenstelling tot de Belgische situatie, certificaathouders van certificaten die niet met medewerking van de vennootschap uitgebracht zijn toch ook over bepaalde rechten ten aanzien van de vennootschap beschikken (het belangrijkste voorbeeld hiervan is ongetwijfeld het enquêterecht).

Bovendien geeft de Nederlandse wetgever aan de certificaathouders van ‘bewilligde’ certificaten aanzienlijk meer mogelijkheden om hun invloed te laten gelden in de vennootschap dan de Belgische wetgever. Zo hebben ze de mogelijkheid (in tegenstelling tot de regeling in België) om de bijeenroeping van de algemene vergadering te vorderen en de agenda samen te stellen, kunnen ze besluiten van de algemene vergadering laten vernietigen, zijn ze bevoegd om een enquêteonderzoek te vorderen en is de geschillenregeling aan de certificering aangepast. Het wantrouwen ten aanzien van een operatie die zeggenschap ontzegt aan de kapitaalverschaffer en de neiging om steeds meer te reguleren ten voordele van de certificaathouder lijkt in Nederland veel duidelijker aanwezig dan in België.

Men mag niet uit het oog verliezen dat de certificeringsconstructie, die in België nu pas een wettelijk kader heeft gekregen, in Nederland reeds een hele evolutie achter de rug heeft. Een evolutie die vooral in het teken staat van corporate governance, en dus negatief is ten aanzien van certificeringoperaties die opgezet worden als beschermingsconstructie. Als aandelen worden gecertificeerd met als doel de vennootschap te behoeden tegen vijandige overnames zijn er weinig redenen om de rechten van de certificaathouder (kapitaalverschaffer) in periodes van vrede zo drastisch in te perken (zie supra). In dit kader werden de certificaathouders steeds beter beschermd in hun relatie tot de vennootschap (zie ook de aanbevelingen van de commissies corporate governance in verband met certificering).

In België lijkt, alhoewel de wetgever andere toepassingsgevallen niet uitsluit, de certificering vooral bedoeld te worden als opvolgingsconstructie bij familiale ondernemingen. In dit kader is de toekenning van rechten aan de certificaathouders problematischer gezien het doel van de certificering (zie supra). Toch is het te betreuren dat België het Nederlandse voorbeeld niet altijd heeft gevolgd inzake de toekenning van rechten aan de certificaathouder ten aanzien van de vennootschap. Zowel ten aanzien van de nietigheidsvordering, het deskundigenonderzoek en de geschillenregeling zijn er voldoende argumenten om deze procedures ook toegankelijk te maken voor de certificaathouders, zelfs in het kader van een familievennootschap (zie supra, de argumentatie bij de respectievelijke hoofdstukken).

In het algemeen is de beperkende interpretatie van de Belgische wetgever betreurenswaardig, vermits ze een beperking van de bescherming van de certificaathouders inhoudt, die niet verantwoord is in het kader van een certificeringoperatie (zie infra).

12. CONCLUSIE

Het kapitaal van een vennootschap kent twee functies; een financieringsfunctie en een zeggenschapsfunctie. Hieruit volgen twee essentiële beginselen.

- Er moet evenredigheid bestaan tussen kapitaalbreng en zeggenschap (“one share, one vote”): alle kapitaalverschaffers moeten naar rato van hun kapitaalbelang zeggenschap en invloed kunnen uitoefenen in de vennootschap.
- De verschaffers van risicokapitaal moeten de ondernemingsleiding kunnen aanspreken op een duidelijke en transparante verantwoording van het gevoerde beleid.

Onder normale omstandigheden is er geen reden om deze twee functies van elkaar los te koppelen. Ten aanzien van het eerste beginsel kunnen er afwijkingen aanvaard worden. Certificering is hiervan een voorbeeld. Ten aanzien van het tweede beginsel zijn afwijkingen minder aanvaardbaar. Kapitaalverschaffers moeten invloed blijven kunnen uitoefenen op de vennootschap.⁸⁹

De certificaathouder is de eigenlijke kapitaalverschaffer, hij houdt alle belang, goed en kwaad, bij zijn deelneming. Hij wordt de economische eigenaar van het aandeel genoemd. Gelet op het tweede beginsel lijkt het billijk om hem, ter verdediging van zijn financiële belangen, invloed te geven op het maatschappelijke gebeuren.

