

# De bescherming van de belangen van bepaalde aandeelhouders

FRANK CLEEREN

Advocaat - vennoot MONARD-D'HULST Hasselt

*Voorliggende bijdrage vormt een bloemlezing van een aantal wettelijke bepalingen en statutaire of conventionele mechanismen, waardoor de positie van de individuele aandeelhouder wordt beschermd respectievelijk extra en preventief kan worden beschermd tegenover het misbruik van rechten door de (meerderheids-) aandeelhouder of het bestuur (en management) van de vennootschap. Ze wil in een kort bestek aan de vennootschapspraktijk een aantal "tips" geven die hem, in geval van conflicten of in het kader van onderhandelingen, van nut kunnen zijn.*

*De rol van de accountant in dit kader, en meer bepaald bij de individuele onderzoeks- en controlebevoegdheid van de vennoten op grond van artikel 166 W. Venn., wordt aansluitend toegelicht door Rutger Van Boven.*

## I. Opzet - Inleiding - Situering

1. De verhouding en verstandhouding tussen wat men doorgaans (onterecht) de "meerderheidsaandeelhouder(s)" en de "minderheids-

aandeelhouder(s)" noemt, is in veel vennootschappen een erg delicate zaak, vermits er steeds de kans en vrees bestaat dat de "meerderheidsaandeelhouder" zijn machtspositie zal gebruiken. Een dergelijke verhouding tussen "minderheid" en "meerderheid" in een vennootschap kan historisch gegroeid zijn, maar kan ook het gevolg zijn van bijvoorbeeld de intrede van een "externe kapitaalverschaffer", de uitwerking van een "successieplanning" waarbij de ouders een zekere participatie in de familieonderneming blijven behouden, de oprichting van "vennootschappen tussen echtgenoten" waarbij een echtgenoot minderheidsaandeelhouder wordt, en dergelijke meer.

2. Een "minderheidsaandeelhouder" is een aandeelhouder net als alle andere aandeelhouders en heeft *dezelfde rechten* als de zgn. "meerderheidsaandeelhouder" (referentie-aandeelhouder), zoals ondermeer: het stemrecht, het voorkeurrecht, het informatie- en vraagrecht, het recht op dividenden, e.d.m.

Er ontstaat echter vaak een *probleem* door de wijze waarop de beslissingen binnen een vennootschap normaliter op het niveau van de algemene vergadering en raad van bestuur worden genomen, namelijk bij wijze van gewone meerderheid van stemmen (art. 63 W. Venn.). Er wordt dus geen rekening gehouden met de principes van

evenredige vertegenwoordiging. Dergelijke "meerderheidsbeslissingen" verbinden de minderheid, die zich daarbij moet neerleggen. Denk bijvoorbeeld aan: de benoeming / ontslag van bestuurders en commissarissen, de goedkeuring van de jaarrekening, de verkoop van substantiële activa, de beslissing over zware investeringen ...

3. Er zijn evenwel een aantal wettelijke bepalingen en statutaire of conventionele *mechanismen*, waardoor de positie van de individuele aandeelhouder wordt beschermd respectievelijk extra en preventief kan worden beschermd tegenover het misbruik van rechten door de (meerderheids-)aandeelhouder of het bestuur (en management) van de vennootschap. Daarover handelt deze bijdrage.

4. Het opzet van deze bijdrage bestaat er geenszins in een volledig en gedetailleerd overzicht te geven van alle juridische aspecten die verband houden met de belangenbescherming van aandeelhouders. Zo worden slechts enkele aspecten van de wettelijke en de statutaire / contractuele bescherming van de aandeelhouder belicht en wordt er bijvoorbeeld geen aandacht geschonken aan de jurisprudentiële bescherming van de aandeelhouder. Ook wordt de aandacht enkel toegespitst op de vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid.

## Ondernemingsrecht

De bijdrage heeft als bedoeling in een kort bestek aan de vennootschapspraktizijn een aantal "tips" te geven die hem in geval van conflicten of in het kader van onderhandelingen van nut kunnen zijn. Dit is dan ook de reden waarom de verwijzing naar rechtspraak en rechtsleer zo beperkt mogelijk werd gehouden.

