

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

16 januari 2025

16 janvier 2025

**VERSTERKING
KAPITAALMARKT**

**RENFORCEMENT
DU MARCHÉ DES CAPITAUX**

Hoorzitting

Audition

Digitaal verslag van de vergadering
van de commissie voor Financiën en Begroting

Compte rendu numérique de la réunion
de la commission des Finances et du Budget

(art. 32 Rgt. *juncto* art. 178*bis* Rgt.)

(art. 32 Rgt. *juncto* art. 178*bis* Rgt.)

**Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag/
Composition de la commission à la date de dépôt du rapport**

Voorzitter/Président: Steven Vandeput

A. — Vaste leden / Titulaires:

N-VA	Wim Van der Donckt, Steven Vandeput, Charlotte Verkeyn
VB	Lode Vereeck, Wouter Vermeersch
MR	Hervé Cornillie, Benoît Piedboeuf
PS	Hugues Bayet, Frédéric Daerden
PVDA-PTB	Kemal Bilmez, Sofie Merckx
Les Engagés	Jean-Luc Crucke, Xavier Dubois
Vooruit	Achraf El Yakhoulfi
cd&v	Koen Van den Heuvel
Ecolo-Groen	Dieter Vanbesien
Open Vld	Alexia Bertrand

B. — Plaatsvervangers / Suppléants:

Peter Buysrogge, Eva Demesmaeker, Kathleen Depoorter, Michael Freilich
Dieter Keuten, Kurt Moons, Reccino Van Lommel
Pierre Jadoul, Florence Reuter, Vincent Scoumeau
Khalil Aouasti, Pierre-Yves Dermagne, Christophe Lacroix
Raoul Hedebouw, Peter Mertens, Annik Van den Bosch
Luc Frank, Stéphane Lasseaux, Ismaël Nuino
Jan Bertels, Frank Vandenbroucke
Steven Matheï, Nathalie Muylle
Meyrem Almaci, Sarah Schlitz
Steven Coenegrachts, Vincent Van Quickenborne

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
PS	: Parti Socialiste
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Les Engagés	: Les Engagés
Vooruit	: Vooruit
cd&v	: Christen-Democratisch en Vlaams
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant

Afkorting bij de nummering van de publicaties:		Abréviations dans la numérotation des publications:	
DOC 56 0000/000	Parlementair document van de 56 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer	DOC 56 0000/000	Document de la 56 ^e législature, suivi du numéro de base et numéro de suivi
QRVA	Schriftelijke Vragen en Antwoorden	QRVA	Questions et Réponses écrites
CRIV	Voorlopige versie van het Integraal Verslag	CRIV	Version provisoire du Compte Rendu Intégral
CRABV	Beknopt Verslag	CRABV	Compte Rendu Analytique
CRIV	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaalde beknopt verslag van de toezpraken (met de bijlagen)	CRIV	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)
PLEN	Plenum	PLEN	Séance plénière
COM	Commissievergadering	COM	Réunion de commission
MOT	Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)	MOT	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)

Tijdens haar vergadering van dinsdag 14 januari 2025 heeft de commissie voor Financiën en Begroting een hoorzitting gehouden over de versterking van de Belgische kapitaalmarkt met de heer Kris Vansanten, managing partner, Quanteus Group, de heer Bernard Thuysbaert, CEO, Deminor NXT, Professor Marieke Wyckaert, KU Leuven, Professor Tom Vos, Universiteit Maastricht, De heer Jean-Paul Servais, voorzitter, FSMA en mevrouw Annemie Rombouts, Ondervoorzitter, FSMA.

De powerpointpresentaties die tijdens de hoorzitting werden gebruikt werden in bijlage gevoegd bij het digitaal verslag:

Bijlage 1: presentatie Quanteus Group

Bijlage 2: presentatie prof. M. Wyckaert en T. Vos

Bijlage 3: presentatie FSMA

Het digitaal verslag (art. 32 Rgt. *juncto* art. 178bis Rgt.) van deze hoorzitting kan worden geraadpleegd op de website van de Kamer:

<https://media.lachambre.be/media/index.html?language=fr&sid=56U0282>

Lors de sa réunion du mardi 14 janvier 2025, la commission des Finances et du Budget a tenu une audition sur le renforcement du marché des capitaux belge avec M. Kris Vansanten, managing partner, Quanteus Group, M. Bernard Thuysbaert, CEO, Deminor NXT, Mme le Professeur Marieke Wyckaert, KU Leuven, M. le Professeur Tom Vos, Universiteit Maastricht, M. Jean-Paul Servais, Président, FSMA et Mme Annemie Rombouts, Vice-présidente, FSMA.

Les présentations Powerpoint utilisées lors de l'audition ont été jointes au compte rendu numérique:

Annexe 1: présentation de Quanteus Group

Annexe 2: présentation pr. M. Wyckaert et T. Vos

Annexe 3: présentation de la FSMA

Le compte rendu numérique (art. 32 Rgt. *juncto* art. 178bis Rgt.) de cette audition est disponible sur le site web de la Chambre:

<https://media.lachambre.be/media/index.html?language=fr&sid=56U0282>

Bijlage 1 Presentatie Kris Vansanten – Quanteus

Hoe onteigen je minderheidsaandeelhouders/ beleggers in een Belgisch beursgenoteerd bedrijf?

De Koekoeksstrategie blootgelegd

Pleidooi voor een betere bescherming van onze kapitaalmarkt
Hoorzitting Kamercommissie Financiën, 14 januari 2025



Agenda

- Blauwdruk voor het onteigenen van minderheidsaandeelhouders/beleggers
- Illusie van de effectieve bescherming van beleggers in België
 - Door de Commissaris
 - Door de FSMA & CTR
 - Door de bindende wetgeving rond deugdelijk bestuur

Kwalificaties

- Managing Partner Quanteus Group
 - Onafhankelijke Belgische Hands-On Investeringsmaatschappij, opgericht in 2004
 - DNA: Maatschappelijk Verantwoord Ondernemerschap: impact vóór winst
 - Nastreven van win-win samenwerking met ALLE stakeholders
 - 500+ medewerkers
- Coördinator syndicaat van aandeelhouders in Nyrstar NV
 - 70 beleggers
 - 6 jaar strijd tegen beweerdelijk frauduleuze herstructurering van Nyrstar door Trafigura
- Kennis van “Big Corporate”
 - Burgerlijk ir., TEW, MBA
 - BBL (nu ING)
 - McKinsey & Co
 - Vanaf 1999: Belgisch ondernemer

3

Hoe onteigen je minderheidsaandeelhouders/beleggers?

De koekoeksstrategie



4

“The winner takes it all, the loser standing small”



5

EX-ANTE

Hoe kan dit gebeuren? (1/4)

De illusie van bescherming door de Commissaris

- *“Wij spreken ons niet uit over de opportuniteit van genomen beslissingen, enkel over de accuraatheid van wat in de boeken staat”*
- Geformuleerd voorbehoud “too little, too late”
- Gebruik van paraplu via representatiebrief
- Geen echte dialoog tijdens Algemene Vergadering-extreem formalisme (“ik verwijs naar mijn verslag”)
- Bij escalatie shift naar verdediging van eigenbelang

6

EX-ANTE

Hoe kan dit gebeuren? (2/4)

De beperkte bescherming door de waakhonden

Beurswaakhond FSMA

- Mandaat beperkt tot controle op transparantie externe communicatie
- Geen toezicht op deugdelijk bestuur
- Kan niet ex-ante optreden ter preventie
- Beperkte administratieve sanctiebevoegdheid
- Discretieplicht
- Duur van het onderzoek

Toezicht op revisoren CTR

- Achter de schermen
- Discretieplicht
- Sinkhole: informatie geven, maar geen return
- Geen zichtbare impact

"Tandenloze tijgers"

7

EX-ANTE

Hoe kan dit gebeuren? (3/4)

De illusie van effectiviteit wetgeving deugdelijk bestuur

Wet

- Belangenconflictregering en alarmbelprocedure
- Relatie Overeenkomst (CG wetgeving) - "at arm's length" en "normal commercial terms"
- Strenge Criteria Onafhankelijk Bestuurder
- Notie "Feitelijk Bestuurder" onvoldoende gedefinieerd

Praktijk

- Enkel voorbehoud door Commissaris bij niet-naleving
- Niet-marktconforme kortingen en clausules in confidentiële onderliggende commerciële contracten
- Evergreen clausules
- Stem vertrouwelingen als "onafhankelijk bestuurder", meerderheid tegen minderheid, en verwerf zo controle
- Gebruikt om aansprakelijkheid te ontlopen

- Regels bestaan, maar blijven **dode letter**
- Niet **meer**, maar eerder **minder** regels nodig, maar zorg wel voor **handhaving en sanctionering**

8

EX-POST

Hoe kan dit gebeuren? (4/4)

De illusie van het recht op een eerlijk proces

	Wet: tools bestaan	Praktijk: buitensporige termijnen, ineffectief, duur
Burgerlijk recht	■ Deskundigenonderzoek ■ Voorlopig bewindvoerder ■ Minderheidsvordering ■ Nietigheid ■ ...	■ Rechtsmisbruik: elke procedure onttaardt in een procedureslag rond vormvereisten, excepties en timing. ■ Debat ten gronde wordt telkens uitgesteld ■ Misleiding van de rechtbank met ex-post opgestelde rapporten en leugens ■ Geen massaclaim mogelijk ■ Bewijslast bij gedupeerden
Strafrecht	■ Strafrecht is duidelijk en streng	■ Gebrek aan middelen, competenties ■ Buitensporig langzaam ■ Geheim van het onderzoek: sinkhole

Buitensporige termijnen brengen recht op eerlijk proces in gedrang

9

Ondertussen verrijkt de dienstensector zich op kosten van de gedupeerden



Bron: De Tijd, 2019

Een leger van externe dienstverleners ((zaken)bankiers, advocaten, consultants en PR-experten) verdienen geld op de kap van gedupeerde beleggers, "adding insult to injury"

10

Gevolg: vertrouwensbreuk met beleggers



Bron: ChatGPT

Liquiditeit beurs
daalt



Draghi plan:
mobiliseer €300
mia spaargelden

11

Conclusie: zachte heelmeesters maken stinkende wonden

DS

In België redeneert men vaak dat het voordeliger is te blijven procederen, omdat de toegang tot justitie niet duur is én procedures zo lang aanslepen dat wie de diepste zakken en langste adem heeft, zijn slag thuishaalt. Daardoor dreigt Brussel een aantrekkelijke vestigingsplaats te worden voor partijen met criminele intenties. Ze weten dat procederen in België relatief goedkoop is én tergend langzaam verloopt zodat de kans op een definitieve veroordeling erg klein is.

