

Ter inspiratie - Voor een betere bescherming van onze kapitaalmarkt

Betreffende	Mogelijke maatregel(en)	Verantwoording, onder meer op basis van de ervaring opgedaan in het Nyrstar-dossier
FSMA	Meer uitgebreide rol, zowel preventief als curatief :	
	<ul style="list-style-type: none"> - <u>Preventief</u>: <ul style="list-style-type: none"> - Inrichten van een meldpunt voor klachten van minderheidsaandeelhouders in gevallen waarbij een bestuurder onterecht als “onafhankelijk” wordt voorgesteld door de referentieaandeelhouder(s). Wanneer de FSMA van oordeel is dat er een mogelijk belangenconflict bestaat in hoofde van de voorgestelde “onafhankelijke” bestuurder, heeft de FSMA het mandaat om de conflicterende partij(en) (referentieaandeelhouder(s)) uit te sluiten van de stemming. - Mandaat voor het uitvoeren van een onafhankelijke “billijkheidstoets” (fairness opinion), die nadien openbaar wordt gemaakt, op belangrijke rapporten/statements van de Raad van Bestuur (RvB) en haar adviseurs, evenals op grote(re) related party transacties. Met name: 	<ul style="list-style-type: none"> - De FSMA beschikt over uitstekende medewerkers en uitgebreide competenties om dossiers te analyseren, audits uit te voeren en aanbevelingen te formuleren. - Echter, ondanks deze capaciteiten, wordt de FSMA vandaag door velen aanzien als een tandeloze tijger. Hoewel zij wel vragen tot transparantie kan stellen, blijken de uiteindelijke sancties die de FSMA kan opleggen veeleer symbolisch en niet afschrikwekkend voor echte corporate raiders met diepe zakken. Bovendien worden dergelijke sancties vaak pas na vele jaren opgelegd, als het kalf verdronken is. - Alleen door het zien (en verwerken) van steeds meer zaken kunnen handhavers de “neus” ontwikkelen die nodig is om nadelige gerelateerde partij transacties (related party transactions of RPT’s) te onderscheiden van legitieme. In dit kader is het van essentieel belang hoe gemakkelijk een openbare handhavingsinstantie,

	<ul style="list-style-type: none"> ○ Inhoudelijke toetsing van belangrijke transacties op “arm’s length” karakter, inzonderheid op sleutelmomenten zoals (i) afsluiten van kaderovereenkomsten, aan- en afnameovereenkomsten en financiële transacties tussen verbonden partijen; (ii) vervreemden of in pand nemen van activa die een cruciale rol spelen bij het verzekeren van de continuïteit van de hoofdactiviteiten zowel op korte termijn (bestaande omzet) als lange termijn (R&D). ○ Inhoudelijke toetsing van belangrijke rapporten van externe adviseurs, zoals waarderingsrapporten bij kapitaalverhoging of toepassing van alarmbelprocedure. <ul style="list-style-type: none"> - Tijdens deze evaluatie wordt eveneens de onafhankelijkheid van bestuurders <i>prima facie</i> onderzocht. - FSMA dient onbeperkt toegang te kunnen krijgen op eerste verzoek tot alle bedrijfsinformatie die betrekking heeft op contracten, handelingen en interacties tussen mogelijk geconflieeerde 	<p>zoals de FSMA, een onderzoek kan initiëren en bewijsmateriaal kan verzamelen.¹</p> <ul style="list-style-type: none"> - Het resultaat lijkt dat de FSMA in een kat-en-muisspel verwickeld is met de advocaten en adviseurs van malafide bedrijven, waarbij steeds meer regels worden opgesteld. Dit resulteert in een (zeer) zware administratieve en financiële last voor bedrijven, terwijl gesofisticeerde dienstverleners telkens weer vernuftige achterpoortjes bedenken om dit woud aan regeltjes te misbruiken om te ontsnappen aan de billijkheid. Het ontbreken van de billijkheidstoets ontnemt de FSMA de grondslag om hiertegen doortastend op te treden, wat hen verder in het moeras van regelgeving duwt – tot grote frustratie van iedereen. - Dit heeft tot gevolg dat de FSMA een reputatie heeft van onmachtig te zijn, wat leidt tot een gevoel van straffeloosheid bij malafide referentieaandeelhouders en hun bestuurders, en tot machteloosheid bij minderheidsaandeelhouders en institutionele investeerders. - Veel bedrijven die niet echt beseffen wat de ‘root cause’ is van het disfunctioneren van de FSMA, stellen verkeerdelijk dat de FSMA te veel macht heeft. Ze wijzen daarbij naar de mogelijkheid voor de FSMA om steeds meer regels op te leggen en toe te zien op de
--	---	--

¹ Delaware practitioners used to refer to fairness review as the “smell test [:] . . . if the terms of the underlying transaction stink badly enough, the courts will find a way to abrogate any procedural protections supplied by the business judgment rule”