Toch blijkt uit dit seminariewerk dat het tweede beginsel niet volledig wordt gevrijwaard. De positie van de certificaathouder is er een die buiten het vennootschapsleven wordt gehouden: de deur van de vennootschap blijft (grotendeels) voor hem gesloten. Zijn bescherming wordt slechts voor een klein deel wettelijk geregeld, en moet vooral via de administratievoorwaarden veilig gesteld worden. Toch kan enkel via wettelijke bepalingen ervoor gezorgd worden dat alle certificaathouders op redelijke manier beschermd worden: vaak worden certificeringsvoorwaarden eenzijdig opgelegd en is er niet altijd de bereidheid om aan de certificaathouders toe te kennen wat hen in redelijkheid toekomt.

Het risico blijft natuurlijk dat via het toekennen van teveel invloed aan de certificaathouder het nut van de certificeringsoperatie wordt uitgehoud. Dit is zeker het geval bij familiale vennootschappen waar de certificering als doel een vlotte erfopvolging heeft, maar ook als beschermingsmaatregel moet de certificering overeind blijven.

⁸⁹ Verslag van de commissie Corporate Governance (Peeters I), *Corporate Governance in Nederland, de veertig aanbevelingen*, 16 en 17.
Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

Toch lijkt mij dat de essentie van de doeltreffendheid van de certificering het ontnemen van het stemrecht aan de kapitaalverschaffers (zie het eerste beginsel) is. De vennootschapspoor mag voor de certificaathouders helemaal open staan, met uitzondering van het stemrecht. Op die manier kunnen de certificaathouders hun belangen op een redelijke manier veilig stellen (door de mogelijkheid van het deskundigenonderzoek, het vernietigen van besluiten van de algemene vergadering, en anderen), zonder de certificering inhoudsloos te maken. Deze rechten moeten wettelijk toegekend worden en niet overgelaten worden aan de partij(en).

In dit kader is het relevant te vermelden dat de commissie Corporate Governance in Nederland nog een stap verder gaat door de toekenning aan de certificaathouder van het stemrecht zelf aan te bevelen (weliswaar in vredestand). De commissie beveelt aan dat het administratiekantoor een stemvolmacht verstrekt aan de certificaathouders die erom vragen, tenzij in uitzonderingsgevallen de aard van de desbetreffende certificeringregeling zich daartegen verzet.⁹⁰ Uit die aanbeveling blijkt duidelijk dat men de bescherming van de certificaathouder in die mate ter harte neemt dat men de grenzen van de certificering (bijna) bereikt.

Kan men, indien men aanneemt dat de certificaathouder stemrecht heeft in de mate dat de certificeringoperatie hierdoor niet in gedrang komt, dan niet a fortiori besluiten dat hij ook recht heeft op de andere aandeelhoudersrechten? Deze andere aandeelhoudersrechten brengen de certificeringoperatie immers in principe niet in gevaar maar geven de certificaathouders wel de kans invloed uit te oefenen op de vennootschap om hun belangen veilig te stellen.

Om de uitoefening van deze rechten door de certificaathouder effectief te garanderen, moeten ze rechtstreeks afdwingbaar gemaakt worden ten aanzien van de vennootschap zelf. Een wettelijk kader maakt de bescherming dan volledig sluitend.

Men zou kunnen stellen dat de certificaathouder door de uitgebreidheid van de rechten die hem op die manier worden toegekend, wel degelijk de certificeringoperatie in gedrang kan brengen. De certificaathouder kan misbruik maken van deze rechten en op die manier de certificering onmogelijk maken. Eventuele misbruiken door certificaathouders van hun rechten kunnen opgevangen worden via de figuur van het rechtsmisbruik, meer bepaald door de vennootschapsrechtelijke figuur van het misbruik van minderheid ook op certificaathouders toepasselijk te maken. Op die manier heeft de vennootschap de mogelijkheid te reageren tegen de certificaathouders die hun bevoegdheden uitoefenen met het oogmerk om te schaden, of die, met inachtneming van de betrokken belangen, kennelijk in strijd handelen met de eisen van de goede