De Standaard, 8 januari 2025

DE
TIJD

"Dat zwaarwichtige en mogelijk impactvolle misdrijven zelfs niet meer worden onderzocht, is een ondermijning van de rechtsstaat. Er is meer aan de hand dan het excuus van te weinig middelen voor Justitie"

De Tijd, 21 december 2024

■ Wacht België tot het volgende slachtoffer zich aandient?

OF

■ Wordt handhaving en sanctionering versterkt?

■ Enkel de tweede optie zal koekoekskapitalisten afschrikken, het vertrouwen van beleggers herstellen en de beurs een nieuwe adem geven.

12

Briefing hoorzitting (1/2)

Hoorzitting in Commissie Financiën: Versterking van juridische positie van minderheidsaandeelhouders

- België heeft door de jaren heen een zorgwekkende reputatie opgebouwd op het gebied van corporate governance, ofwel het goed bestuur van (beursgenoteerde) bedrijven en het toezicht daarop
- De dynamiek tussen bestuurders, commissarissen en aandeelhouders schiet regelmatig tekort, wat het vertrouwen in onze kapitaalmarkten schaadt
- Minderheidsaandeelhouders worden vaak het slachtoffer van praktijken zoals marktmanipulatie, bedrog en fraude
- Justitie blijkt in deze gevallen vaak onderbemand of onvoldoende toegerust om op te boksen tegen de legers van bedrijfsadvocaten die de belangen van referentieaandeelhouders verdedigen
- Hierdoor blijven dossiers vaak steken in de juridische molen, verjaren ze uiteindelijk, en blijven minderheidsaandeelhouders achter met lege handen. Dit gaat vaak gepaard met aanzienlijke financiële verliezen, waarbij hun zuurverdiende spaargelden in rook opgaan
- De maatschappelijke schade die deze gang van zaken veroorzaakt, is aanzienlijk. Een tastbaar voorbeeld is de tanende reputatie van de Brusselse beurs
 - Grote institutionele beleggers mijden België steeds meer als investeringsland
 - Het aantal beursgenoteerde bedrijven daalt jaar na jaar
 - Dit leidt tot een vicieuze cirkel van afnemende liquiditeit en verdere erosie van de kapitaalmarkt. Dit vormt een fundamentele uitdaging als we een innovatieve technologische omslag willen maken voor onze economie

Bron: Verzoek Hoorzitting in Commissie Financiën Versterking van juridische positie van minderheidsaandeelhouders

13

Briefing hoorzitting (2/2)

Case study Nyrstar – Trafigura (2012-heden)

- Grondstoffengigant Trafigura bouwde vanaf 2012 een belang op van 20% in Nyrstar en plaatste getrouwen in de Raad van Bestuur onder het mom van onafhankelijke bestuurders
- Volgens minderheidsaandeelhouders heeft Trafigura dubieuze strategieën gebruikt om Nyrstar afhankelijk van zich te maken via commerciële wurgcontracten, terwijl strategische activa aan eigen dochterondernemingen werden overgedragen
- Uiteindelijk verwierf Trafigura alle activa van Nyrstar voor een fractie van de waarde
- De FSMA stelde onregelmatigheden vast, maar kon niet ingrijpen en verwees het dossier naar het parket
- Zoals te verwachten is het in een juridisch moeras verzandt waardoor dit dossier dreigt te verjaren

Bron: Verzoek Hoorzitting in Commissie Financiën Versterking van juridische positie van minderheidsaandeelhouders

14



Het vroegere Nyrstar

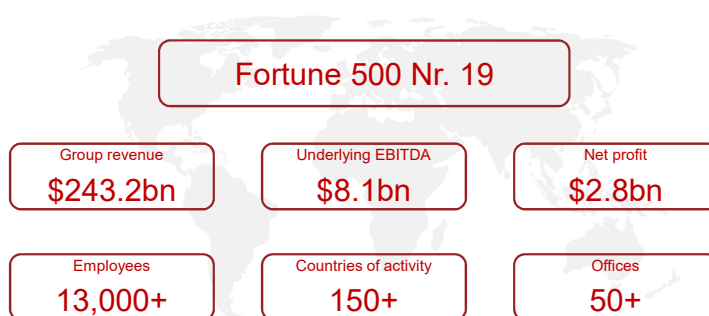
- Spin-off Umicore sinds 2007
- Beursgenoteerd op Brusselse Beurs
- 2e grootste zinksmelter ter wereld tot 2019: 1 miljoen ton
- Strategische positie in grondstoffen nodig voor energietransitie (Gallium, Germanium, Indium, Zink, Lood)
- Multinational, 4.000 FTE+



Bron: Nyrstar Bondholder Presentation, 22 februari 2019, <https://www.nyrstar.com/-/media/Files/Nyrstar-IR/results-reports-and-presentations/english/2019-04-15-nyrstar-presentation.pdf>

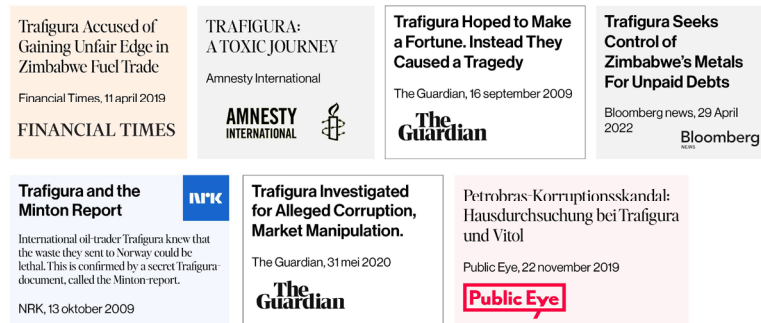
15

Trafigura



16

Trafigura: omstreden reputatie



Trafigura: omstreden reputatie



ANNEXE 1

Comment exproprier les actionnaires minoritaires / investisseurs d'une société belge cotée en bourse ?

La stratégie du coucou dévoilée



Plaidoyer pour une meilleure protection de notre marché des capitaux
Audition en commission des Finances de la Chambre des Représentants, 14 janvier 2025

Agenda

- **Marche à suivre pour l'expropriation des actionnaires minoritaires/investisseurs**
- **Illusion d'une protection efficace des investisseurs en Belgique**
 - Par le commissaire aux comptes
 - Par la FSMA et le CSR
 - Par la législation contraignante en matière de gouvernance d'entreprise

Qualifications

- **Managing Partner de Quanteus Group**
 - Société d'investissement active indépendante belge, fondée en 2004
 - ADN: Responsabilité Sociétale des Entreprises : l'impact, avant le profit
 - Poursuite d'une coopération gagnant-gagnant avec TOUTES les parties prenantes
 - Plus de 500 employés
- **Coordinateur du syndicat des actionnaires de Nyrstar SA**
 - 70 investisseurs
 - 6 ans de combat contre la restructuration prétendument frauduleuse de Nyrstar par Trafigura
- **Connaissance des "Grandes Entreprises"**
 - Ingénieur Civil, Master en Economie Appliquée, MBA
 - BBL (aujourd'hui ING)
 - McKinsey & Co
 - Depuis 1999 : entrepreneur belge

3

Comment exproprier les actionnaires/investisseurs minoritaires?

La stratégie du coucou



1

Le piège

- Identifier la **juridiction idéale**
- Sélectionner une **entreprise affaiblie** dont les **actionnaires sont dispersés**
- Prendre une participation initiale, suffisante pour un **contrôle de fait**, mais éviter un contrôle formel ou une offre publique d'achat
- Établir un **Accord de Relation** conformément aux principes de gouvernance d'entreprise
- Nommer des **personnes de confiance** comme **administrateurs indépendants**
- Laisser **partir les administrateurs belges**
- Nommer des **personnes de confiance** aux **postes clés**



2

L'affaiblissement de l'intérieur

- Organiser la **distribution des bénéfices cachés** :
 - Devenir client, fournisseur et financier par le biais de contrats non conformes au marché
 - Intégrer des clauses "evergreen"
 - Vendre des actifs sous le prix du marché
- **Tromper le Commissaire aux Comptes**
- **Tromper les investisseurs** en abusant de la confidentialité des contrats
- Prendre des **actifs en garantie** pour le financement du fonds de roulement
- Préparer le **hold-up**



3

L'expropriation

- Passer à l'action: **retirer discrètement les financements promis**
- Organiser la restructuration dans une **juridiction favorable**
 - Responsabilité limitée des administrateurs
 - Actionnaires mis à l'écart
 - Pas d'observateurs (curateur, lanceur d'alerte)
- Se présenter comme le **Chevalier Blanc**, exclure les autres candidats
- Anticiper les réclamations juridiques à venir

Et s'assurer le support des banquiers d'affaires, avocats, consultants et agences de relations publiques de premier plan

Contrôle de fait

Gagner et affaiblir
(« value leakages »)

Profiter de tous les
profits futurs

Source : Quanteus Group

4

"The winner takes it all, the loser standing small"

Capitaliste coucou



Actionnaires minoritaires



5

EX-ANTE

Comment cela peut-il se produire ? (1/4)