	<p>partijen, of die gelieerd kunnen worden aan ernstige vermoedens van mogelijke fraude, en moet onbeperkt verhoorrecht krijgen van sleutelpersonen.</p> <ul style="list-style-type: none"> - FSMA dient mogelijkheid te krijgen om belangrijke en onontkoombare beslissingen van een vennootschap, zoals de overdracht van haar activa of sterk verwaterende kapitaalverhogingen, te blokkeren indien er ernstige aanwijzingen zijn van mogelijke fraude, bijv. op basis van geformuleerde voorbehouden door de Commissaris, of indicaties afkomstig van klokkenluiders, analistenrapporten. <p>De mate waarin de FSMA de bovengenoemde elementen volgt, kan variëren in intensiteit, waarbij de “light” benadering wordt gehanteerd wanneer er geen aanwijzingen zijn van mogelijk misbruik, en de “intensive” benadering wordt toegepast in geval van ernstige aanwijzingen van mogelijk misbruik. Dit vereist het opstellen van een lijst met indicatoren die de waarschijnlijkheid van mogelijk misbruik vergroten, bijv. reputatie, eerdere gevallen van misbruik, onverklaarbaar achterblijven van resultaten, etc.</p>	<p>implementatie ervan in de externe communicatie. Deze bedrijven richten zich voornamelijk op de explosie van administratieve, niet-productieve kosten en het uitblijven van impact. Hoewel hun observaties correct zijn, is hun conclusie dat niet: net het gebrek aan macht, daadkracht en sanctiebevoegdheid leidt tot deze voor alle partijen onwenselijke situatie.</p> <ul style="list-style-type: none"> - In de zaak Nyrstar was de FSMA al lang voor de daadwerkelijke herstructurering op de hoogte van ernstige aanwijzingen. Echter, de FSMA kon niet meer doen dan transparantie in communicatie eisen en afwachten tot minderheidsaandeelhouders een initiatief namen om de lopende gang van zaken aan de kaak te stellen. Maar zelfs dan hadden ze geen mandaat om proactief in te grijpen en de herstructurering “on hold” te zetten. Bovendien was het aan de minderheidsaandeelhouders, op hun kosten, om alle daaropvolgende juridische stappen zelf op te starten en te bekostigen. - Het gevolg hiervan is dat bescherming van investeerders en bedrijven, en dus van onze welvaart, in de praktijk dode letter blijft – terwijl investeerders steeds inventievere en driestere schema’s hanteren om aandeelhouderswaarde naar de referentieaandeelhouders over te hevelen.
	<ul style="list-style-type: none"> - <u>Curatief:</u> - Indien er ondanks bovenstaande toch conflicten of betwistingen worden vastgesteld, heeft de FSMA 	<p>Zie hierboven.</p>

	<p>effectief de mogelijkheid om de desbetreffende transacties op te schorten of stop te zetten. De bewijslast voor FSMA om deze actie te ondernemen wordt verlicht – ernstige vermoedens en indicaties volstaan; het is aan het vermeende bedrijf om de relevante transacties (verder) te verantwoorden.</p> <ul style="list-style-type: none">- Indien de FSMA van oordeel is dat commerciële en financiële contracten tussen de vennootschap en partijen, die onderhevig zijn aan een mogelijk belangenconflict, de marktconformiteitsvereisten schenden en de billijkheidsnorm overschrijden, dan dient de FSMA de bevoegdheid te hebben om een retroactieve aanpassing van deze contracten te eisen. Dit leidt tot onmiddellijke schadeloosstellingen, in te vorderen door iedere belanghebbende van de vennootschap (inclusief werknemers, aandeelhouders en overige schuldeisers), en kan resulteren in bestuurdersaansprakelijkheid, strafrechtelijke veroordelingen, etc. Dit zou plaatsvinden in een procedure vergelijkbaar met een kort geding, voor een speciaal daartoe opgerichte kamer binnen de FSMA/civiele rechtbanken (met uitzondering van strafrechtelijke veroordelingen). Dit moet niet leiden tot langdurige juridische geschillen; het moet snel en doeltreffend worden gehandhaafd, waarbij de timing en autoriteit van de FSMA van essentieel belang zijn.	
--	---	--