⁹⁰ Verslag van de commissie Corporate Governance (Peeters I), *Corporate Governance in Nederland, de veertig aanbevelingen*, 20.

trouw.⁹¹ Zo kunnen ook de certificaathouders misbruik maken van de bevoegdheid om de algemene vergadering bijeen te roepen, door de bijeenroeping van de algemene vergadering in omstandigheden die deze maatregel kennelijk niet verantwoordt.⁹²

Het is verdedigbaar te stellen dat de toekenning aan de certificaathouders van bijvoorbeeld de bevoegdheid om de algemene vergadering bijeen te roepen, ook gepaard gaat met het recht van de vennootschap om eventuele misbruiken te kunnen tegengaan (zoals de vennootschap ook kan ten aanzien van de minderheidsaandeelhouders).

Op die manier wordt de uitbreiding van de rechten van de certificaathouders niet enkel verantwoord ten aanzien van de certificaathouders, maar ook ten aanzien van de vennootschap.

Venn. W.	Vennootschappenwetboek
Artikel 1	Art. 3 Art. 18
Art. 2	Art. 2
Art. 3	Art. 2, 1
Art. 4	Art. 66
Art. 5	Art. 49
Art. 6	Art. 67, 72 Art. 68
Art. 7	Art. 69
Art. 8	Art. 67, 71
Art. 9	Art. 69
Art. 10	Art. 67, 68, 73, 76
Art. 11	Art. 58
Art. 11bis	Art. 66
Art. 12	Art. 74, 75, 76, 89, 173, 179, 195, 342, 513, 644
Art. 13	Art. 61, 77, 568
Art. 13bis	Art. 60
Art. 13ter	Art. 227, 228, 454, 455
Art. 13quater	Art. 172, 174, 177
Art. 13quinquies	Art. 175
Art. 14	Opgeheven
Art. 15	Art. 201
Art. 16	Art. 65
Art. 17	Art. 204
Art. 18	Art. 202

⁹¹ J.M. NELISSEN GRADE, *Vraagstukken van vennootschapsrecht*, 1999, p.80.

⁹² J.M. NELISSEN GRADE, *Vraagstukken van vennootschapsrecht*, 1999, p.81.

Jura Falconis, Jg. 37, 2000-2001, nummer 3

Art. 19	Art. 65
Art. 20	Art. 205
Art. 21	Art. 206
Art. 22	Art. 207
Art. 23	Art. 207
Art. 24	Art. 209
Art. 25	Art. 208
Art. 26	Art. 437, 438
Art. 27	Art. 65
Art. 28	Art. 65
Art. 29	Art. 439, 441, 442, 443, 448, 453
Art. 29bis	Art. 444, 449
Art. 29ter	Art. 440
Art. 29quater	Art. 445, 446, 447, 458, 535
Art. 30	Art. 453
Art. 31	Art. 450
Art. 32	Art. 451
Art. 33	Art. 452
Art. 33bis	Art. 535, 557, 581, 582, 603, 604, 605, 606, 607
Art. 34	Art. 535, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 600, 601, 602
Art. 34bis	Art. 535, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599
Art. 35	Art. 456, 459, 610, 611
Art. 35bis	Art. 314, 457, 610
Art. 41	Art. 460, 468, 476, 478, 483, 510, 511, 512
Art. 42	Art. 463
Art. 43	Art. 235, 461, 465, 504
Art. 43bis	Art. 503
Art. 43ter	Art. 234, 464
Art. 44	Art. 466, 467
Art. 45	Art. 504
Art. 46	Art. 462, 477
Art. 47	Art. 484, 505, 508, 509
Art. 48	Art. 476, 480, 481, 482, 626
Art. 50	Art. 463, 465, 466, 468, 508
Art. 51	Art. 479, 506
Art. 52	Art. 507
Art. 52bis	Art. 620, 621, 622, 623, 625
Art. 52ter	Art. 629
Art. 52quater	Art. 630
Art. 52quinquies	Art. 627, 628, 631
Art. 52sexies	Art. 632, 878