L'illusion de la protection via le commissaire aux comptes

- *"Nous ne nous prononçons pas sur l'opportunité des décisions prises, mais seulement sur l'exactitude de ce qui figure dans les comptes"*
- Opinion formulée avec réserve « too little, too late »
- Utilisation du parapluie par le biais d'une lettre de représentation
- Pas de véritable dialogue pendant l'Assemblée Générale - formalisme extrême (*"Je me réfère à mon rapport"*)
- En cas d'escalade, passage à la défense de son intérêt personnel

6

EX-ANTE**Comment cela peut-il se produire ? (2/4)****Protection limitée par les organismes de surveillance****Le gendarme de la bourse FSMA**

- Mandat limité au contrôle de la transparence de la communication externe
- Pas de supervision de la gouvernance d'entreprise
- Impossibilité de prendre des mesures de prévention ex-ante
- Pouvoir de sanction administrative limité
- Devoir de discrétion
- Durée de l'enquête

Supervision des réviseurs CSR

- En coulisse
- Devoir de discrétion
- Puits sans fond: donner des informations, mais sans retour
- Pas d'impact visible

« Des tigres édentés »

7

EX-ANTE**Comment cela peut-il se produire ? (3/4)****Illusion de l'efficacité de la législation sur la gouvernance d'entreprise****Dans la loi**

- Règlement sur les conflits d'intérêts et procédure de la sonnette d'alarme
- Accord de Relation (législation CG) - "at arm's length" et "normal commercial terms" (conditions commerciales normales)
- Critères stricts pour un administrateur indépendant
- La notion d' « Administrateur de Fait » n'est pas suffisamment définie

Dans la pratique

- « Réserve » uniquement par le commissaire aux comptes en cas de non-respect de la loi
- Remises accordées et clauses non-conformes au marché dans des contrats commerciaux confidentiels sous-jacents
- Clauses « evergreen » (perpétuelles)
- Voter pour des personnes de confiance en tant qu' « administrateur indépendant », majorité contre minorité, pour prendre ainsi le contrôle
- Utilisé pour éviter la responsabilité

- Les règles existent mais restent **lettre morte**
- Il ne faut pas **davantage de règles**, mais plutôt **moins de règles**, et veiller à ce qu'elles soient **appliquées et sanctionnées**

8

EX-POST**Comment cela peut-il se produire ? (4/4)****Illusion du droit à un procès équitable**

	Loi : les outils existent	En pratique: délais excessifs, inefficace, coûteux
Droit civil	■ Panel d'experts ■ Administrateur provisoire ■ Action minoritaire ■ Nullité ■ ...	■ Abus de droit : chaque procédure dégénère en une bataille de procédures autour des exigences procédurales, des exceptions et des délais ■ Le débat sur le fond est à chaque fois reporté ■ Tromperie du tribunal avec des rapports préparés a posteriori et des mensonges ■ Aucune action collective n'est possible ■ Charge de la preuve pour les parties lésées
Droit pénal	■ Le droit pénal est clair et strict	■ Manque de ressources, de compétences ■ Lenteur excessive ■ Secret de l'enquête : puits sans fond

Les délais excessifs compromettent le droit à un procès équitable

9

Pendant ce temps, le secteur des services s'enrichit aux dépens des personnes lésées


Source : De Tijd, 2019

Traduction libre:

"Il faut attendre l'enquête approfondie pour savoir s'il s'est produit un accident de la route ici"

Une armée de prestataires de services externes (banquiers (d'affaires), avocats, consultants et experts en relations publiques)

gagne de l'argent sur le dos des investisseurs lésés,
"adding insult to injury"

10

Conséquence : rupture de confiance avec les investisseurs



Source : ChatGPT

La liquidité de la bourse chute



Plan Draghi :
mobiliser 300
milliards d'euros
d'épargne

11

Conclusion: les chirurgiens doux font des plaies purulentes

DS

"En Belgique, on affirme souvent qu'il est plus avantageux de continuer à aller en justice, parce que l'accès à la justice n'est pas coûteux ET que les procédures traînent tellement en longueur que c'est celui qui a les poches les plus profondes et la respiration la plus longue qui a sa chance. Cela risque de faire de Bruxelles un lieu attractif pour les parties ayant des intentions criminelles. Ils savent que les procédures judiciaires en Belgique sont relativement bon marché et terriblement lentes, de sorte que les chances d'obtenir une condamnation finale sont très minces.

*De Standaard, 8 janvier 2025
(traduction libre)*

DE TIJD

"Le fait que des crimes graves et potentiellement lourds de conséquences ne fassent même plus l'objet d'une enquête porte atteinte à l'État de droit. Il y a davantage en jeu que l'excuse de l'insuffisance des ressources pour la Justice"

*De Tijd, 21 décembre 2024
(traduction libre)*

- Est-ce que la Belgique attend que la prochaine victime se présente ?

OU

- Le contrôle et la sanction seront-ils renforcés ?

- Seule la deuxième option dissuadera les capitalistes opportunistes, restaurera la confiance des investisseurs et donnera un nouveau souffle à la bourse"

12

Back-up

13

Demande d'audition – briefing (1/2)

Audition en commission des Finances : Renforcer la position juridique des actionnaires minoritaires

- Au fil des ans, la Belgique a acquis une réputation inquiétante en matière de gouvernance d'entreprise, cette notion désignant à la fois la bonne gestion des entreprises (cotées) et leur surveillance. La dynamique entre les administrateurs, les commissaires et les actionnaires est souvent défailante, et ses défaillances sapent la confiance dans nos marchés des capitaux. De plus, les actionnaires minoritaires sont souvent victimes de pratiques telles que la manipulation de marché, la tromperie et la fraude.
- Face à ces situations, il apparaît souvent que la Justice manque d'effectifs ou d'outils pour affronter les armées d'avocats d'entreprise qui défendent les intérêts des actionnaires de référence, ce qui a pour conséquence que les dossiers restent souvent bloqués dans l'appareil judiciaire, qu'ils finissent par se prescrire et que les actionnaires minoritaires sont alors perdants. De plus, cela se traduit souvent pour eux par de lourdes pertes financières, car ils perdent alors leurs économies durement gagnées.
- Le préjudice social causé par cette situation est considérable. Cela ressort par exemple concrètement de la réputation déclinante de la Bourse de Bruxelles. Les grands investisseurs institutionnels évitent de plus en plus d'investir en Belgique, et le nombre de sociétés cotées y diminue d'année en année, ce qui alimente un cercle vicieux conjuguant une diminution des liquidités et la poursuite de l'érosion du marché des capitaux. Il s'agit d'un défi essentiel à relever si nous entendons réaliser une transition technologique innovante pour notre économie.

Source : Demande d'audition en commission des Finances - Renforcement de la position juridique des actionnaires minoritaires

14

Demande d'audition – briefing (2/2)

Étude de cas Nyrstar - Trafigura (2012-aujourd'hui)

- Le géant des matières premières Trafigura s'est constitué une participation de 20% dans Nyrstar à partir de 2012 et il a placé des fidèles au sein de son conseil d'administration sous le statut d'administrateurs indépendants.
- Selon certains actionnaires minoritaires, Trafigura a recouru à des stratégies douteuses afin que Nyrstar dépende de lui en concluant des contrats commerciaux léonins et en transférant des actifs stratégiques à ses propres filiales.
- Trafigura a fini par acquérir tous les actifs de Nyrstar pour une fraction de leur valeur. La FSMA a constaté des irrégularités mais elle n'a pas pu intervenir, et elle a donc renvoyé ce dossier au parquet. Sans surprise, ce dossier s'est ensuite enlisé au niveau judiciaire et il risque de se prescrire.

Source : Demande d'audition en commission des Finances - Renforcement de la position juridique des actionnaires minoritaires

15



L'ancienne Nyrstar

- Spin-off d'Umicore depuis 2007
- Cotée à la Bourse de Bruxelles
- Deuxième fonderie de zinc au monde jusqu'en 2019 : 1 million de tonnes
- Position stratégique dans les matières premières nécessaires à la transition énergétique (Gallium, Germanium, Indium, Zinc, Plomb)
- Entreprise multinationale, 4.000 ETP+

Geographically diverse smelters operating in OECD countries¹



Source : Présentation aux détenteurs d'obligations de Nyrstar, 22 février 2019, <https://www.nyrstar.com/media/Files/Nyrstar-IR/results-reports-and-presentations/english/2019/2019-04-15-nyrstar-presentation.pdf>

16

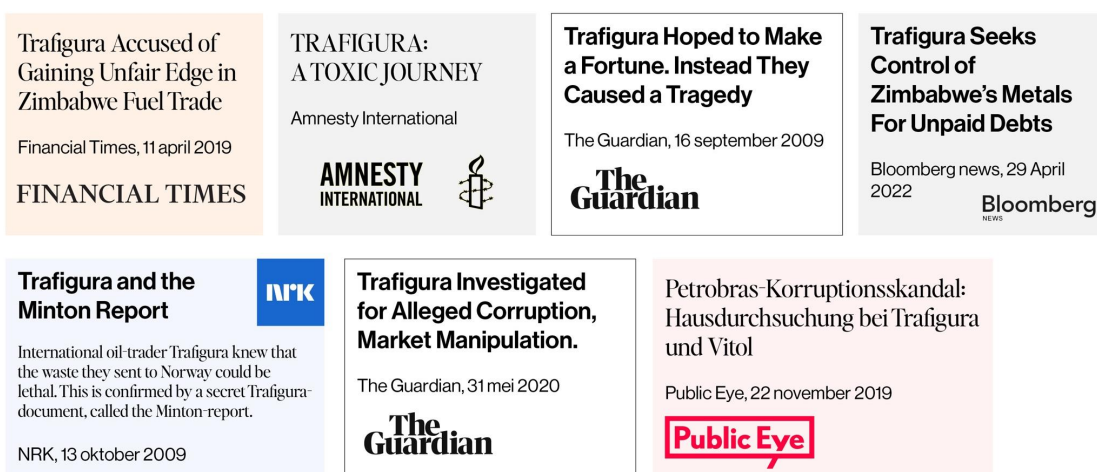
Trafigura aujourd'hui



Source: Rapport Annuel Trafigura 2024

17

Trafigura : une réputation controversée (1/2)



18

Trafigura : une réputation controversée (2/2)

Trafigura verhandelt opnieuw Russische olie

De Tijd, 7 april 2022



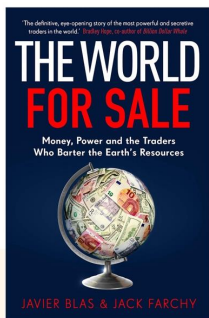
Trafigura's New Boss Is Ex-Soldier Who Says Profit Comes First

Richard Holtum is preparing to become the third CEO in Trafigura's history.