	<ul style="list-style-type: none"> - Uitbreiden van administratieve sanctiebevoegdheid naar strafrechtelijke bevoegdheden: <ul style="list-style-type: none"> - Toekennen van strafrechtelijke bevoegdheden aan de FSMA. Momenteel kan de FSMA enkel administratieve boetes opleggen, en dient zij in gevallen van vermoedelijke strafrechtelijke inbreuken dossiers over te maken aan het parket. - Toekennen van de mogelijkheid aan de FSMA om zelf juridische procedures (zowel burgerrechtelijk als strafrechtelijk) op te starten. 	<ul style="list-style-type: none"> - Momenteel beschikt de FSMA niet over (voldoende) controle op de opvolging van dossiers die aan het parket worden overgedragen. Dit resulteert vaak in situaties waarbij dossiers stof vergaren, of worden toegewezen aan procureurs die niet beschikken over de benodigde vaardigheden en middelen. Het gevolg is straffeloosheid. - In de zaak Nyrstar is er gedurende een heel jaar niets gedaan door het parket te Antwerpen, ondanks een zeer uitgebreid en overtuigend rapport van de FSMA. - Rechtbanken missen de vereiste kennis, competenties, middelen en vaak goodwill om dossiers van financiële fraude grondig en diepgaand te kunnen aanpakken.
	<ul style="list-style-type: none"> - Corporate Governance: <ul style="list-style-type: none"> - Het oprichten van een afdeling die zich specifiek bezighoudt met de bescherming van de belangen van minderheidsaandeelhouders en obligatiehouders, met name in gevallen waar sterke vermoedens bestaan van georganiseerde fraude of exuberante, niet-marktconforme waarde transfers naar referentieaandeelhouders of het management. - Aan deze afdeling (zeer) ruime bevoegdheden toekennen, waaronder het vorderen van documenten, het ondervragen van verdachten en getuigen, het nemen van bewarende maatregelen, en het voorstellen van sancties. Aan deze afdeling 	<ul style="list-style-type: none"> - Deze maatregel zou ongetwijfeld de meeste impact hebben om de belangen van investeerders (institutionele en kleine beleggers) en bedrijven te beschermen. Het zou namelijk resulteren in de totstandkoming van een “level playing field”, waarbij de referentieaandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders met gelijke wapens kunnen strijden. - Een dergelijke aanpak zou een krachtig afschrikkingseffect teweegbrengen, waardoor de kans op nieuwe gevallen van koekoekskapitalisme aanzienlijk zou verminderen. - Momenteel zijn het de gedupeerde investeerders (minderheidsaandeelhouders, institutionele investeerders en obligatiehouders), die zelf de strijd

	<p>zouden politionele bevoegdheden moeten worden toegekend.</p>	<p>moeten aangaan tegen vaak zeer gesofisticeerde en kapitaalkrachtige groepen. Deze groepen zijn bedreven in het organiseren van transfers van aandeelhouderswaarde naar de referentieaandeelhouder, beschikken vaak over nagenoeg onbeperkte middelen en hebben diepgaande kennis van de wetgeving en hoe deze te omzeilen. Minderheidsaandeelhouders moeten zelf de kosten dragen en moeten strijden met ongelijke middelen. Bij succes moeten zij de baten delen met alle gedupeerden, inclusief degenen die niet hebben bijgedragen aan de kosten en inspanningen van de strijd.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Het gerechtelijk apparaat beschikt niet over de competenties, middelen en prioriteiten om deze taak naar behoren te kunnen vervullen. Het gevolg is straffeloosheid. - Het is essentieel om deze afdeling voldoende middelen toe te kennen en de juiste competenties aan te trekken, waaronder een mix van juridische, financiële en zakelijke competenties. Mogelijke financiering via retributie van (een deel van) de opgelegde sancties.
	<ul style="list-style-type: none"> - Het uitbreiden van het huidige mandaat van de FSMA, dat voornamelijk gericht is op het toezicht houden op en afdwingen van transparantie in berichtgeving, naar het detecteren, voorkomen en remediëren van mogelijke bedrijfsfraude. Hierbij dient het begrip “billijkheid” en “maatschappelijk 	

	<p>belang” veel meer aandacht te krijgen in de gemaakte afwegingen.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Het herzien van de samenstelling van de bestuursorganen van de FSMA, met het oog op het vermijden van elke vorm van belangenvermenging (bijv. de samenstelling van de Toezichtraad: ervoor zorgen dat hierin geen personen zetelen die optreden als adviseur van bedrijven die het voorwerp kunnen uitmaken van toezicht door de FSMA). - Het aanpassen van het aantal, de samenstelling en competentiemix van de medewerkers van de FSMA in lijn met deze wijzigingen in het mandaat van de FSMA. 	
<p>Bestuurder in een beursgenoteerde vennootschap</p>	<p>Herzien van definitie van onafhankelijk bestuurder²:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Een onbetwistbaar en op feiten gebaseerde, afdwingbare definitie van “onafhankelijkheid” bij de benoeming van onafhankelijke bestuurders, met nietigheidverklaring van de benoeming bij niet-naleving. - Bij afwezigheid van dergelijke attestatie worden alle handelingen van de benoemde bestuurder als ongeldig beschouwd. 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier was de benoeming van Martyn Konig als onafhankelijk bestuurder, en later als voorzitter van de Raad van Bestuur (Chairman of the Board) en lid van diverse comités binnen de RvB, een sleutelement waardoor de fraude zich heeft kunnen voltrekken. - Martyn Konig werd aangesteld als onafhankelijk bestuurder, tegen het advies van de RvB in en ondanks duidelijke aanwijzingen van het tegendeel, en dit enkel

² Zie ook dr. Alexander Snyers in zijn boek *Feitelijk bestuur* (A. Snyers, Feitelijk bestuur, Antwerpen, Intersentia, 2023, 504 p.) voor een bespreking van de schaduwbestuurder, de uitdagingen waarmee minderheidsaandeelhouders worden geconfronteerd bij het ondernemen van acties tegen een feitelijke bestuurder, en de aanbevelingen die in dit kader zijn geformuleerd.