### II. De wettelijke bescherming van aandeelhouders

#### 1. Het recht om de bijeenroeping van de algemene vergadering te vorderen

**5. Principe.** Wanneer aandeelhouders, die tenminste één vijfde (20%) van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen dit vragen, moet de raad van bestuur (en desgevallend de commissaris) de algemene vergadering bijeenroepen (art. 268 – 382 - 532 W. Venn.) binnen de drie weken na hun verzoek (art. 345 en 647 W. Venn.). De algemene vergadering zelf moet dan binnen een "redelijke termijn" worden gehouden. Voormelde aandeelhouders moeten tevens de agenda bepalen, al kunnen de raad van bestuur of de zaakvoerder uiteraard eigen punten toevoegen.

**6. Belang.** Dit recht op bijeenroeping biedt de (minderheids)aandeelhouders de mogelijkheid om hun vraagrecht (cfr. infra) uit te oefenen en geïnformeerd te worden over diverse aspecten van de vennootschap, waarna zij desgevallend de bestuurders aansprakelijk kunnen stellen d.m.v. een minderheidsvordering. Bovendien, doordat de bijeenroeping soms door publicatie in de pers en het Belgisch Staatsblad geschiedt, kunnen de grieven van de "minderheid" op deze wijze een publiek karakter krijgen, hetgeen in bepaalde omstandigheden een gedegen drukingsmiddel uitmaakt.

**7. Diverse sancties.** Indien de bijeenroeping niet gebeurt binnen de drie weken na het gedane verzoek, worden de bestuurders / zaakvoerders of commissarissen gestraft met een geldboete van 250 EUR tot 50.000 EUR (artikel 345, 1° - 647, 1° W. Venn.). Daarnaast riskeren de bestuurders / zaakvoerders hun bestuurdersaansprakelijkheid (art. 263 – 408 - 528 W. Venn.). Het is ook mogelijk dat de bestuurders / zaakvoerders in kort geding worden veroordeeld tot bijeenroeping op straffe van een dwangsom.

#### 2. Het vraagrecht

**8. Principe.** Iedere aandeelhouder (ongeacht zijn aandelenparticipatie) kan op elke algemene vergadering ter zake dienende vragen stellen aan de bestuurders / zaakvoerders, doch *enkel* m.b.t. hun jaarverslag of de agendapunten, en aan de commissarissen m.b.t. hun verslag (artikel 274 - 412 - 540 W. Venn.).

Deze vragen kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op : de bezoldiging van het kader, de strategie op middellange termijn, de waardering van bepaalde balansposten. Dit vraagrecht kan slechts uitgeoefend worden *ter* algemene vergadering (Kh. Ieper, 17 mei 1999, T.R.V., 534), hetgeen dus wil zeggen dat de aandeelhouders geen schriftelijke vragen kunnen stellen, die dan door de bestuurders / zaakvoerders moeten worden beantwoord.

**9. Omvang.** Het vraagrecht is quasi-absoluut en kan bv. niet worden beperkt door de statuten of een beslissing van de algemene vergadering. De bestuurders / zaakvoerders moeten daarop antwoorden, voor zover de mededeling van de gegevens of feiten niet van die aard is "*dat zij ernstig nadeel zou berokkenen aan de vennootschap, de aandeelhouders of het personeel van de vennootschap*" (artikel 274 - 412 - 540 W. Venn.). Men denkt bijvoor-

beeld aan informatie die niet mag worden vrijgegeven wegens een contractuele geheimhoudingsplicht of het risico van blootgeven van delicate informatie (of een positie) aan de concurrentie.

**10. Sanctie.** De miskennis door de bestuurders van dit vraagrecht kan ondermeer leiden tot de nietigheid van de besluiten van de algemene vergadering (art. 64 W. Venn.). De bestuurders kunnen ook individueel aansprakelijk worden gesteld (art. 263 – 408 - 528 W. Venn.).