By Jack Farchy, Archie Hunter, and Alfred Cang

21 September 2024 at 14:02 CEST





Trafigura Threatened to Deny Nyxstar Key Credit, Adviser Says

Bloomberg, 6 november 2020





Markets

Trafigura Ex-COO Asked to 'Properly' Wipe Middleman's USB Sticks

By Archie Hunter and Hugo Miller

Trafigura Group's former chief operating officer said he wanted to "properly" delete information on USB sticks used by an intermediary at the center of a bribery case against the trading house, according to evidence presented by Swiss prosecutors.

December 10, 2024

Grondstoffenhandelaars zijn in veel gevallen nog steeds bereid om moraliteit en de wet terzijde te schuiven om winst te maken."

The World for sale, 2021

Bijlage 2

Presentatie Marieke Wyckaert en Tom Vos

1

De versterking van de Belgische kapitaalmarkt

Hoorzitting van de Commissie voor Financiën en Begroting van
de Kamer van Volksvertegenwoordigers

Marieke Wyckaert (hoogleraar bij KU Leuven)

Tom Vos (gastprofessor bij Universiteit Antwerpen; universitair docent bij
Universiteit Maastricht; advocaat bij Linklaters*)

* De auteurs spreken tijdens de hoorzitting in hun academische hoedanigheid

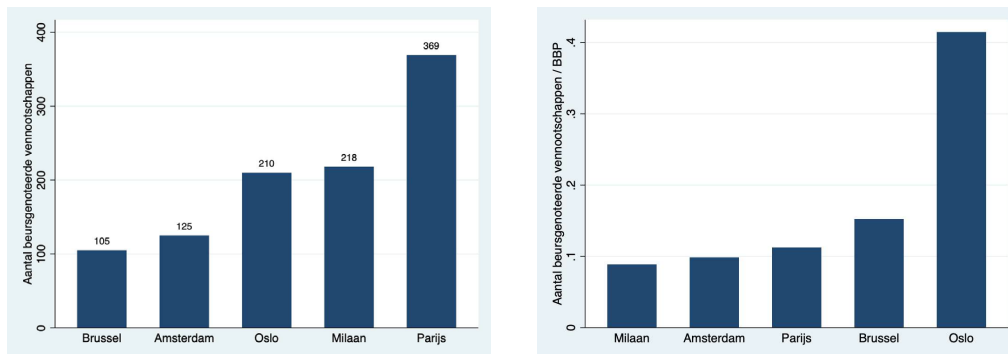


Maastricht University



**Universiteit
Antwerpen**

Aantal vennootschappen met notering op Euronext markten

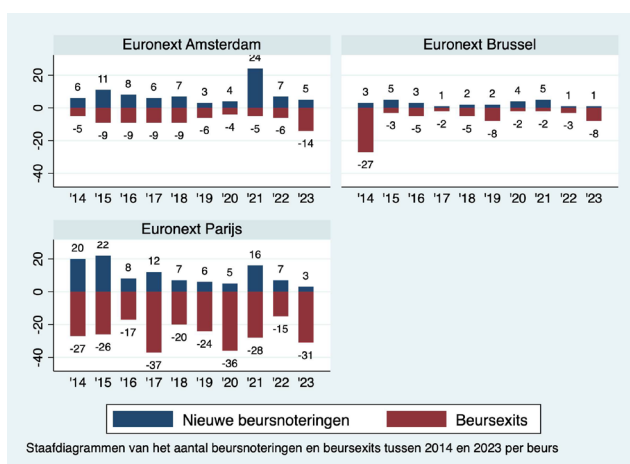


Euronext Brussel is een kleine markt, maar niet in verhouding tot de Belgische economie*

* Data over noteringen van Euronext Factbooks en over BBP (in miljard \$) van IMF

3

Het dalend aantal noteringen op de Europese beurzen



De afgelopen jaren daalt het aantal beursgenoteerde vennootschappen op Euronext markten, doordat er doorgaans meer beursexits dan nieuwe beursnoteringen zijn, maar deze evolutie is niet enkel zichtbaar op Euronext Brussel, maar ook op Euronext Amsterdam en Euronext Parijs

Bron: Euronext Factbooks 2014-2023

4

Voor- en nadelen van referentie-aandeelhouders en minderheidsbescherming

- **Voordelen van referentie-aandeelhouders**
 - Referentie-aandeelhouders hebben *skin in the game* en zijn daardoor beter geplaatst om het management te monitoren
 - Referentie-aandeelhouders hebben doorgaans een langetermijnvisie
- **Nadelen van referentie-aandeelhouders**
 - Referentie-aandeelhouders kunnen waarde verschuiven naar zichzelf door transacties aan te gaan met de vennootschap die niet gebeuren tegen marktvoorwaarden
 - Referentie-aandeelhouders kunnen hun private belangen laten voorgaan op de belangen van de vennootschap en van minderheidsaandeelhouders
 - Bv. hoger dividend wegens nood aan liquiditeit voor familiale aandeelhouder
- **Bescherming van minderheidsaandeelhouders moet in evenwicht zijn met de meerwaarde van referentie-aandeelhouders**
 - Te sterke minderheidsbescherming kan vennootschappen ontmoedigen om stap naar de beurs te zetten
 - Te sterke minderheidsbescherming kan leiden tot duurdere en tragere besluitvorming en tot blokkering door aandeelhoudersactivisten

5

Minderheidsbescherming bij transacties met verbonden partijen

- **Artikel 7:97 en 7:116 WVV**
- **Toepassingsgebied** van procedure voor transacties met verbonden partijen:
 - In 2020 uitgebreid tot alle verbonden partijen, inclusief key managers en aandeelhouders met “invloed van betekenis” die geen controle hebben
- **Huidige procedure:**
 - Advies van comité van drie onafhankelijke bestuurders
 - Motiveringsplicht voor onafhankelijkheid versterkt in 2024
 - Goedkeuring door bestuursorgaan, met stem- en deelnameverbod voor “betrokken bestuurders”
 - Controle van financiële en boekhoudkundige gegevens door commissaris
 - Onmiddellijke openbare aankondiging van beslissing of verrichting

6

Minderheidsbescherming bij transacties met verbonden partijen

- **Mogelijke hervormingen ter versterking van minderheidsbescherming**
 - Goedkeuring van significante transacties met (bepaalde) verbonden partijen (bv. > 10%) door algemene vergadering, met stemverbod voor geconflicteerde aandeelhouders ("**majority of the minority approval**")
 - Niet gebruikelijk in EU en recent afgeschaft in VK
 - **Versterking van onafhankelijkheid** van onafhankelijke bestuurders ten opzichte van controlerende aandeelhouders, bijvoorbeeld door versterkte meerderheid voor ontslag
 - Niet gebruikelijk in de EU (wel varianten in VK en Israël)
 - Verduidelijking wanneer bestuurders "**betrokken**" zijn en dus niet mogen deelname aan beraadslaging
 - Terug verplicht maken van **fairness opinion** door onafhankelijk expert (zoals in Spanje en VK)
- Elk van deze hervormingen komt echter ook met **nadelen**

7

Minderheidsbescherming bij overdracht van significante activa

- **Artikel 7:151/1 WvV** (ingevoerd in 2024)
- **Goedkeuring door algemene vergadering** bij overdracht van meer dan $\frac{3}{4}$ van (geconsolideerde) activa + bestuursverslag
- Geldt echter **niet bij faillissement** of overdracht onder gerechtelijk gezag
- Onduidelijk of procedure geldt bij **uitwinning van zekerheden**
- Procedure geldt wel bij **insolventieprocedure met debtor in possession**, maar mogelijke tussenkomst van de rechter als algemene vergadering de herstructurering onredelijk blokkeert
- **Nood aan grondiger debat** over de verhouding tussen de procedure en insolventie, aangezien het onredelijk is om aandeelhouders die volledig "onder water" zijn nog een rol te laten spelen in herstructurering

8

Minderheidsbescherming bij openbaar bod

- Aandeelhouders zijn beschermd doordat ze in principe **vrij zijn om het bod al dan niet te aanvaarden**
- **Squeeze-out** dwingt aandeelhouders wel om aandelen over te dragen maar **hoge drempels** van aandelenbezit (95%) en aanvaarding van het bod (90% bij vereenvoudigde squeeze-out) zorgen voor minderheidsbescherming
- Bescherming door verplichte **fairness opinion van onafhankelijk expert bij bod door controlerende aandeelhouder**
- **FSMA is in principe niet bevoegd voor controle van prijs** (zoals ook niet in andere landen), tenzij in limitatieve gevallen bij verplicht bod
- **Mogelijke hervorming binnen het huidige kader:** advies van comité van onafhankelijke bestuurders bij openbaar bod door controlerende aandeelhouder?