	<ul style="list-style-type: none"> - Daarnaast een beoordeling die verder gaat dan alleen de initiële benoemingsprocedure, i.e., de waarborging van daadwerkelijke onafhankelijkheid door de voortdurende evaluatie van persoonlijke eigenschappen van bestuurders, zoals assertiviteit en weerstand tegen groepsdruk in de bestuurskamer, etc. - Toezicht door FSMA, inclusief een meldpunt voor minderheidsaandeelhouders bij ernstige twijfels over de onafhankelijkheid, ook na de initiële goedkeuring. <ul style="list-style-type: none"> - De FSMA dient daarbij de bevoegdheid te krijgen om de benoeming te annuleren en sancties op te leggen bij misbruik. Deze sancties dienen zowel compenserend als punitief van aard te zijn om de geleden schade te compenseren. - Bij de stemming over de onafhankelijkheid dienen referentieaandeelhouders zich van stemming te onthouden. 	<p>omdat de referentieaandeelhouder zijn benoeming steunde tijdens de Algemene Vergadering (AV).</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Nota:</i> In jurisdicties als Italië, Spanje en Israël omvat de beoordeling van de onafhankelijkheid van bestuurders meer dan alleen de initiële benoemingsprocedure, zelfs indien benoemd met betrokkenheid van minderheidsaandeelhouders. De waarborging van daadwerkelijke onafhankelijkheid vereist voortdurende evaluatie van persoonlijke eigenschappen van bestuurders, zoals assertiviteit en weerstand tegen groepsdruk in de bestuurskamer, etc.
	<p>Belgische vertegenwoordiging:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Minstens één Belgische bestuurder bij grote beursgenoteerde vennootschappen. 	
<p>Commissaris</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Verplichting opleggen aan de Commissaris om de FSMA te informeren bij ernstige aanwijzingen van mogelijk georganiseerde fraude of exuberante waardeoverdrachten (“value leakages”) naar de referentieaandeelhouder(s). 	<ul style="list-style-type: none"> - Op cruciale AV’s in het Nyrstar-dossier, ten tijde van de herstructurering, volstond de Commissaris met het geven van ontwijkende antwoorden op de vele gestelde vragen. Standaard werd geantwoord met: “Ik verwijs naar de (schriftelijke) toelichting in ons rapport” of “Wij noteren

	<ul style="list-style-type: none"> - Uitbreiding van aansprakelijkheden en het voorzien van zwaardere sancties bij onzorgvuldigheid of grove nalatigheden. - Indien er ernstige aanwijzingen van onzorgvuldigheid of grove nalatigheden in hoofde van de Commissaris worden vastgesteld, dient de bewijslast naar de Commissaris te worden verschoven. - Het opzetten van een effectief transparante dialoog met alle aandeelhouders. - Het herzien van mogelijke bronnen van belangenconflicten, bijvoorbeeld: wie houdt de hand in het voorbereidende proces van de selectie, aanstelling en hernieuwing van de Commissaris? Zijn hier voldoende checks & balances ingebouwd om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te vrijwaren? Wie heeft revisierechten op de ontwerp teksten van de Commissaris, en welke controle kunnen de minderheidsaandeelhouders hierop uitoefenen? - Verplichting om in het oordeel van de Commissaris rekening te houden met de opportuiniteit en billijkheid van belangrijke beslissingen, met name bij belangrijke activa-overdrachten of andere beslissingen die een significante impact hebben op het eigen vermogen van de vennootschap. 	<p>uw vraag en komen hierop terug.” Op deze wijze wordt elke authentieke dialoog in de kiem gesmoord, en belandt men in een dovemansgesprek met nietszeggende juridisch onderbouwde ontwijkingen.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Rechtstreeks contact met de Commissaris werd geweigerd op basis van vertrouwelijkheid. Echter, parallel hieraan hebben de RvB en het management frequente interacties met de Commissaris. Dit creëert een ongelijk ‘level playing field’, met risico op het ontstaan van een geleidelijke “favored party bias”. - In het Nyrstar-dossier werd herhaaldelijk benadrukt dat de Commissaris zich niet dient uit te spreken over de opportuniteit van genomen beslissingen. Dit argument werd aangegrepen om zelfs flagrante afwijkingen (schendingen) van het ‘arm’s length’-principe niet te moeten melden aan de minderheidsaandeelhouders. Hierdoor werd <i>de facto</i> de gehele wetgeving rond belangenconflicten en de vereiste om ‘at arm’s length’ te handelen tussen gelieerde partijen ondermijnd.
<p>Minderheids-aandeelhouders</p>	<ul style="list-style-type: none"> - In grote beursgenoteerde ondernemingen, waar slechts een klein percentage van de 	<ul style="list-style-type: none"> - In principe zou deze sectie overbodig zijn, uitgaande van de veronderstelling dat de Commissaris zijn rol correct

