

Legal Developments in the Netherlands, Belgium, Luxembourg and the EU

オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ、EUにおける法律動向

Japanese text below English text

非公式日本語訳は英文の後に記載

Introduction

This is the September 2007 edition of our periodical Tokyo Newsletter (Legal). This Newsletter is intended for Japanese businesses with operations or investments in or through the Netherlands, Belgium or Luxembourg. It provides a summary update of developments in corporate, banking and securities law in these countries and also touches on developments of European Union Law.

In view of its summary nature, this Newsletter does not form a substitute for legal advice. Although this Newsletter has been compiled with great care, we cannot accept any liability for the consequences of making use of this issue without our further cooperation.

Should you have any questions further to this Newsletter, please contact Pieter Leguit at our Tokyo office. For further details, please consult the back cover of this Newsletter or access our home page at www.loyensloeff.com, via which you can also subscribe to an electronic version of this Newsletter.

The Netherlands

Bill to make Dutch BV's more competitive from a corporate law perspective

As part of a process that aims at modernizing Dutch company law, a legislative proposal has been submitted to the Dutch Lower House of Parliament (*Tweede Kamer*) on 31 May 2007 regarding the Dutch private company with limited liability (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*, or *BV*). The purpose of this legislative proposal (the "**Proposal**") is to create a more flexible legal form by significantly increasing the ability to tailor the governance structure of that entity, as well as the legal and financial relationship between shareholders and the company and between shareholders themselves, to individual needs.

Existing capital preservation requirements will be removed or amended, with due regard to the interests of creditors and minority shareholders of the company, as follows:

- No minimum issued share capital will be required (currently EUR 18,000). At all times at least one share with voting rights must be issued and outstanding with another person than the company or its subsidiaries.
- Unless the articles of association contain a cap (authorised capital), an unlimited number of shares can be issued without amendment of the articles of association.



- The shares must have a nominal value, which may be expressed in euros or in any other currency.
- Neither bank statements nor auditors' statements confirming the value of any contribution on shares in cash or in kind will be required upon issuance of shares at or after incorporation.
- Financial assistance restrictions and certain existing formalities to be observed in respect of transactions between shareholders or incorporators and the company within two years after the company's initial registration with the Dutch Chamber of Commerce (*nachgründung*), will no longer apply.
- Individual shares may be cancelled without a prior repurchase of those shares.
- The two months objection period for creditors in the event of capital reductions shall no longer apply.
- Distributions to shareholders in any form (including dividend distributions, distributions out of the company's reserves, and distributions resulting from capital reductions or share repurchase of shares) are subject to prior approval of the management board. Prior to a distribution the management board would have to perform a "distribution test" and no such approval may be granted if after the distribution the company would no longer be able to satisfy its due and payable debts. Should nevertheless approval be granted, the members of the management board (and other qualifying policymakers) may be held personally liable against the company for the amount of the distribution (with statutory interest).
- If the company goes bankrupt within one year after a distribution of any kind, shareholders and any other recipients of such distribution may have to return the distribution received, if at the time of the distribution they did not act in good faith.

The following changes in statutory law are proposed in order to make the BV a more flexible legal form:

- Non-voting shares and shares without profit rights may be introduced.
- Individual shareholders may be given the authority to directly appoint members of the management board and the supervisory board.
- Share transfer restrictions in the articles of association will be optional and if share transfer restrictions are included in the articles of association the mandatory requirements that will apply to such restrictions are far more limited.
- The articles of association may exclude the right of a selling shareholder to claim the intervention of an expert to determine the price of his shares offered for sale.
- Transfer of shares may be prohibited for a certain period as specified in the articles of association (lock-up), provided that all shareholders agree with the adoption of such lock-up provision.
- The articles of association may attach specific obligations to shares, but incorporation of a shareholders' agreement into the articles of association by reference will not be allowed.
- The voting rights on shares will no longer have to be related to the nominal value of the shares and multiple voting rights will be allowed.
- The articles of association may provide that shareholders' meetings can be held outside of the Netherlands.
- The position of minority shareholders is protected by introduction of unanimous vote requirements for certain shareholders' resolutions (e.g. any change in the voting rights attached to shares and the introduction of a lock up period) and certain specific provisions in the articles of association will not apply to shareholders that voted against the introduction of such provisions in the articles of association (e.g. provisions regarding obligations attached to shares, deprivation of profit rights and the waiver of the right



to claim intervention of an expert to determine the value of shares on sale).

The Proposal only relates to the Dutch BV and does not apply to the Dutch public company (*naamloze vennootschap*, or *NV*).