9

Conclusies

- Succes van de Belgische kapitaalmarkt wordt **slechts gedeeltelijk bepaald door corporate governance**
- **België bezit reeds procedures ter bescherming van minderheidsaandeelhouders** (met name bij transacties met verbonden partijen, overdracht van significante activa en openbaar bod) die niet fundamenteel verschillen van wat gebruikelijk is in de EU
- Hervormingen ter versterking van de minderheidsbescherming in corporate governance zijn mogelijk, maar hebben steeds ook **nadelen**, en kunnen genoteerde vennootschappen ook ontmoedigen om genoteerd te worden/blijven

10



Bijlage 3 – Presentatie FSMA

Deugdelijk bestuur en efficiënte schadeloosstelling: cruciaal voor de bescherming van de minderheidsaandeelhouders in genoteerde vennootschappen

Jean-Paul Servais

Voorzitter FSMA
Voorzitter OESO Corporate Governance Committee
Voorzitter IOSCO
Maître de conférences ULB

FSMA
AUTORITEIT VOOR FINANCIËLE DIENSTEN EN MARKTEN

Commissie Financiën en Begroting - 14 januari 2025

Agenda

1. **Drie kernboodschappen**
2. **Deugdelijk bestuur**
 - 2.1. Herziene G20/OESO Principes inzake corporate governance als leidraad.
 - 2.2. België binnen de EU
 - 2.3. Recente versterkingen
 - 2.4. Denkpistes voor verdere versterking
3. **Efficiënte schadeloosstelling**
 - 3.1. België binnen de EU
 - 3.2. Denkpistes voor meer efficiëntie
4. **Slotbeschouwingen**

3 kernboodschappen

3 kernboodschappen

1. Vaststellingen:
 - als de FSMA inbreuken op informatieverplichtingen van genoteerde vennootschappen vaststelt, liggen **tekortkomingen op gebied van deugdelijk bestuur** mogelijk deels mede aan de basis;
 - voor (minderheids)aandeelhouders is de weg naar hoven en rechtbanken om **schadevergoeding** te bekomen in de praktijk lang en kostelijk.
2. Daarom hanteert de FSMA een **proactieve toezichtsaanpak** en heeft ze **rond beide thema's voorstellen** gelanceerd die deel uitmaken van een ruimer geheel van 20 projecten. Sinds de lancering daarvan in 2022 is ruim driekwart van die projecten gerealiseerd. Voor een aantal voorstellen, met name aangaande efficiënte schadeloosstelling, was evenwel geen draagvlak.
3. Voor een aantrekkelijke kapitaalmarkt zijn **evenwicht en proportionaliteit** van groot belang: niet extrapoleren op basis van enkele (zeldzame) dossiers – zeker niet nu de versterking van kapitaalmarkten (CMU) en competitiviteit de (Europese) agenda beheersen.



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

4

Deugdelijk bestuur

Herziene
G20/OESO
Principes
inzake
corporate
governance als
leidraad

OESO Corporate governance committee

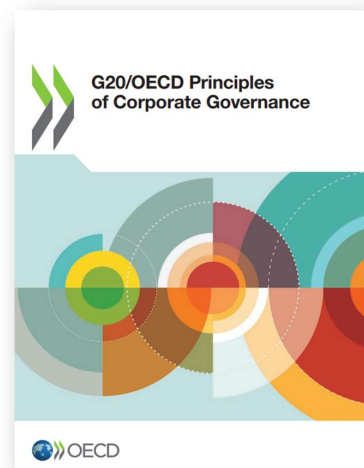
- Het Corporate Governance Committee kent **53 leden** en is samengesteld uit vertegenwoordigers van:
 - de OESO-lidstaten,
 - de G20,
 - de jurisdicties die zitting hebben in de Financial Stability Board,
 - en een aantal internationale organisaties (IMF, Wereldbank)
- Het comité vormt het **centrale forum** voor corporate governance op internationaal vlak.
- Jean-Paul Servais, voorzitter FSMA en chair IOSCO, zit sinds **1 januari 2025** het comité voor.



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 7

G20/OESO Corporate governance principes

- Het comité promoot en monitort de implementatie van de in 2023 herziene G20/OESO-principes inzake corporate governance.
- De **internationale standaard** inzake corporate governance en erkend door de FSB als een kernvereiste voor gezonde financiële systemen.
- De drie kernobjectieven
 - Toegang tot financiering promoten
 - **Beleggersbescherming garanderen**
 - Weerbaarheid en duurzaamheid vergroten



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 8

G20/OESO Corporate governance principles

- Principes bieden een kader om aandeelhouders te beschermen via **transparantie** en **accountability** van bestuursleden en omvatten:

- I. Ensuring the basis for an effective corporate governance framework
- II. The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions
- III. Institutional investors, stock markets, and other intermediaries
- IV. Disclosure and transparency
- V. The responsibilities of the board
- VI. Sustainability and resilience



- Kernbepalingen **geïntegreerd** in het Belgisch en Europees regelgevend kader ☒



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 9

België binnen
de EU

CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

Belgisch *corporate governance* kader

- Geen volledig geharmoniseerde EU-aanpak.
- Elementen zijn terug te vinden in vennootschapsrecht, financieel recht en nationale corporate governance codes.
- De FSMA volgt de werkzaamheden van de **Belgische Commissie Corporate Governance** en:
 - ze is betrokken bij de redactie van Belgische Code 2020;
 - ze ligt mee aan de basis van initiatieven zoals de toelichtende nota inzake rol van onafhankelijke bestuurders.



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 11

Proactieve controlepraktijk van de FSMA

FSMA:

- hanteert een proactieve aanpak op het terrein
 - treedt op eigen initiatief in contact met **onafhankelijke bestuurders** en **commissaris**
 - wijst hen daarbij expliciet op hun bijzondere rol en verantwoordelijkheid tav minderheidsaandeelhouders

Internationaal sterke track record (bijv. *peer review* van Europese toezichthouder inzake prospectuscontrole (ESMA); de tekortkomingen uit de Wirecard-zaak stellen zich niet in BE).



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 12

Recente versterkingen

CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 13

Recente versterkingen: 20 projecten op initiatief van de FSMA



Toeziën op reclame voor cryptomunten ✓
Toegang tot het bankkantoor behouden (financiële inclusie) ✓ Trading apps omkaderen



Greenwashing opsporen via data-analyse ✓
Toeziën op ESG-dataproviders en ESG-rating agencies ✓
De aandeelhoudersdialoog over duurzaamheid organiseren



De "Bankierseed" invoeren, inclusief sanctieregime ✓
Een structurele dialoog tussen FSMA en compliancefunctie opzetten ✓
De regels over de compliancefunctie bij kleine ondernemingen bijstellen ✓



Rol van onafhankelijke bestuurders van genoteerde ondernemingen verankeren ✓
Een beroepsverbod invoeren voor veroordeelde bestuurders van genoteerde ondernemingen ✓
Aandeelhouders van genoteerde ondernemingen een rol geven bij de overdracht van significante activa ✓



Gsm-verzekeringen omkaderen ✓
Brandverzekeringen vereenvoudigen ✓
De impact van kosten op rendement van producten in kaart brengen ✓



Alternative Dispute Resolution organiseren in België
De bewijslast omkeren voor gedupeerde beleggers
Efficiënter rechtsherstel voor particulieren bevorderen



FSMA Academy Wikifin 'On Tour' ✓
✓

FSMA

CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

14

Versterkingen voor aandeelhouders en beleggers op initiatief van de FSMA

- Checks & balances en integriteit binnen beursgenoteerde vennootschappen



Rol van onafhankelijke bestuurders van genoteerde ondernemingen verankeren ✓
 Een beroepsverbod invoeren voor veroordeelde bestuurders van genoteerde ondernemingen ✓
 Aandeelhouders van genoteerde ondernemingen een rol geven bij de overdracht van significante activa ✓

- Interactie met de hoven en rechtbanken



De bewijslast omkeren voor gedupeerde beleggers ✗
 Efficiënter rechtsherstel voor particulieren bevorderen ✗
 (Alternative Dispute Resolution organiseren in België)



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 15

Resultaat 1: de rol van onafhankelijke bestuurders van genoteerde ondernemingen verankeren



FASTSTELLINGEN

Onafhankelijke bestuurders moeten een sleutelrol spelen bij belangrijke beslissingen voor de vennootschap.

Of dit in de praktijk werkelijk voor de nodige *checks & balances* zorgt wordt pas duidelijk als het er echt op aankomt.

De FSMA komt vaak tussen om de onafhankelijke bestuurders te ondersteunen in hun taak.

ACTIE

Wet 28 maart 2024

Minimum 3 onafhankelijke bestuurders in genoteerde vennootschappen

Afschaffing vermoeden van onafhankelijkheid

Ruimere onderzoeksplicht door bestuur

Bijkomende informatie aan aandeelhouders bij de voordracht van een kandidaat onafhankelijke bestuurder



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 16

Resultaat 2: beroepsverbod voor veroordeelde bestuurders



VASTSTELLINGEN

Voordien bestond er **geen beroepsverbod** voor **bestuurders** van **genoteerde ondernemingen** die **strafrechtelijk veroordeeld** werden voor **ernstige misdrijven**, in tegenstelling tot wat geldt voor bestuurders van bv. kredietinstellingen.

ACTIE

Wet 28 maart 2024

Beroepsverbod voor bestuurders in genoteerde vennootschappen bij inbreuken op artikel 20 van de Bankwet (bijvoorbeeld valsheid in geschiften)

Beroepsverbod kan oplopen tot 20 jaar



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 17

Resultaat 3: tussenkomst aandeelhouders bij de overdracht van significante activa



VASTSTELLINGEN

Voordien bevatte het Belgische vennootschapsrecht geen rol voor aandeelhouders bij de overdracht van significante activa.

In een aantal andere landen moeten ze geraadpleegd worden of hun goedkeuring geven.