	<p>minderheidsaandeelhouders effectief participeert in het formele vennootschapsgebeuren (via deelname aan de AV en uitoefening v/h stem- en vraagrechten), dient een comité worden aangesteld dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders behartigt. Dit comité zou een aanvullende laag van toezicht en belangenvertegenwoordiging bieden, breder dan bijv. de MOM-stemprocedure (zie hierna).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dit comité heeft dezelfde rechten op informatie als de referentieaandeelhouder, en dezelfde toegang tot de Commissaris. Desgewenst dient overwogen te worden of dit comité recht heeft op een waarnemend bestuursmandaat. - Bij ernstige aanwijzingen van misbruik moet dit comité rechtstreeks in contact kunnen treden met de Commissaris en met de afdeling binnen de FSMA die zich bezighoudt met de verdediging van belangen van minderheidsaandeelhouders (cf. supra). - Dit comité wordt gefinancierd via een jaarlijkse bijdrage, die wordt opgebracht door de beursgenoteerde vennootschappen, of door een deel van de taks op effectenverrichtingen door te storten. 	<p>vervult. Echter, nu er steeds meer gevallen opduiken van belangenvermenging en onzorgvuldig optreden vanwege de Commissaris, kan dit dienen als een remedie voor het disfunctioneren van de Commissaris.</p>
	<ul style="list-style-type: none"> - Instellen van een systeem waarin de MOM (Meerderheid van Minderheidsaandeelhouders of Majority of Minority Shareholders (MOM), zoals bijv. in het VK) beslist over significante related party transacties, met name in ondernemingen met een dominante aandeelhouder. 	

	<ul style="list-style-type: none"> - Voorwaarden: <ul style="list-style-type: none"> o Garandeer de oprechtheid van de stemmende aandeelhouders, vrij van belangenconflicten en corruptie; o Faciliteer een besluitvormingsproces dat gebaseerd is op volledige transparantie en omvattende verstrekking van alle relevante transactie-informatie (veronderstelt dat aandeelhouders, eventueel met de hulp van proxy adviseurs, in staat zijn om goede beslissingen te nemen over individuele bedrijfstransacties); o Regel dat de stemming tijdig plaatsvindt. 	
	<ul style="list-style-type: none"> - Onafhankelijke bestuurders dienen een niet-bindend advies over related party transacties te verschaffen dewelke openbaar dient te worden gemaakt. Hoewel een dergelijke vereiste de deelname van de dominante aandeelhouder of niet-onafhankelijke bestuurders aan het interne besluitvormingsproces niet uitsluit, kan dit advies toch in het belang van de aandeelhouders zijn; dit biedt immers overtuigende aanwijzingen van mogelijke oneerlijke praktijken (bij latere procesvoering) en kan door de markt zo eveneens worden geïnterpreteerd. 	<ul style="list-style-type: none"> - Het combineren van (i) MOM-goedkeuring met (ii) de actieve betrokkenheid van onafhankelijke bestuurders bij het goedkeuringsproces van related party transacties, wordt steeds meer erkend om zijn synergetische voordelen. Deze aanpak stimuleert onafhankelijke bestuurders om proactief en vastberaden te onderhandelen. Hun goedkeuring is een geloofwaardig teken van de wenselijkheid van een transactie voor minderheidsaandeelhouders, wat het risico op afwijzing van waardevolle transacties vermindert.
	<ul style="list-style-type: none"> - Drempels voor indienen van een verzoek tot aanstelling van deskundigen of het instellen van een minderheidsvordering ondubbelzinnig vastleggen: 1% van de aandelen OF 1.250.000 euro kapitaal, 	<ul style="list-style-type: none"> - Dit maakt het mogelijk om een aantal manifeste misbruiken van recht aan te pakken die in het Nyrstar-dossier werden aangewend om een gevraagd

	<p>waarbij ‘kapitaal’ wordt gedefinieerd als het maatschappelijk kapitaal plus de uitgiftepremie. Toetsing dient enkel te gebeuren op datum van indiening van de aanvraag, of tijdens de laatste AV daaraan voorafgaand.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Drastisch vereenvoudigen en inkorten van de procedure voor deskundigenonderzoek. Een verzoek tot onderzoek kan niet worden geweigerd indien de drempels zijn voldaan en indien er ernstige aanwijzingen zijn, bijv. een qualified opinion en/of onderzoek door FSMA. Beslissing dient te worden genomen binnen een maand na het indienen van de aanvraag. Het onderzoek mag maximaal twee jaar in beslag nemen. Experts dienen veel meer bevoegdheden te krijgen. - Speculatie mag niet als reden worden aangevoerd om een dergelijk verzoek te weigeren. - Aan urgentietoetsing minder gewicht toekennen, en dit enkel toepassen op het moment van het indienen van de aanvraag. - Wettelijk bepalen dat het onderzoek zich ook over voorgaande jaren mag uitstrekken, zelfs als toen de drempel niet behaald werd - zeker in geval van ernstige aanwijzingen van georganiseerde fraude. 	<p>deskundigenonderzoek met twee jaar te vertragen en uiteindelijk zelfs te laten stopzetten.</p> <ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier werd eerst via allerlei procedures het onderzoek zelf vertraagd en in beroep gebracht. Eens het dan behandeld werd, oordeelde de rechter dat er geen urgentie meer was. Zo krijg je de facto een situatie dat een deskundigenonderzoek altijd kan gesaboteerd worden, als men maar lang genoeg de zaken kan blokkeren.
	<ul style="list-style-type: none"> - Mogelijkheid creëren voor het opstarten van een class action. Hiervoor zou het voldoende moeten zijn dat geïnteresseerde aandeelhouders hun aandelen éénmaal registreren en blokkeren, zonder dat er 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier moesten aandeelhouders hun aandelenbezit gedetailleerd aantonen, inclusief de historiek. Vervolgens dienden zij zich telkens en individueel te registreren bij elke corporate actie