In addition to the above changes, a separate legislative proposal will be submitted to abolish the requirement to obtain a Ministerial declaration of no objections (*verklaring van geen bezwaar*) for incorporations and amendments of the articles of association of BV's and NV's. Nor does the Proposal entail the introduction of the one tier board concept, combining executive and supervisory board in one corporate body, or changes in the large company regime (*structuurregeling*). It has been announced that these subjects will be dealt with separately, for both NV's and BV's.

It was initially indicated that the bill should be enacted before the end of 2007. As there has been a delay in the submission of the Proposal at the Parliament, it seems unlikely that the legislation will enter into force before 2008.

Belgium

Suretyship without consideration now subject to a new restrictive regime

Pursuant to the new law of 3 June 2007 (Belgian State Gazette, 27 June 2007), the suretyship without consideration (*kosteloze borgtocht/cautionnement à titre gratuit*) is subject to a restrictive and formalistic regime. The new law will enter into force on 1 December 2007, and will apply to suretyship agreements entered into after that date.

The new law has a broad scope of application and applies to any suretyship whereby a natural person guarantees the obligations of another party (whether a legal or natural entity) without consideration, irrespective of the private or commercial character of the main obligations. The beneficiaries of the suretyship must be commercial persons or entities acting within the scope of their commercial or professional activities, which includes financial and credit institutions. As a practical example, the parliamentary discussions mention the gratuitous suretyship granted by a father in favour of a bank as security for the financial debt incurred by his child.

The gratuitous nature is defined as the absence of any economic benefit, either direct or indirect, from which the grantor may benefit by granting the suretyship. Obviously, whether or not there is a direct or indirect economic benefit cannot, in certain cases, be easily demonstrated. In addition, it is the beneficiary of the suretyship which will have to demonstrate that the guarantee was not gratuitous in order to avoid application of the law. In this regard, to the extent that directors or managers have an economic benefit in granting a suretyship for their company's obligations (which is probably the case), these guarantees will fall outside the scope of the law.

The new law aims at protecting the grantor of the suretyship by subjecting the suretyship without consideration to restrictive mandatory rules, as set out below:



- The scope of the suretyship must relate to a particular, determined debt; the suretyship without consideration for “all debts” (*borgtocht voor alle sommen/cautionnement pour toutes sommes*) is prohibited.
- The maximum secured amount, as mentioned in the suretyship agreement, must be limited to the principal amount of the secured debt, increased with interest, but only up to 50% of such principal amount.
- The term of the main obligation must be specified in the suretyship contract. If the principal obligation is for an indefinite term, the term of the suretyship may not exceed five years.
- Any suretyship in relation to a debt which is clearly disproportionate to the financial means of the grantor can be declared void. The financial capacity of the grantor of the suretyship must be determined on the date of the suretyship agreement on the basis of its immovable and movable assets.
- The new law imposes extensive formality: the suretyship must be granted in a written agreement between the beneficiary and the grantor which must be separate from the main agreement, and every suretyship agreement must contain a specific formula of suretyship handwritten by the grantor, stating the maximum amount of the suretyship (in letters), the duration, the main debtor, the beneficiary and the subsidiary nature of the suretyship.
- At least once a year, the grantor must be informed by the creditor of the due performance of the main agreement. In addition, if the creditor notifies a default to the main debtor, it must simultaneously, and in the same form, notify the grantor of the suretyship thereof. In the absence of such notification of a default to the grantor of the suretyship, as from the date such notification should have been made, the creditor cannot invoke any increase of the secured debt against the grantor.
- The new law provides special protection for the heirs of the grantor of the suretyship. The obligations of each heir will be limited to their respective portion in the inheritance. No longer can joint liability be provided for between the heirs of the grantor of the suretyship with respect to the obligations resulting from the suretyship.

If not complied with, several of the new provisions will entail nullity of the suretyship. This sanction is quite severe and will lead to legal uncertainty, considering that the gratuitous nature of a suretyship and thus the application of the new law will not always be clear from the outset.

It remains to be seen how the courts will apply the new law and how it will affect the current banking practice. However, it would not be surprising if the restrictive regime were to incite banks to opt for other types of security instead of having to comply with the formalistic and restrictive rules of the gratuitous suretyship.

Luxembourg

Transposition of MiFID in Luxembourg

The law dated 13 July 2007 (the “**Law**”) transposing MiFID - the Market in Financial Instruments Directive – (“**MiFID**”) into Luxembourg regulations is to enter into force on 1 November 2007.

The *Commission de surveillance du secteur financier* (“**CSSF**”) the Luxembourg financial supervisory authority has issued a circular clarifying amendments made to Luxembourg regulations pursuant to the transposition.