ACTIE

Wet 28 maart 2024

Goedkeuring AV vereist bij overdracht van 3/4 of meer van de activa

Stemming met gewone meerderheid en verslag van de raad van bestuur

12 maanden *look back* voor de berekening van de drempel



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 18

Denkpistes voor verdere versterking

CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE
MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN

Denkpistes voor verdere versterking van checks & balances bij genoteerde vennootschappen (zie bijlage)

Vorbehouden
functies voor
onafhankelijke
bestuurders

Bijzondere
procedure voor
benoeming of
ontslag

Verdere verfijning
overdracht
significante activa

Wettelijke
verankering
van
*relationship
agreements*

Bijkomende
garanties bij
*related party
transactions*

FSMA

CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE
MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 20

Denkpistes voor verdere versterking van checks & balances bij genoteerde vennootschappen - context

- De agenda van de Europese beleidsmakers wordt vandaag o.a. beheerst door het voltrekken van de kapitaalmarktenunie d.w.z.:
 - het zoveel mogelijk wegwerken van de drempels die de toegang van ondernemingen tot de kapitaalmarkten bemoeilijken;
 - het aanmoedigen van risicokapitaalverschaffing.
- Zie de rapporten van [Draghi](#), [Letta](#) en [Noyer](#)
- In die context is het van groot belang een juist evenwicht te bewaren tussen de mechanismen ter bescherming van de (minderheids-) aandeelhouders en een zo vlot mogelijke toegang tot de kapitaalmarkten voor alle ondernemingen.



Efficiënte schadeloosstelling

België binnen de EU

Regelgeving en subjectieve rechten



- De **FSMA** is, in navolging van haar Europese zusterinstellingen, belast met regelgevende taken en met de bescherming van het **algemeen belang**, maar ze staat niet in voor de bescherming van belangen van particulieren.



- In België, net als in de overige Europese landen, zijn geschillen over subjectieve rechten (= persoonlijke en concrete geschillen) toevertrouwd de hoven en rechtbanken (exclusieve bevoegdheid: art. 144 van de Grondwet)



Denkpistes voor meer efficiëntie

Interactie tussen de FSMA en justitie



Voorwaardelijke
administratieve
sancties



Burgerlijke
rechtsvordering
en bescherming
van beleggers &
bewijsmiddelen



Rechtstreekse
dagvaarding
voor de
strafrechtelijke
instanties



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE
MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 26

Voorwaardelijke administratieve sancties



Initiatief van de FSMA	Bijkomende voorwaarden koppelen aan deze minnelijke schikkingen, naast de betaling van een geldsom aan de Schatkist (zie Degroef Petercam, BNPFF, Belfius)
Voorstel	Wettelijke verankering & uitbreiding van deze praktijk: uitdrukkelijke wettelijke grondslag voor schadeloosstelling van benadeelde consumenten/beleggers als voorwaarde voor een minnelijke schikking of de opschorting van een administratieve geldboete



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 27

Bewijsmiddelen (burgerrechtelijke procedures)



Omkeren van de bewijslast bij marktmisbruik => Voorstel: vaststellen van een wettelijk vermoeden van oorzakelijk verband tussen inbreuk en schade



Verstrekking van informatie in bezit van de FSMA op verzoek van de hoven en rechtbanken

(met inachtneming van het beroepsgeheim van de FSMA dat in ruime mate voortvloeit uit het Europese recht) 

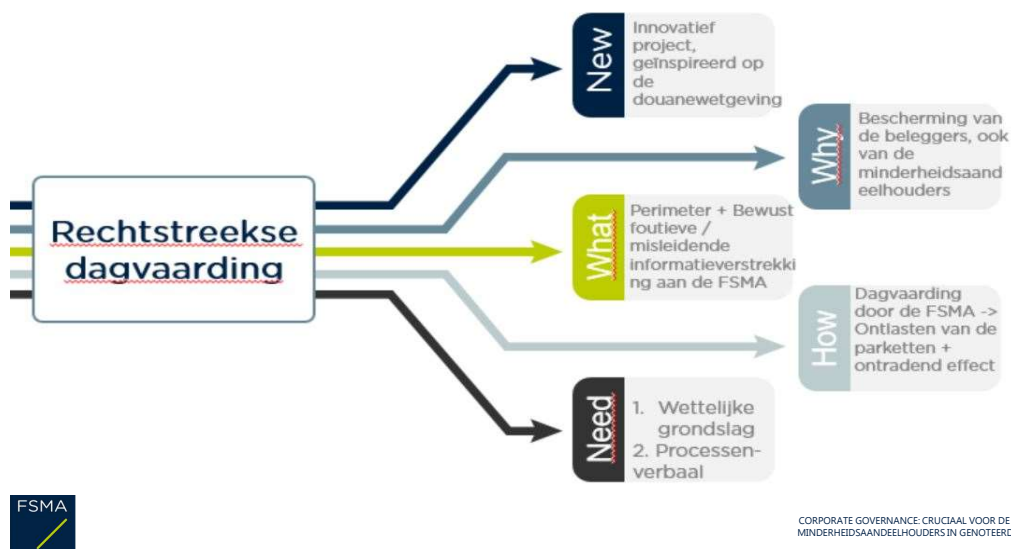


CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 28

Burgerlijke rechtsvordering ter bescherming van beleggers



Rechtstreekse dagvaarding



Slotbeschouwingen

- België kent een robuust corporate governance kader in lijn met de OESO-principes.
- Recente initiatieven van de FSMA hebben reeds tot een aantal versterkingen ingevoerd via wetswijziging.
- Tekortkomingen inzake governance kunnen voorkomen, maar zijn niet de regel.
- Bijkomende hervormingen moeten grondig bestudeerd worden en mogen voorts het evenwicht en de competitiviteit niet uit het oog verliezen in de huidige Europese en internationale context
- Er is ruimte om via wetgevend initiatief de drempel voor het bekomen van schadeloosstelling voor (minderheids)aandeelhouders te verlagen door de FSMA toe te laten rechtstreeks te interageren met de hoven en rechtbanken.



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 32

Bijlagen

Detail van de bijkomende
denkpistes op slide 20

Vorbehouden functies voor onafhankelijk bestuurders

- Het voorzitterschap van zowel de raad van bestuur als het auditcomité voorbehouden voor onafhankelijke bestuurders
- Het auditcomité speelt een cruciale rol in het toezicht op de raad van bestuur.
- Dit kan leiden tot:
 - **meer weerwerk** tegen dominante of controlerende aandeelhouder of uitvoerende bestuurders
 - bijkomende garanties voor een **vlotte informatiedoorstroom** naar de aandeelhouders



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE
MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 34

Bijzondere procedure voor benoeming en/of ontslag

- Onafhankelijke bestuurders momenteel benoemd via **gewone meerderheid**

Dominante aandeelhouders kunnen daardoor een **beslissende invloed** uitoefenen bij (i) de **voordracht**, (ii) de **benoeming** en (iii) het **ontslag** van de onafhankelijke bestuurders

- Versterking van de positie van onafhankelijke bestuurders door bijzondere procedure voor benoeming en/of ontslag.



Bijzondere benoemingsprocedure: twee pistes

Majority of the minority

- Een **dubbele meerderheid** vereist om een onafhankelijke bestuurder te benoemen:
 - De meerderheid van alle aandeelhouders; en
 - De meerderheid van de niet-dominante aandeelhouders
- Verzekert de universele steun voor en onafhankelijkheid van de onafhankelijke bestuurders

Verplichte onthouding controlerende aandeelhouder

- **Verplichte onthouding** van dominante aandeelhouder(s) bij benoeming van onafhankelijke bestuurders
- Analoog aan bestaande onthouding van dominante aandeelhouder bij opheffing voorkeurrecht.



Overdracht significante activa: denkpistes

• **Optie 1:** verplichte tussenkomst aandeelhouders vanaf lagere drempelwaarden

- In landen met een kwantitatief systeem worden bijvoorbeeld de volgende drempels gebruikt:

Land	% activa
België	75%
VS	75%
Oostenrijk	75%
Frankrijk	50%
Spanje	25%
UK (vorige drempel)	25%



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 37

Overdracht significante activa: verdere stappen

• **Optie 2: Bijzondere stemprocedures**

- Momenteel wordt de overdracht goedgekeurd door een gewone meerderheid
- Risico dat dominante aandeelhouder de transactie doordruwt
- Kleine aandeelhouders beschermen via **bijzondere stemprocedures** zoals bijvoorbeeld *majority of minority* (cf supra)



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 38

Wettelijke verankering van relationship agreement

- De Code 2020 moedigt aan om dergelijke relationship agreements af te sluiten.
- In de praktijk wordt dit amper toegepast
- Een wettelijke verankering van deze praktijk kan meer **transparantie verschaffen aan de markt** over de relatie tussen de controlerende aandeelhouder en de vennootschap.



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 39

Bijkomende bescherming bij transacties verbonden partijen

Strengere
onthouding van de
bestuurders
verbonden aan de
controlerende
aandeelhouder

Verplichte
goedkeuring
door een comité
van
onafhankelijke
bestuurders

Meer betrokkenheid
van de AV bij
transacties met
belangenconflicten
met bijzondere
stemprocedure



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 40

Annexe 3

Bonne gouvernance et action en réparation efficace : deux éléments cruciaux pour assurer la protection des actionnaires minoritaires au sein des sociétés cotées

Jean-Paul Servais

Président de la FSMA
Président du Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE
Président de l'IOSCO
Maître de conférences à l'ULB

FSMA

AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

Commission des Finances et du Budget- 14 janvier 2025

Sommaire

1. **Trois messages clés**
2. **Bonne gouvernance**
 - 2.1. Les Principes révisés de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE comme fil conducteur
 - 2.2. La Belgique au sein de l'UE
 - 2.3. Renforcements récents
 - 2.4. Pistes de réflexion pour poursuivre dans cette voie
3. **Action en réparation efficace**
 - 3.1. La Belgique au sein de l'UE
 - 3.2. Pistes de réflexion pour davantage d'efficacité
4. **Considérations finales**

Trois messages clés

Trois messages clés

1. Constats :
 - les infractions constatées par la FSMA aux obligations en matière d'information des sociétés cotées trouvent parfois pour partie leur cause dans des **lacunes en matière de bonne gouvernance**;
 - pour les actionnaires (minoritaires), le recours aux cours et tribunaux pour obtenir une **indemnisation** se révèle en pratique long et coûteux.
2. C'est pourquoi la FSMA adopte une **approche de contrôle proactive** et a émis **sur les deux sujets** des propositions qui s'inscrivent dans un ensemble plus large de 20 projets. Depuis leur lancement en 2022, plus de trois quarts de ces projets ont été réalisés. Une série de propositions, concernant en particulier la réparation efficace d'un préjudice subi, n'ont cependant pas trouvé de soutien.
3. Pour qu'un marché des capitaux soit attractif, **équilibre** et **proportionnalité** sont d'une grande importance : il ne s'agit pas d'extrapoler sur la base de quelques (rares) dossiers - surtout à l'heure où le renforcement des marchés des capitaux (CMU) et la compétitivité dominent l'ordre du jour (européen).