#### 3. Het recht op informatie van de aandeelhouders

**11. Principe.** Dit recht op informatie houdt in dat de aandeelhouders tijdig voorafgaand aan de algemene vergadering een aantal documenten moeten ontvangen of kunnen opvragen (art. 269 - 381 - 535 W. Venn.), zoals het verslag van de commissarissen (artikel 143 e.v. W. Venn.), de jaarrekening (artikel 92 e.v. W. Venn.) en (in sommige gevallen) het jaarverslag (artikel 94 e.v. W. Venn.).



12. **Sanctie.** De miskening door de bestuurders van het “recht op informatie” kan o.m. leiden tot de nietigheid van de besluiten van de algemene vergadering (art. 64 W. Venn.). De bestuurders kunnen ook individueel aansprakelijk worden gesteld (art. 263 – 408 - 528 W. Venn.).

### 4. Bijzondere meerderheden voor belangrijke beslissingen

13. **Principe.** Voor bepaalde beslissingen is wettelijk op de algemene vergadering een versterkte meerderheid vereist, zoals :

- Statutenwijziging : minstens 1/2 van het kapitaal moet aanwezig zijn en de besluiten vereisen 3/4de van de stemmen van de aanwezige aandeelhouders (artikel 286 - 558 W. Venn.). Bv. bij kapitaalverhoging.
- Wijziging van doel : minstens 1/2 van het kapitaal moet aanwezig zijn en de besluiten vereisen 4/5de van de stemmen van de aanwezige aandeelhouders (artikel 287 - 413 - 559 W. Venn.). Bovendien dient er een voorafgaand verslag van de raad van bestuur ter verantwoording van de doelwijziging voorhanden te zijn, alsook een staat van activa en passiva die maximaal 3 maanden oud is (en desgevallend een verslag van de Commissaris).
- Wijziging van de rechten van soorten aandelen (artikel 288 - 560 W. Venn.) : bijzonder verslag raad van bestuur is vereist alsook de bijzondere meerderheid voor statutenwijziging binnen elke soort van aandelen.
- Ontbinding. Minstens 1/2 van het kapitaal moet aanwezig zijn en de beslissing tot ontbinding vereist 3/4de van de stemmen van de aanwezige aandeelhouders (art. 343 - 386 - 645 W. Venn.).

14. **Belang.** Indien de (minderheids)aandeelhouders over voldoende aandelen beschikken

kunnen zij, alleen of gezamenlijk, bepaalde belangrijke beslissingen blokkeren.

### 5. Andere wettelijke bepalingen

15. Andere wettelijke bepalingen ter bescherming van de rechten van bepaalde (minderheids)aandeelhouders zijn ondermeer :

- De nietigheid van besluiten van de algemene vergadering (art. 64 W. Venn.) in geval van misbruik van meerderheid of bevoegdheidsoverschrijding;
- De individuele onderzoeks- en controlebevoegdheid van de aandeelhouders, eventueel met bijstand van een accountant (artikel 166 e.v. W. Venn.);
- De financiële wetgeving (b.v. artikel 41, par. 1 van het KB 8 november 1989). Wijziging van controle bij vennootschappen die een openbaar beroep hebben gedaan op het spaarwezen;
- De belangenconflictenregeling (art. 259 e.v., 523 e.v. W. Venn.);
- Het misdrijf van misbruik van vennootschapsgoederen (art. 42bis S. Wb.);
- De minderheidsvordering (art. 290-291, 416-417, 562-567 W. Venn.);
- De geschillenregeling (art. 334 e.v. – 370 – 635 e.v. W. Venn.);
- Enz.

## III. De statutaire en contractuele bescherming van aandeelhouders

### 1. Contractuele garanties en vrijwaringsclausules

16. **Principe.** Wanneer natuurlijke of rechtspersonen investeren in een vennootschap, eisen zij doorgaans een aantal contractuele garanties en waarborgen (zgn. “representations and warranties”) van de bestaande (eventueel stichtende) aandeelhouders m.b.t. de toestand van de vennootschap op de datum van hun “intreding”. Het verschaft

fen van dergelijke contractuele garanties en waarborgen wordt normaliter niet geweigerd.