The main objectives of the Law are the following:

- Harmonizing authorisation procedures for investment firms (in Europe an investment company of a Member State is entitled to operate on the entire European market on the basis of an agreement and supervision of the supervisory authority of its Member State);
- Establishing a set of rules aimed at further protecting investors - and thus enhancing confidence in the financial markets - and promoting competition between execution of orders' regimes (transparency requirements, codes of conduct, best execution of client orders). This means, amongst others, enhanced transparency with regard to all transactions relating to transferable securities on a regulated market and notification obligations to the CSSF for transactions made on financial instruments traded on a regulated market;
- Enhancing cooperation between the European financial supervisory authorities.

The Law of 5 April 1993 (relating to the financial sector) has also been amended. Individuals can now be approved as Professionals of the Financial Sectors (the "PFS").

The Law also introduces into Luxembourg regulations new categories of PFS.

- Financial intermediation companies (*Sociétés d'intermédiation financières*), which are companies which offer financial networks the opportunity to domicile their central administration in Luxembourg);
- Investment firms operating a Multilateral Trading Facility ("MTF") in Luxembourg, which are companies operating an MTF (as defined by MiFID). It is a system that is operated by a credit establishment, an investment firm or an operator that allows the meeting of buying and selling interests expressed by third parties for financial instruments and ending in contracts in conformity with MiFID directive regulations;
- Operators of a regulated market authorized in Luxembourg (*opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg*), which are professionals managing or operating the activity of a regulated market authorized in Luxembourg other than the regulated market itself.

The Directive has been strictly implemented by the Luxembourg legislator, and the legislative text adheres closely to that of the Directive. Further circulars are expected to be issued by the CSSF in due course.

はじめに

当事務所の季刊東京ニューズレター（法律編）2007年9月号をお届けいたします。本ニューズレターは、オランダ、ベルギーもしくはルクセンブルグにおいて、或いはこれらの国々を通じて投資をする日本企業を対象に発行しています。本ニューズレターでは、これら諸国における会社法、銀行業法、証券法にかかわる動向の最新情報を概説し、さらには欧州連合法の展開にも触れて行きます。

概要という性質上、本ニューズレターは法律アドバイスとして代用できません。ニューズレターは最大の



注意を払って作成しておりますが、お客様が単独で情報を利用された場合、当社はその結果については責任を負いません。

記事に関するご質問がありましたら、当東京事務所のピーター・レガウトまでご連絡ください。連絡先等詳細については、本誌の裏表紙記載の宛先を参照していただくか、当事務所のホームページ www.loyensloeff.com にアクセスしてください。また上記ホームページを通じて本ニューズレターの電子版配信サービスにお申し込みいただくこともできます。

オランダ

オランダ私的有限責任会社 (BV) 競争力強化のための会社法改正案

オランダ会社法近代化を目的としたプロセスの一部として、2007年5月31日にオランダ私的有限責任会社（以下「BV」）に関する法案がオランダ議会下院（*Tweede Kamer*）に提出された。法案では、BVの統制機構を調整する能力とともに、株主と会社、株主間の法的、財務的関係を大幅に増やし、より柔軟な法形体を個別のニーズに合うように作り出すことを目標としている。

会社債権者及び少数株主の利益に関しては依然保護されるが、既存の数々の資本維持要件は、下記のように撤廃されるか又は改正されるだろう。

- 最低資本は撤廃されるだろう（現在 18,000 ユーロ）。その会社又は子会社以外の者に、常に議決権を有する株式を最低一株発行していなければならない。
- 会社定款に授権株式数を記載していなければ、定款の変更なしで無制限の数の株式を発行することができる。
- 株式には、ユーロ又はそれ以外の通貨による額面金額を記載しなければならない。
- 現金又は現物による出資の財産価値を確認する銀行の証明書及び監査人の証明書は、会社設立以後の株式発行時に必要なくなる。
- 金融支援の制限及びオランダ商工会議所（*nachgründung*）に初登録後2年間は株主又は発起人と会社の間での取引を監視する既存の手続きは、もはや適用されない。
- いずれの株式も、買い戻す前に消却できる。
- 減資における債権者に対する2ヶ月間の異議申し立て期間は適用されなくなる。
- 株主へのいかなる形式による分配（配当、会社利益の分配、減資又は株式の買い戻しによる分配を含む）も取締役会の事前承認が必要とされる。分配の前に、取締役は「分配テスト」を実施しなければならない。予定した分配後、会社が支払義務を確保できないならば、承認を与えることはできない。それにもそれにもかかわらず承認が与えられれば、取締役（及び他の適格なポリシーメーカー）は個人的に会社に対して分配金額（利子を含む）の債務を負う可能性がある。
- いかなる形式による分配時に誠実に行動せず、分配後1年以内に会社が破産した場合には、株主や分配の受領者は、その分配を返還しなければならない可能性がある。