Art. 52septies	Art. 609
Art. 52octies	Art. 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475
Art. 53	Art. 517
Art. 54	Art. 522
Art. 55	Art. 518, 519
Art. 56	Art. 520
Art. 60	Art. 523, 529
Art. 60bis	Art. 524
Art. 61	Art. 61
Art. 62	Art. 527, 528
Art. 63	Art. 525, 527
Art. 63bis	Art. 526
Art. 63ter	Art. 530
Art. 64	Art. 130, 131, 134, 138, 141, 142, 165, 166, 167
Art. 64bis	Art. 133
Art. 64ter	Art. 134, 530
Art. 64quater	Art. 135
Art. 64quinquies	Art. 135, 136
Art. 64sexies	Art. 137, 138, 139
Art. 64septies	Art. 538, 540
Art. 64octies	Art. 140
Art. 65	Art. 143, 144
Art. 66	Art. 561
Art. 66bis	Art. 561, 562, 563, 564, 565
Art. 66ter	Art. 566
Art. 66quater	Art. 567
Art. 67	Art. 63, 521
Art. 70	Art. 531, 558
Art. 70bis	Art. 535, 559
Art. 70 ter	Art. 540
Art. 70quater	Art. 543, 562
Art. 71	Art. 535, 560
Art. 72	Art. 612
Art. 72bis	Art. 613, 614
Art. 72ter	Art. 615
Art. 73	Art. 189, 532, 533, 552
Art. 74	Art. 536, 547, 548, 549, 550
Art. 74bis	Art. 63, 539, 541, 546
Art. 74ter	Art. 551
Art. 75	Art. 542
Art. 76	Art. 544
Art. 77	Art. 92, 94, 95, 96, 143 608, 616, 624, 874

Art. 77bis	Art. 617, 619, 874
Art. 77ter	Art. 618, 619, 874
Art. 78	Art. 553, 874
Art. 79	Art. 554, 555, 874
Art. 80	Art. 98, 100, 101, 102, 874
Art. 80bis	Art. 104, 105, 874
Art. 81	Art. 78, 79
Art. 82	Art. 79, 80
Art. 83	Art. 62
Art. 88	Art. 486
Art. 89	Art. 461, 463, 465, 466, 504
Art. 89bis	Art. 464
Art. 89ter	Art. 467
Art. 90	Art. 537, 553
Art. 91	Art. 569
Art. 92	Art. 570
Art. 93	Art. 568
Art. 94	Art. 568, 573, 574
Art. 95	Art. 575
Art. 96	Art. 571, 576, 577, 578, 579, 580
Art. 97	Art. 493
Art. 98	Art. 494
Art. 99	Art. 495
Art. 100	Art. 488
Art. 101	Art. 487
Art. 101bis	Art. 468, 489, 496, 497, 498, 499
Art. 101ter	Art. 535, 581, 583, 603
Art. 101quater	Art. 500, 535, 592, 593, 594, 596, 597, 598, 599, 605, 606
Art. 101quinquies	Art. 490, 501
Art. 101sexies	Art. 491, 502
Art. 101septies	Art. 492, 503
Art. 101octies.	Art. 591
Art. 102	Art. 645
Art. 103	Art. 535, 633
Art. 104	Art. 634
Art. 104bis	Art. 646
Art. 105	Art. 654
Art. 106	Art. 65
Art. 107	Art. 657
Art. 108	Art. 658
Art. 109	Art. 466
Art. 110	Art. 658
Art. 112	Art. 656
Art. 113	Art. 659