CORPORATE GOVERNANCE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 4

Bonne gouvernance

Les Principes
révisés de
gouvernance
d'entreprise du
G20 et de
l'OCDE comme
fil conducteur

Comité sur la gouvernance d'entreprise de l'OCDE

- Le Comité sur la gouvernance d'entreprise compte **53 membres** et est composé de représentants :
 - des États membres de l'OCDE,
 - de pays du G20,
 - de juridictions siégeant au Conseil de stabilité financière (FSB),
 - et d'une série d'organisations internationales (FMI, Banque mondiale).
- Le comité est le **principal forum** de discussion sur les questions de gouvernance d'entreprise au niveau international.
- Jean-Paul Servais, président de la FSMA et de l'IOSCO, préside le comité depuis le **1^{er} janvier 2025**.



CORPORATE GOVERNANCE : GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 7

Les principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

- Le Comité soutient et supervise la mise en œuvre des Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE. Ces principes ont été révisés en 2023.
- Ils constituent la **norme internationale** en matière de gouvernance d'entreprise et sont reconnus par le FSB comme une exigence fondamentale pour des systèmes financiers sains.
- Les trois objectifs principaux :
 - Favoriser l'accès au financement
 - **Garantir la protection des investisseurs**
 - Accroître la résilience et la durabilité



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 8

Les principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE

- Les principes fournissent un cadre pour protéger les actionnaires grâce à la **transparence** et aux **responsabilités** du conseil d'administration et se déclinent en 6 chapitres :

- I. Mise en place des fondements d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace
- II. Droits et traitement équitable des actionnaires et principales fonctions des détenteurs de capitaux
- III. Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires
- IV. Diffusion de l'information et transparence
- V. Responsabilités du conseil d'administration
- VI. Durabilité et résilience



- Dispositions clés **intégrées** dans le cadre réglementaire belge et européen ☒



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 9

La Belgique au sein de l'UE

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 10

Le cadre de gouvernance d'entreprise belge

- Approche non entièrement harmonisée en UE.
- Éléments à retrouver dans le droit des sociétés, le droit financier et les codes de gouvernance d'entreprise nationaux.
- La FSMA suit les travaux de la **Commission Corporate Governance belge** et:
 - participe à la rédaction du Code belge 2020;
 - est avec d'autres à la base d'initiatives telles que la note explicative concernant les administrateurs indépendants.



Pratique de contrôle proactive de la FSMA

La FSMA:

- adopte une approche proactive sur le terrain
 - prend contact de sa propre initiative avec les **administrateurs indépendants** et le **commissaire**
 - leur rappelle à cette occasion leur rôle particulier et leur responsabilités vis-à-vis des actionnaires minoritaires

Track record reconnu à l'international (ex. : *peer review* de l'autorité européenne en matière de contrôle des prospectus (ESMA); les manquements apparus dans l'affaire Wirecard ne se sont pas produits en Belgique).



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 12

Renforcements récents

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 13

Renforcements récents : 20 projets lancés sur l'initiative de la FSMA

 - Contrôler la publicité portant sur les cryptomonnaies ✓ - Maintenir l'accès aux agences bancaires (inclusion financière) ✓ - Encadrer les applications de trading	 - Détecter le <i>greenwashing</i> en recourant à la technique de l'analyse des données ✓ - Contrôler les fournisseurs de données ESG et les agences de notation ESG ✓ - Organiser le dialogue avec les actionnaires au sujet de la finance durable
 - Instaurer le "serment bancaire", y compris un régime de sanction ✓ - Mettre en place un dialogue structurel entre la FSMA et la fonction de compliance ✓ - Ajuster les règles relatives à la fonction de compliance dans les entreprises de petite taille ✓	 - Ancrer le rôle des administrateurs indépendants de sociétés cotées ✓ - Instaurer une interdiction professionnelle pour les administrateurs de sociétés cotées qui ont été condamnés ✓ - Assigner un rôle aux actionnaires de sociétés cotées lors de la cession d'actifs significatifs ✓
 - Encadrer les assurances GSM ✓ - Simplifier les assurances incendie ✓ - Cartographier l'impact des frais sur le rendement des produits ✓	 - Organiser un règlement extrajudiciaire des litiges (<i>Alternative Dispute Resolution</i>) en Belgique - Renverser la charge de la preuve pour les investisseurs lésés - Renforcer l'efficacité de l'action en réparation pour les particuliers
 FSMA Academy Wikifin 'On Tour' ✓	

FSMA

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES

14

Renforcements opérés en faveur des actionnaires et des investisseurs sur l'initiative de la FSMA

- *Checks & balances* et intégrité au sein des sociétés cotées



Ancrer le rôle des administrateurs indépendants de sociétés cotées ✓
 Instaurer une interdiction professionnelle pour les administrateurs de sociétés cotées qui ont été condamnés ✓
 Assigner un rôle aux actionnaires de sociétés cotées lors de la cession d'actifs significatifs ✓

- Interaction avec les cours et tribunaux



Renverser la charge de la preuve pour les investisseurs lésés ✗
 Renforcer l'efficacité de l'action en réparation pour les particuliers ✗
 (Organiser un règlement extrajudiciaire des litiges (*Alternative Dispute Resolution*) en Belgique)



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 15

Résultat 1 : ancrage du rôle des administrateurs indépendants de sociétés cotées



CONSTATATIONS

Les administrateurs indépendants doivent **jouer un rôle clé lors de l'adoption de décisions importantes pour la société.**

Quant à savoir si, dans la pratique, cela induit réellement les *checks & balances* nécessaires, rien n'est moins sûr tant qu'il n'est pas vraiment question d'y veiller.

La FSMA intervient souvent pour assister les administrateurs indépendants dans leur tâche.

ACTION

Loi du 28 mars 2024

Minimum 3 administrateurs indépendants dans les sociétés cotées

Suppression de la présomption d'indépendance

Obligation pour l'organe d'administration **de procéder à un examen plus approfondi**

Fourniture d'informations complémentaires aux actionnaires lors de la présentation de la candidature d'un administrateur indépendant



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 16

Résultat 2 : instauration d'une interdiction professionnelle pour les administrateurs condamnés

CONSTATATIONS

Les **administrateurs de sociétés cotées** qui ont fait l'objet d'une **condamnation pénale pour des infractions graves** n'étaient auparavant soumis à **aucune interdiction professionnelle**, contrairement à ce qui était le cas, par exemple, pour les administrateurs d'établissements de crédit.

ACTION

Loi du 28 mars 2024

Interdiction professionnelle pour les administrateurs de sociétés cotées en cas d'**infraction à l'article 20 de la loi bancaire** (par exemple, faux en écriture)

L'interdiction professionnelle peut aller **jusqu'à 20 ans**



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES

17

Résultat 3: intervention des actionnaires lors de la cession d'actifs significatifs

CONSTATATIONS

Auparavant, le droit belge des sociétés n'attribuait aucun rôle aux actionnaires lors de la cession d'actifs significatifs.

Dans d'autres pays, ils doivent être consultés ou donner leur approbation.

ACTION

Loi du 28 mars 2024

Approbation de l'AG requise en cas de cession de 3/4 ou plus des actifs de la société

Vote à la majorité simple et rapport du conseil d'administration

12 mois de look back pour le calcul du seuil



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES

18

Pistes de réflexion pour poursuivre dans cette voie

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 19

Pistes de réflexion pour renforcer davantage les *checks & balances* au sein des sociétés cotées (voir annexe)

Réserver certaines fonctions aux administrateurs indépendants

Instaurer une procédure spéciale de nomination et/ou de licenciement

Affiner les règles relatives à la cession d'actifs significatifs

Procéder à un ancrage légal des *relationship agreements*

Garanties supplémentaires pour les transactions avec des parties liées

FSMA

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 20

Pistes de réflexion pour renforcer davantage les *checks & balances* au sein des sociétés cotées - contexte

- L'agenda des colégislateurs européens sera dominé, entre autres, par l'achèvement de l'Union des marchés de capitaux, consistant à:
 - supprimer autant que possible les seuils qui rendent difficile l'accès des entreprises aux marchés de capitaux;
 - encourager la fourniture de capital-risque.
- Les rapports [Draghi](#), [Letta](#) et [Noyer](#)
- Dans ce contexte, il est très important de maintenir un juste équilibre entre les mécanismes de protection des actionnaires (minoritaires) et l'accès le plus facile possible aux marchés de capitaux pour toutes les entreprises.



Action en réparation efficace

La Belgique au sein de l'UE

Régulation et droits subjectifs



- La **FSMA** – à l'instar de ses homologues européens – est chargée de tâches régulatrices et d'assurer la protection de l'**intérêt général**, et non des intérêts particuliers.