BVの柔軟化のための法改正の提案は下記のとおり。

- 議決権なしの株式及び利益権なしの株式が導入される可能性がある。
- 個々の株主に、取締役役員及び監査役役員の直接任命権が与えられるだろう。



- 定款の株式譲渡制限は選択可能となり、定款に株式譲渡制限が記載されている場合は、その関連義務要件がかなり制限される。
- 株式を譲渡しようとしている株主が売却価格を決定する際に専門家の介入を要求する権利を定款から除外できる。
- 全株主が、定款に定められている特定の期間中は株式の譲渡を禁止すること（ロックアップ）を承認していれば、株式の譲渡は禁止できる。
- 定款により特定の義務を株式に付与することができるが、定款が株主協定を参照することによる形式は許されない。
- 株式の議決権はその額面金額に関連する必要はなく、マルチプル議決権も認められるだろう。
- 定款により株主総会をオランダ以外で開催することが可能となる。
- 少数株主の地位は特定の株主決議に関して全会一致の決議要件の導入で保護されている（例えば、議決権の変更及びロックアップ期間の導入）。定款の特定の条項はそれらの条項導入に反対する株主に適用されない（例えば、株式に付与されている義務、利益権の剥奪及び売却株式の価格決定に関する専門家の介入の要求などに関する条項）。

この法案は BV にのみ関連し、公開会社（以下 *NV*）には適用されない。

上記のほかに、BV や NV の定款の新規作成やその訂正の際に必要なとされる政府からの異議申し立てなしを証明する書類（*verklaring van geen bezwaar*）を廃止する別の法案が提出される。

法案は、一つの会社の執行役員会と監査役会を合同にしたワルティアー役員会のコンセプト及び大規模会社レジーム（*structuurregeling*）の導入をしてない。既にこれらのトピックスは別途、NV と BV 両方に対して、それぞれ取り扱われると公表されている。

当初、2007 年末以前に法案を制定すると示されていたが、議会に法案を提出するのが遅れたため、2008 年前に法律が施行される見込みはないだろう。

ベルギー

無償保証契約が新しい制限制度の対象となる

2007 年 6 月 3 日の新法によると（2007 年 6 月 27 日付けのベルギーの官報）、対価を伴わない無償保証契約（*kosteloze borgtocht/cautionnement à titre gratuit*）は、制限的かつ形式主義的制度の適用対象となる。この新法は、2007 年 12 月 1 日に施行され、その日以降に締結される保証契約に適用される。

新法の適用範囲は広く、元本債権が私的あるいは商業的性格を持つかを問わず、個人が他の当事者（法人または個人を問わず）の債務を保証する対価を伴わない無償保証契約に適用される。保証契約の受益者は、商業または専門的活動の範囲内で行動する商業人または事業体でなければならず、これには、金融および信用機関が含まれる。議会審議では実例として、子に生じた債務の保証を銀行を受益者として父親が与える場合の、無償の保証契約について言及している。

無償とは、直接または間接を問わず、保証を与えることにより譲与者が利益を受ける可能性がある経済的利益が発生しないことと定義される。もちろん、特定の場合は、経済的な利益が直接または間接的に存在するかど



うかを簡単には実証できない場合がある。さらに、この保証契約の受益者が、この保証が法律の適用を免れるために無償とされていないことを実証しなければならない。その際、取締役または管理者がその会社の債務に対して保証契約関係を締結する限り、これらの保証は、取締役または管理者が経済的利益を得る（そうなる場合がありえる）場合、法律の適用範囲外となる。