Art. 114	Art. 78, 79, 80
Art. 115	Art. 660
Art. 116	Art. 210, 211
Art. 117	Art. 65
Art. 120	Art. 214, 216, 218, 223, 226
Art. 120bis	Art. 219, 224
Art. 120ter	Art. 215, 229
Art. 120ter	Art. 215, 229
Art. 120quater	Art. 220, 221, 222, 230
Art. 120quater	Art. 220, 221, 222, 230
Art. 120quinquies	Art. 217, 304, 314
Art. 121	Art. 226
Art. 122	Art. 302, 305, 306, 307, 308, 311, 312, 313
Art. 122bis	Art. 309, 310
Art. 122ter	Art. 316, 317, 318
Art. 123	Art. 213, 225, 229, 231, 314, 315
Art. 123bis	Art. 212
Art. 124	Art. 232, 236, 238, 239
Art. 124bis	Art. 238, 240, 241, 331
Art. 124ter	Art. 242
Art. 125	Art. 233, 250
Art. 126	Art. 249
Art. 127	Art. 251
Art. 128	Art. 252
Art. 128bis	Art. 321, 322, 323, 324, 325, 326, 327
Art. 128ter	Art. 329
Art. 128quater	Art. 330
Art. 129	Art. 255, 256
Art. 130	Art. 257, 258
Art. 131	Art. 232, 233, 234, 235, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 253, 254, 270, 271, 283, 292, 293, 294, 295, 297, 298, 299, 300, 301
Art. 132	Art. 262, 263
Art. 132bis	Art. 289, 290, 291
Art. 133	Art. 259, 260, 261, 264
Art. 133bis	Art. 265
Art. 134	Art. 272, 274
Art. 135	Art. 275, 280
Art. 136	Art. 63, 266, 268, 270, 274, 275, 276, 277, 281, 282, 286, 287, 288, 321
Art. 136bis	Art. 267, 279

Art. 137	Art. 283, 284, 285, 319, 320, 328
Art. 138	Art. 78, 79
Art. 138bis	Art. 62, 79, 80
Art. 139	Art. 343
Art. 140	Art. 332, 333
Art. 140bis	Art. 213
Art. 140ter	Art. 237
Art. 140quater	Art. 237, 344
Art. 141	Art. 350, 352, 353, 356
Art. 142	Art. 354, 362, 363, 364, 366
Art. 143	Art. 65, 351, 365, 378, 380
Art. 144	Art. 355, 403, 404
Art. 145	Art. 355, 377
Art. 146	Art. 367, 377, 378, 382, 383, 384, 386
Art. 147	Art. 357, 358
Art. 147bis	Art. 390, 392, 394, 397, 398, 400, 402, 418, 419, 420, 421, 665
Art. 147ter	Art. 401, 405, 424, 665
Art. 147quater	Art. 395, 399
Art. 147quinquies	Art. 396, 406
Art. 147sexies	Art. 422, 423
Art. 147septies	Art. 391
Art. 147octies	Art. 166, 167, 385
Art. 147novies	Art. 425, 426
Art. 148	Art. 368
Art. 149	Art. 367
Art. 150	Art. 368, 369
Art. 151	Art. 369
Art. 152	Art. 370
Art. 153	Art. 374, 376
Art. 154	Art. 375, 376
Art. 155	Art. 371
Art. 156	Art. 372
Art. 157	Art. 361
Art. 158	Art. 408, 409, 410, 411, 414, 416, 417, 427, 428, 430
Art. 158bis	Art. 431, 432, 666
Art. 158ter	Art. 413
Art. 158quater	Art. 412
Art. 158quinquies	Art. 429
Art. 159	Art. 78
Art. 160	Art. 80
Art. 161	Art. 373
Art. 161	Art. 373

Art. 162	Art. 379
Art. 163	Art. 373, 379
Art. 164	Art. 435, 436
Art. 164bis	Art. 661, 662, 663
Art. 164ter	Art. 667
Art. 164quater	Art. 668, 669
Art. 165	Art. 775
Art. 166	Art. 776, 777, 781
Art. 167	Art. 778, 779
Art. 168	Art. 781
Art. 169	Art. 782
Art. 170	Art. 783
Art. 171	Art. 784
Art. 172	Art. 785
Art. 173	Art. 786
Art. 174	Art. 787
Art. 174/1	Art. 671, 681, 688
Art. 174/2	Art. 693
Art. 174/3	Art. 694, 695, 696, 708
Art. 174/4	Art. 697
Art. 174/5	Art. 698
Art. 174/6	Art. 699
Art. 174/7	Art. 700
Art. 174/8	Art. 701
Art. 174/9	Art. 702
Art. 174/10	Art. 682, 683
Art. 174/11	Art. 703
Art. 174/12	Art. 683
Art. 174/13	Art. 704
Art. 174/14	Art. 685
Art. 174/15	Art. 687
Art. 174/16	Art. 689, 691, 692
Art. 174/17	Art. 672, 681, 688
Art. 174/18	Art. 705
Art. 174/19	Art. 683, 685, 687, 689, 691, 692, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 717, 718
Art. 174/20	Art. 714
Art. 174/21	Art. 716
Art. 174/22	Art. 682, 683, 715
Art. 174/23	Art. 690
Art. 174/24	Art. 676, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727
Art. 174/25	Art. 682, 687, 719, 720, 721
Art. 174/26	Art. 673, 681, 688