- En Belgique, comme dans le reste de l'Europe, la **protection des droits subjectifs** (= personnels et concrets) est confiée aux cours et tribunaux (compétence exclusive : art. 144 de la Constitution)



Pistes de
réflexion pour
davantage
d'efficacité

Interactions entre la FSMA et la Justice



Sanctions
administratives
conditionnées



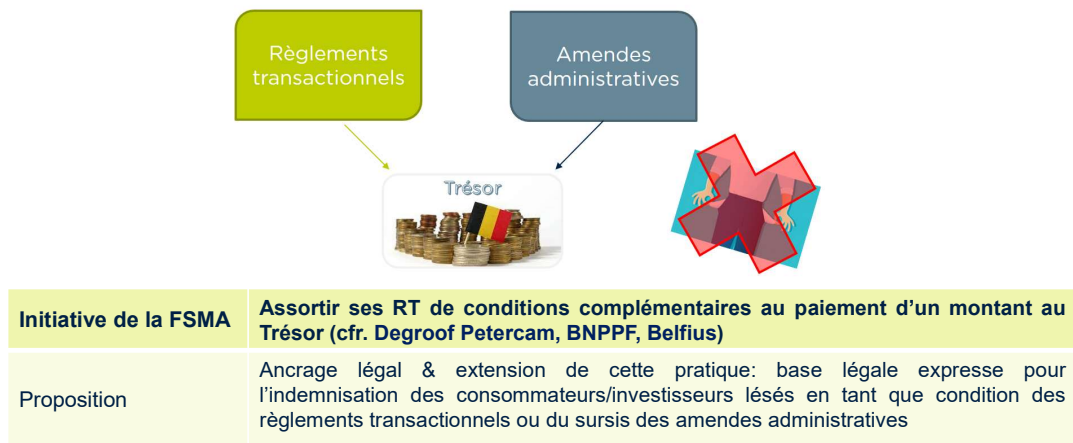
Action civile
en protection
des
investisseurs &
Moyens de
preuve



Citation
directe devant
les instances
pénales



Sanctions administratives conditionnées



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 27

Moyens de preuve (procédures civiles)



Renversement de la charge de la preuve en matière d'abus de marché
=> Proposition : Etablissement d'une présomption légale de lien de causalité entre l'infraction et le dommage



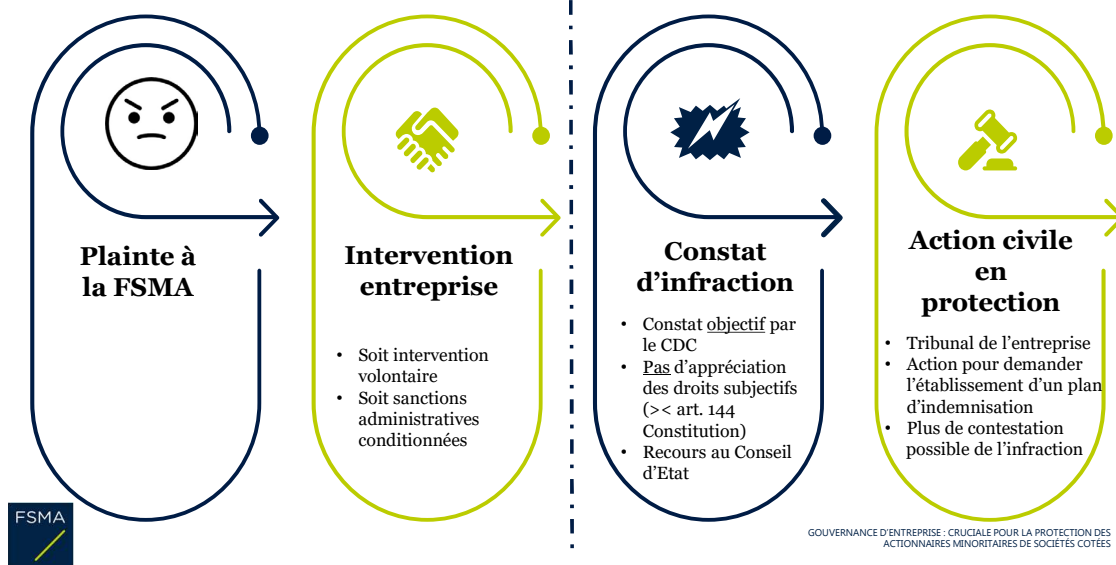
Communication d'informations détenues par la FSMA à la demande des cours et tribunaux

(sous réserve du secret professionnel de la FSMA découlant largement du droit européen 



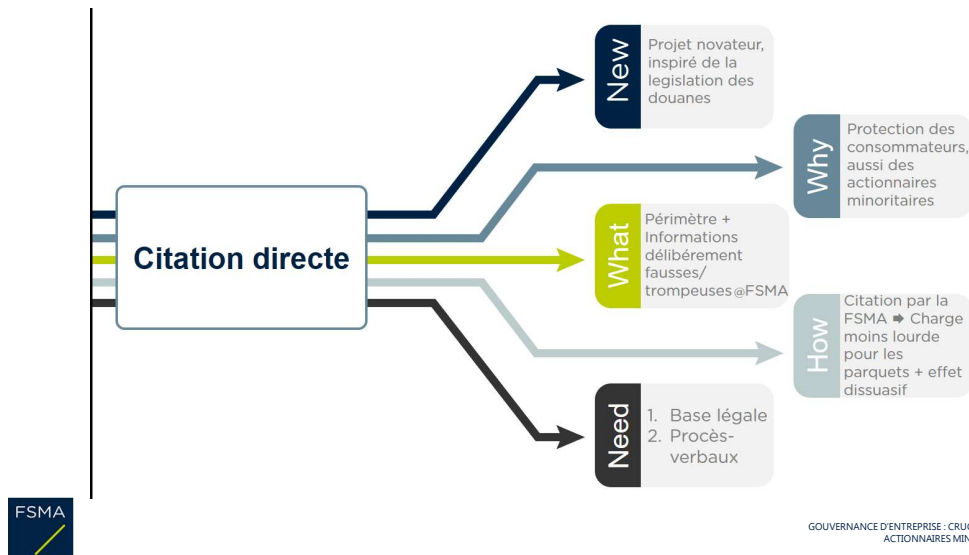
GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 28

Action **civile** en protection des investisseurs



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 29

Citation directe



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 30

Considérations finales

- La Belgique dispose d'un cadre de gouvernance d'entreprise robuste en phase avec les principes OCDE.
- De récentes initiatives de la FSMA ont déjà introduit certains renforcements par le biais de modifications législatives.
- Des manquements en matière de gouvernance peuvent produire mais ne sont pas la règle.
- D'éventuelles nouvelles réformes doivent être analysées en profondeur et ne doivent, par ailleurs, pas perdre de vue l'équilibre et la compétitivité dans le contexte européen et international actuel.
- Il est possible, par le biais d'une initiative législative, de rendre plus efficace l'indemnisation des actionnaires (minoritaires) en permettant à la FSMA d'interagir directement avec les cours et tribunaux.



Annexes

Détail des pistes de réflexion supplémentaires présentées sur le slide 20

Réserver certaines fonctions aux administrateurs indépendants

- Les présidences tant du conseil d'administration que du comité d'audit devraient échoir à des administrateurs indépendants.
- Le comité d'audit joue un rôle crucial dans la surveillance du conseil d'administration.
- Cela pourrait donner lieu à :
 - **une meilleure défense** contre l'actionnaire dominant ou de contrôle ou contre les administrateurs exécutifs
 - des garanties supplémentaires pour assurer une **bonne circulation de l'information** vers les actionnaires.



Instaurer une procédure spéciale de nomination et/ou de licenciement

- Les administrateurs indépendants sont actuellement nommés par un vote à la **majorité simple**.

Les actionnaires dominants peuvent ainsi exercer une **influence décisive** lors de (i) la **présentation**, (ii) la **nomination** et (iii) le **licenciement** des administrateurs indépendants.

- L'instauration d'une procédure spéciale de nomination et/ou de licenciement permettrait de renforcer la position des administrateurs indépendants.



Procédure spéciale de nomination : deux pistes

Majority of the minority

- **Double majorité** requise pour la nomination d'un administrateur indépendant :
 - la majorité de tous les actionnaires ; et
 - la majorité des actionnaires non dominants.
- Objectif : garantir le soutien universel et l'indépendance des administrateurs indépendants.

Abstention obligatoire de l'actionnaire de contrôle

- **Abstention obligatoire** de l'actionnaire/des actionnaires dominant(s) lors de la nomination des administrateurs indépendants.
- Analogue à l'abstention actuelle de l'actionnaire dominant en cas de suppression du droit de préférence.



Cession d'actifs significatifs: pistes de réflexion

• **Option 1** : intervention obligatoire des actionnaires à partir de seuils inférieurs

- Les seuils suivants sont par exemple utilisés dans les pays disposant d'un système quantitatif :

Pays	% des actifs
Belgique	75%
États-Unis	75%
Autriche	75%
France	50%
Espagne	25%
UK (seuil précédent)	25%



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 37

Cession d'actifs significatifs : prochaines étapes

• **Option 2: Procédures de vote spéciales**

- La cession est actuellement approuvée à la majorité simple.
- Risque que l'actionnaire dominant fasse passer la transaction.
- Protéger les petits actionnaires grâce à des **procédures de vote spéciales** telles que *majority of the minority* (voir ci-dessus).



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 38

Procéder à un ancrage légal du *relationship agreement*

- Le Code 2020 encourage la conclusion de tels *relationship agreements*.
- Dans les faits, ce document n'est guère utilisé.
- Un ancrage légal de cette pratique peut **fournir au marché davantage de transparence** quant à la relation entre l'actionnaire de contrôle et l'entreprise.



GOUVERNANCE D'ENTREPRISE : CRUCIALE POUR LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE SOCIÉTÉS COTÉES 39

Protection complémentaire en cas de transaction avec des parties liées

Règles d'abstention plus sévères pour les administrateurs liés à l'actionnaire de contrôle

Approbation obligatoire par un comité d'administrateurs indépendants

Plus grande implication de l'AG dans les transactions présentant des conflits d'intérêts grâce à une procédure de vote spéciale



CORPORATE GOVERNANCE: CRUCIAAL VOOR DE BESCHERMING VAN DE MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS IN GENOTEERDE VENNOOTSCHAPPEN 40