新法は、以下のとおり、無償の保証契約を制限された義務的規則にすることによって、保証契約の譲与者を保護することを目指している。

- この保証契約の適用範囲は、特定の確定した債務に関連したものでなければならず、「すべての債務」に対して無償の保証を行うこと (*borgtocht voor alle sommen/cautionnement pour toutes sommes*) は禁止されている。
- 保証契約に定める最大保証額は、保証した債務の元本プラス利子に限定され、利子も元本の最大 50%までとされている。
- 元本債券の期間を保証契約で指定しなければならない。元本債券の期間が無期限の場合、この保証契約期間は、5年を越えてはならない。
- 譲与者の経済的資力に明らかに不相応である債務に関する保証は、無効であると宣言できる。譲与者の財務能力は、その保証契約の譲与者の不動産および動産を基準として、その保証契約日に決定されなければならない。
- 新法は、広範囲に及ぶ形式的手続きを課している。その保証契約は、その保証契約の受益者と譲与者間の書面による契約によって与えられるべきであり、これは、本契約とは別の契約でなければならず、すべての保証契約に、この保証契約の最高額（数字でなく文字で記載）、期間、主債務者、受益者、保証の性質を記載した、譲与者の手書きによる特定形式の保証契約が盛り込まれていなければならない。
- 少なくとも1年に一度、債権者は、譲与者に、本契約が正当に履行されていることを通知しなければならない。さらに、債権者が、主債務者に対する債務不履行を通知する場合、同時にまた、同一形式で、その保証契約の譲与者にも通知しなければならない。債務不履行の通知を行うべき日付を過ぎても、保証契約の譲与者に通知がされない場合、債権者は譲与者に対して、保証債務の増額を要求できない。
- 新法は、この保証契約の譲与者の相続人に対して特別の保護を規定している。相続人ごとの債務は、個々の相続分に限定されることになる。この保証契約によって生じる債務に関して、今後、この保証契約譲与者の相続人の中での連帯責任について規定できなくなる。

遵守しない場合、いくつか新たな条項により、この保証契約は必然的に無効とされる。この制裁は非常に厳格なものであり、保証契約の無償という性格、また最初から新法が適用されるかどうかが必ずしも明確でない点を考慮すると、法的不安定さがもたらされることになる。

裁判所が新法をどのように適用するか、現行の金融手法にどのような影響を与えるかについては、現時点では不明であるが、この制限制度によって、無償保証契約の形式主義的な、制限的な規則を遵守する代わりに、銀行が他の種類の保証を選択するようになって驚くにはあたらない。

ルクセンブルグ

ルクセンブルグにおける MiFID の導入

MiFID—金融商品市場指令（「MiFID」）を調整してルクセンブルグ規制へ導入する 2007年7月13日付けの



法律（以下「**法律**」）は、2007年11月1日に施行の予定である。

ルクセンブルグの金融監督庁である *Commission de surveillance du secteur financier*（「**CSSF**」）は、前述の導入に従いルクセンブルグ規制に盛り込まれた変更について明確にする回覧を発行した。

法律の主な目的は以下のとおりである。

- 投資会社による認定手続の統一（ヨーロッパにおける加盟国の投資会社は、加盟国の監督当局の合意と監督の下で、欧州市場全域で活動する権限が与えられている）。
- 投資家のさらなる保護を目的とする一連の規則の制定およびその結果である金融市場の信頼性の強化、また注文執行制度間での競争促進（透明性の確保、行動規範、顧客の注文の最良執行）。言い換えると、統制市場において譲渡可能な有価証券関連のすべての取り引きに関する透明性、統制市場で取り引きされる金融商品取引に関わる **CSSF** への通知義務の強化である。
- ヨーロッパの金融監督当局間の協力強化。

1993年4月5日の法律（金融部門関連）が改定され、その結果、個人も金融部門の専門家（「**PFS**」）として承認されている。

法律は、**PFS** の新たなカテゴリーをルクセンブルグの規制に導入することにもなる。

- 金融仲介会社（*Sociétés d'intermédiation financières*）。これは、金融ネットワークが、本拠地をルクセンブルグに置けるように、機会を提供する企業である。
- ルクセンブルグにおいて多角的取引システム（「**MTF**」）を運用する投資会社。これは、**MTF**（**MiFID** が定義するとおりに）を運用する会社である。金融機関、投資会社または金融商品に関して第三者が表明する売値と買値を仲介し、**MiFID** 指令の規制を遵守する契約を締結できる事業者によって運営されるシステムである。
- ルクセンブルグで認められている統制市場の運用事業者（*opérateurs d'un marché réglementé agréé au Luxembourg*）であって、統制市場自体でなく、ルクセンブルグで認められている統制市場の活動を管理運営する専門家である。

ルクセンブルグの国会議員は、本指令を厳格に導入しており、当該指令の規定に非常に近い内容になっている。時期がくれば、**CSSF** が、さらなる回覧を発行すると予測される。

<お断り>

これは非公式の日本語訳です。解釈に差異が生じる場合は、英語版を正本とします。



Tokyo

Attorneys at law

Pieter Leguit

12F, Nishimoto Kosan Nishikicho Building

3-23 Kanda Nishikicho

Chiyoda-ku

Tokyo 101-0054

t +81 3 5281 5587

f +81 3 5281 5589

pieter.leguit@loyensloeff.com

www.loyensloeff.com