	<p>daarna nog bijkomende formaliteiten moeten vervuld worden.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Toegekende schadevergoedingen uit gevoerde procedures niet automatisch verdelen over alle aandeelhouders, aangezien dit een incentive vormt voor de meerderheid om aan de zijlijn te blijven staan en af te wachten wat er gebeurt. 	<p>(stemmen op AV, deelname aan AV, ...). Dit brengt een bijzonder zware administratieve last met zich mee, met buitensporig hoge kosten. In latere fasen wordt verwacht dat elke deelnemende aandeelhouder individueel zijn schade moet bewijzen, wat niet werkbaar is.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Het instellen van een comité dat de belangen van de minderheidsaandeelhouders behartigt, kan een alternatief bieden voor het mogelijk maken van een class action. Dit geldt met name als dit comité een soort rechtspersoonlijkheid zou genieten, waardoor het kan optreden namens de minderheidsaandeelhouders.
<p>Rechtbanken</p>	<ul style="list-style-type: none"> - In gevallen waarin er duidelijke en ernstige aanwijzingen zijn van georganiseerde fraude, zoals bijv. bij een onthoudende verklaring of verklaring onder voorbehoud, dient de bewijslast te worden omgekeerd of minstens verlaagd. - Drastisch reduceren van termijnen – opleggen van maximale looptijd waarbinnen definitieve uitspraak dient geveld te worden. - Toekennen van interpretatiebevoegdheid aan de rechter op basis van “billijkheid”. - Verplichting voor (voormalige) bestuurders van een Belgische beursgenoteerde vennootschap om een Belgisch adres te kiezen voor de juridische rechtsgang – hetzij de maatschappelijke zetel van de vennootschap, hetzij het advocatenkantoor dat hen vertegenwoordigt. 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Voorbeeld VS:</i> Rechtbanken vervullen een essentiële rol bij de evaluatie van de merites van related-party transacties, met specifieke aandacht voor het beoordelen of de voorwaarden van deze transacties eerlijk zijn ten opzichte van de betrokken onderneming, zowel vanuit substantieel als procedureel perspectief. Echter, in rechtsgebieden zonder gespecialiseerde rechtbanken (zoals België), brengen de complexiteit en vereiste expertise aanzienlijke uitdagingen met zich mee. In dergelijke gevallen zou een entiteit zoals FSMA beter geplaatst zijn om deze evaluatierol op zich te nemen. - <i>Inspiratie voor België:</i> Zie hierboven over ex-ante procedurele waarborgen (Delaware), die het minder noodzakelijk maken voor rechters om de voorwaarden van transacties achteraf inhoudelijk te beoordelen.

	<ul style="list-style-type: none"> - Stipuleren dat Belgisch recht primeert voor Belgische vennootschappen. 	
<p>(Zaken) Advocatuur</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Herziening van het deontologische toezicht op de advocatuur, weg van het corporatisme: toezicht niet via collega's advocaten in functie, maar door gepensioneerde advocaten en een onafhankelijk comité van deskundigen buiten de advocatuur. - Invoeren van aansprakelijkheid in gevallen van actieve deelname aan het opzetten, implementeren of verdoezelen van georganiseerde fraude. - Strafbaar stellen van de dubbele rol van enerzijds bijdragen aan het opzetten van een fraudeschema als juridisch adviseur, en nadien op te treden als verdediger van de cliënt en zich te beroepen op het recht van verdediging, naar analogie met de onverenigbaarheid van het mandaat van Commissaris met die van Adviseur. - Verplichting tot melden aan FSMA van vastgestelde ernstige aanwijzingen van georganiseerde fraude. - Instellen van gevangenisstraffen in gevallen van bewust wegmaken of achterhouden van essentiële informatie, om vervolgens het tegendeel te beweren in de rechtszaal. - Verzwaren van (deontologische) sancties bij rechtsmisbruik en misleiding van de Rechtbank, onder meer inzake vertrouwelijkheid van communicatie tussen cliënt en advocaat, recht op verdediging, en oneigenlijke toepassingen van 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier speelden twee Magic Circle advocatenkantoren een cruciale en adviserende rol bij het vormgeven van de structuur van de doorgevoerde frauduleuze herstructurering. Hoewel Nyrstar geen operationele activiteiten had in de UK, werd toch geopteerd voor toepassing van een UK Scheme of Arrangement – gekend voor de soepelheid waarmee dergelijk schema toelaat om de aandeelhouders buiten spel te plaatsen en een 'haircut' af te dwingen bij schuldeisers. Vervolgens, na afloop van de herstructurering, speelden diezelfde Magic Circle advocatenkantoren de rol van advocaat die Nyrstar resp. Trafigura verdedigden – wat op zich een significant belangenconflict impliceert, aangezien daarbij tegelijkertijd de verdediging van de zelf opgezette constructie gevoerd wordt. - Een andere gerenommeerde advocaat belette enerzijds de openbaarmaking van een cruciaal rapport dat het bestaan van ontoelaatbare waardetransfers naar de referentieaandeelhouders bevestigde, en verklaarde vervolgens in de rechtszaal dat zijn cliënt -met de hand op het hart- bevestigde nooit informatie weggemaakt te hebben.