Art. 174/27	Art. 728
Art. 174/28	Art. 729
Art. 174/29	Art. 730, 731
Art. 174/30	Art. 732
Art. 174/31	Art. 733
Art. 174/32	Art. 734
Art. 174/33	Art. 735
Art. 174/34	Art. 736
Art. 174/35	Art. 737
Art. 174/36	Art. 738
Art. 174/37	Art. 739
Art. 174/38	Art. 682, 683, 686
Art. 174/39	Art. 740
Art. 174/40	Art. 683
Art. 174/41	Art. 741
Art. 174/42	Art. 685
Art. 174/43	Art. 687
Art. 174/44	Art. 689, 691, 692
Art. 174/45	Art. 674, 681
Art. 174/46	Art. 742
Art. 174/47	Art. 683, 685, 687, 688, 689, 691, 692, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 756, 757
Art. 175/48	Art. 753
Art. 174/49	Art. 755
Art. 174/50	Art. 682, 683, 754
Art. 174/51	Art. 690
Art. 174/52	Art. 675, 758
Art. 174/52bis	Art. 771, 772
Art. 174/53	Art. 678
Art. 174/54	Art. 679, 680
Art. 174/55	Art. 763
Art. 174/56	Art. 760
Art. 154/57	Art. 764
Art. 174/58	Art. 761
Art. 174/59	Art. 762, 765
Art. 174/60	Art. 766
Art. 174/61	Art. 767, 769
Art. 174/62	Art. 759
Art. 174/63	Art. 768
Art. 174/64	Art. 770
Art. 174/65	Art. 677
Art. 175	Art. 47
	Art. 53
Art. 176	Art. 48

Art. 177	Opgeheven
Art. 177bis	Art. 103
Art. 177ter	Art. 106
Art. 177quater	Art. 129
Art. 177quinquies	Opgeheven
Art. 177sexies	Art. 182
Art. 178	Art. 183
Art. 178bis	Art. 181
Art. 178ter	Art. 183
Art. 178quater	Art. 183
Art. 179	Art. 184
Art. 180	Art. 185
Art. 181	Art. 186
Art. 182	Art. 187
Art. 183	Art. 188
Art. 184	Art. 190
Art. 185	Art. 190
Art. 185bis	Art. 191
Art. 186	Art. 192
Art. 187	Art. 193
Art. 188	Art. 194, 195
Art. 189	Art. 203, 655
Art. 190	Art. 199
Art. 190bis	Art. 64, 178, 179, 180, 181, 222, 287, 288, 396, 423, 447, 559, 560, 602, 633, 780
Art. 190ter	Art. 334, 335, 336, 337, 338, 339, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641
Art. 190quater	Art. 340, 341, 635, 642, 643
Art. 190quinquies	Art. 513
Art. 191	Art. 168, 169
Art. 192	Art. 53
	Art. 54
Art. 193	Art. 197
Art. 194	Art. 198
Art. 194bis	Art. 198
Art. 195	Art. 57
Art. 196	Art. 58
Art. 197	Art. 56
Art. 198	Art. 59, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 107
Art. 199	Art. 88, 107
Art. 200	Art. 349, 389, 651
Art. 201	Art. 90, 91, 126, 128, 189, 196, 210, 345, 346, 433, 647, 773, 788

Art. 202	Art. 348, 388, 649
Art. 204	Art. 91, 128, 170, 650, 652, 653
Art. 205	Art. 347, 387, 434, 648
Art. 206	Art. 347, 387, 434, 648
Art. 207	Art. 127
Art. 208	Art. 127
Art. 209	Art. 127
Art. 210	
Art. 211	Art. 200
Art. 212	
Art. 213	
Art. 214	
Art. 215	Opgeheven
Art. 216	Art. 23
Art. 217	Opgeheven
Art. 218	Opgeheven
Art. 219	Art. 878

Bron: Ministerie van Justitie