	<p>rechtsregels (bijv. invoeren van het niet respecteren van de Nederlandse taalwetgeving in de wetenschap dat geen van de aangeklaagden het Nederlands machtig is), deloyale procesvoering. Toetsing door comité bestaande uit een evenwichtige mix van geledingen in de maatschappij – niet uitsluitend advocaten-collega's.</p>	
	<ul style="list-style-type: none"> - Strafrechtelijke sanctioneerbaarheid voor advocaten die zich contractueel ertoe verbinden hun fiduciaire plichten niet na te komen door middel van een éézijdige verplichting tot rapportering en alignering met de referentieaandeelhouder. 	<ul style="list-style-type: none"> - Een Magic Circle advocatenkantoor was instrumenteel bij het uitwerken van een leningovereenkomst tussen Trafigura en Nyrstar, waarbij Nyrstar nog een restbedrag werd toegekend in ruil voor een verregaande informatieplicht en overdracht van bevoegdheden van de RvB van Nyrstar aan Trafigura, tegen de fiduciaire verplichtingen van de RvB in. Op deze manier werkte dit Magic Circle advocatenkantoor actief mee aan het de facto uitoefenen van druk op de RvB om zich te onttrekken aan hun wettelijke en zelfverklaarde verplichting om zich te gedragen conform hun eigen Corporate Governance Charter, en creëerde vervolgens een kader waarbinnen de RvB en juridische adviseurs gebonden waren aan informatie- en goedkeuringsverplichtingen vanwege de referentieaandeelhouder - tegen de belangen van de minderheidsaandeelhouders en de onderneming in.
<p>Dienstverleners (consultants,</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Verplichting tot melden aan de FSMA van vastgestelde ernstige aanwijzingen van georganiseerde fraude. 	

<p>experten, (zaken)bankiers</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Versterken van de straf- en bestuursrechtelijke aansprakelijkheid voor “poortwachters” voor deelname aan de opzet, implementatie over het verdoezelen van georganiseerde fraude via het opstellen van rapporten ter vrijwaring van de fraudeur via het ‘tweaken’ van bevindingen via disclaimers of verdraaien van informatie, analyses of bevindingen. - Verplichting om zich uit te spreken over de billijkheid van transacties waarover zij zich buigen, in plaats van toe te laten dat rapporten worden opgesteld die zich enkel uitspreken over de feitelijkheid van gerapporteerde cijfers en transacties. 	
	<ul style="list-style-type: none"> - Verplichting voor bedrijven om de opinie van een onafhankelijke financiële adviseur beschikbaar te stellen aan onafhankelijke bestuurders en (minderheids-) aandeelhouders, om de uitdaging van onvoldoende informatie aan te pakken. Dit kan zowel ter voorbereiding op hun stem over de transactie als ter aanvulling op de informatie over de transactie zelf. - Dergelijk advies omvat doorgaans (maar is niet beperkt tot) een billijkheidsoordeel (fairness opinion), waarvan de wet dan openbaarmaking kan vereisen. De waarde van de billijkheidsoordelen van onafhankelijke experts hangt uiteindelijk af van hun reputatie. 	

	<ul style="list-style-type: none"> - Cruciaal is de onderliggende informatie waarop billijkheidsoordelen zijn gebaseerd, zoals managementprojecties of toekomstige kasstromen, en de gebruikte aannames en methoden. Deze aspecten moeten uitvoerig worden toegelicht, in overeenstemming met internationale regelgeving zoals bijv. UK FCA Listing Rules 13.6 en de Consob-regelgeving over Gerelateerde Partijtransacties, Bijlage 4. 	
Pers	<ul style="list-style-type: none"> - Verbod voor mediagroepen om binnen hun organisatie naast onafhankelijke media ook een eigen PR-bureau te bezitten. - Instelling van een meldpunt bij FSMA voor het onderzoeken van mogelijke twijfels over de onafhankelijkheid van media in gevallen van lopende onderzoeken naar georganiseerde fraude. 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier trad/treedt een PR-bureau op voor Trafigura dat behoort tot één van de Belgische mediagroepen. - Kort na de aanvang van juridische acties door minderheidsaandeelhouders van Nyrstar, voerde Nyrstar gedurende zes maanden een onafgebroken online mediacampagne in een vooraanstaande krant, gericht op de promotie van Zink in al zijn toepassingsvormen. De vraag kan gesteld worden of dit kaderde in een oprechte poging om via deze weg de afzetmarkt van de producten van Nyrstar (een b2b bedrijf) te verhogen, dan wel of het een verdoken poging betrof om de desbetreffende media gunstig te stemmen.
Klokkenluider	<ul style="list-style-type: none"> - Uitbreiding van de bescherming voor klokkenluiders. - Ervoor zorgen dat klokkenluiders veel sneller en grondiger worden geraadpleegd. - Een verplichting voor de Commissaris om klokkenluiders omstandig te horen, en de bevindingen gedetailleerd openbaar te maken. 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar dossier werd de klokkenluider nooit gehoord door een aangesteld panel van deskundigen, ondanks dat hier oorspronkelijk om was verzocht. - Noch de rechtbank, noch het panel van experts, noch de FSMA heeft, voor zover bekend, het Zwitserse gerecht benaderd om toegang te krijgen tot het dossier van de

	<ul style="list-style-type: none"> - Invoering van een beloningsprogramma voor klokkenluiders dat gebruikmaakt van financiële incentives om de effectieve opsporing en preventie van (financiële) misdrijven te bevorderen. 	<p>klokkenluider, die onder een “gag order” was geplaatst. Dit ondanks dat de klokkenluider claimde dat dit dossier essentiële informatie/e-mails bevatte.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Na langdurig en herhaaldelijk aandringen van de aandeelhouders moest de Commissaris uiteindelijk bekennen dat haar oordeel over de bevindingen van de klokkenluider - die zij als irrelevant had beschouwd - gebaseerd was op het oordeel van de RvB, die zelf belanghebbende partij was bij de onthullingen. Zij had geen rechtstreeks contact gehad met de klokkenluider nadat deze zich als zodanig had bekendgemaakt.
<p>Deskundigenonderzoek</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indien binnen de FSMA een specifieke afdeling wordt opgericht om mogelijke bedrijfsfraude te onderzoeken, kan dit het rechtsmiddel van het deskundigenonderzoek vervangen, gezien de voordelen van expertiseconcentratie en efficiëntie die zo’n interne afdeling biedt. Het centraliseren van fraudeonderzoeken binnen de FSMA zorgt voor snellere respons op fraudegevallen en een uniforme aanpak, wat de algehele effectiviteit van fraudebestrijding ten goede komt. - Indien dit rechtsmiddel toch behouden wordt, dan dient dit aanzienlijk efficiënter en daadkrachtiger te worden gemaakt door: <ul style="list-style-type: none"> o Het drastisch inkorten van termijnen; o Het significant uitbreiden van de bevoegdheden van het panel; 	<ul style="list-style-type: none"> - In het Nyrstar-dossier werd (enkel na aanzienlijke tegenstand) een deskundigenonderzoek gestart. Daaropvolgend bleken duizenden pagina’s zwartgemaakt te zijn, inclusief vaak essentiële secties voor de bewijsvoering, onder beroep op vertrouwelijkheid. Dit omvatte verslagen van de RvB, met als argument dat deze adviezen van de dienstdoende advocaten bevatten en derhalve onder de vertrouwelijke communicatie tussen een cliënt en haar advocaat vielen, of dat het om bedrijfsgeheimen ging die het bedrijf schade zouden berokkenen, terwijl Nyrstar op dat moment niet meer was dan een lege beursschelp met een juridische claim. - De drempeldiscussie werd ten onrechte gebruikt om het dossier te vertragen en Nyrstar toe te laten argumenten te verzamelen om zogenaamde speculatie aan te tonen. - Na een vertraging van drie jaar, toe te schrijven aan de vertragingstrategieën gehanteerd door Nyrstar en

	<ul style="list-style-type: none">○ Zorgen dat er sterk leiderschap vertegenwoordigd is in het panel;○ Het inperken van de mogelijkheden om informatie niet of geredigeerd ter beschikking te stellen;○ Het inperken van mogelijkheden om de procedure te vertragen op niet ter zake doende gronden;○ Het verduidelijken van de drempels waaraan voldaan dient te worden, en niet toelaten dat de discussie hierover op zich ontaardt in een veldslag die de grond van de zaak voorbijgaat;○ Kosten van de procedure standaard toewijzen aan de vennootschap in gevallen van ernstige aanwijzingen van georganiseerde fraude;○ Vereiste van “urgentie” uit de criterialijst schrappen.	<p>Trafigura, heeft de appèlrechter zich beroepen op het ontbreken van urgentie als grondslag voor het niet ingrijpen, gelet op de destijds heersende situatie. Deze beslissing holt dit rechtsmiddel volledig uit, doordat het partijen in staat stelt de voortgang van een zaak zodanig te vertragen dat de noodzaak tot spoedige behandeling terzijde kan worden gesteld.</p>
--	---	--

Referentie: Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal) (2014, L. Enriques, University Oxford).