Men denkt bijvoorbeeld aan de garantie dat :

- de laatste jaarrekening (of een recent opgestelde “tussentijdse rekening”) is opgesteld in overeenstemming met de boekhoudwetgeving;
- alle sociaalrechtelijke en fiscaalrechtelijke verplichtingen van de vennootschap werden nagekomen;
- de milieuwetgeving, alsook de stedenbouwkundige en andere administratieve voorschriften werden nageleefd (op heden is dit een uiterst belangrijk gegeven);
- er geen “off balance”-verplichtingen bestaan
- enz.

17. Doorgaans beperken de bestaande aandeelhouders hun aansprakelijkheid wel tot een bepaald *plafond* of wordt er een *zgn. franchise of threshold* ingevoerd. Daarnaast wordt de aansprakelijkheid van de bestaande aandeelhouders vaak uitgesloten voor wat feitelijkheden betreft waarvan de nieuwe aandeelhouders op de hoogte waren of moesten zijn op basis van de reeds ter beschikking gestelde gegevens en documenten (zgn. “disclosures”).

18. **Belang.** Door deze garanties en vrijwaringsclausules verkrijgt de nieuwe aandeelhouder de garantie dat de vennootschap geen “lijken in de kast” verbergt. Indien deze contractuele garanties en waarborgen achteraf blijken onvolledig, onjuist of misleidend te zijn, zijn de bestaande aandeelhouders persoonlijk - dus met hun eigen vermogen - aansprakelijk.

### 2. Statutaire beperking van het stemrecht

19. **Principe.** Elk kapitaalaandeel geeft in principe in een N.V. en

B.V.B.A. recht op één stem (art. 275, 382 en 541 W. Venn.) en gelijke aandelen geven recht op een gelijk stemrecht (dit in tegenstelling tot in een C.V., waar men hiervan kan afwijken).

De *statuten* kunnen evenwel het totaal aantal stemmen waarmee men op een bepaalde vergadering mag *stemmen beperken* (art. 277 en 544 W. Venn.), op voorwaarde dat dit voor elke vennoot op dezelfde wijze en zonder discriminatie gebeurt.

Men denkt bijvoorbeeld aan :

- de beperking van het stemrecht tot maximum x % van het totaal aantal stemmen;
- de beperking van het stemrecht tot maximum x % van de stemmen die ter algemene vergadering vertegenwoordigd zijn;
- de beperking van het stemrecht tot een maximum aantal stemmen;
- een degressieve reductie van het stemrecht (bv. 10 stemmen voor de eerste 10 aandelen; 1 bijkomende stem voor de aandelen 10 tot 20; een bijkomende stem voor alle aandelen boven de 20).
- een progressieve reductie van het stemrecht (bv. 1 stem voor de eerste 10 aandelen; een bijkomende stem voor alle aandelen boven de 10).

20. Een meervoudig stemrecht is daarentegen in een N.V. en B.V.B.A. (in tegenstelling tot in een C.V.) wettelijk niet toegestaan. Men kan dit in een N.V. wel indirect bereiken door de uitgifte van winstbewijzen met stemrechten (art. 542 W. Venn.). In dit geval bepalen de statuten of en in hoever er stemrechten aan verbonden zijn (art. 542 W. Venn.).

**21. Belang van de beperking van het stemrecht.** Doordat de stemkracht van de (meerderheids)aandelhouders beperkt wordt, wordt de macht van de minderheidsaandelhouders uiteraard versterkt.

### 3. Garanties inzake de vertegenwoordiging van bepaalde aandeelhouders in de raad van bestuur

**22. Probleemstelling.** De raad van bestuur van de N.V. en de zaakvoerders van de B.V.B.A. zijn het “hoogste orgaan” van de vennootschap. Het bestuursorgaan beslist ondermeer over : de aangifte van het faillissement, de verkoop van het handelsfonds, de aankoop van substantiële activa, e.d., zonder dat het bestuursorgaan aan de algemene vergadering verantwoording verschuldigd is. Vermits de algemene vergadering het bestuursorgaan benoemt en zij dit doet bij gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen, zal een georganiseerde meerderheid van aandeelhouders in feite de gehele raad van bestuur aanstellen, zodat de raad van bestuur vaak “*de emanatie is van de algemene vergadering*”. Bepaalde aandeelhouders zijn daar niet mee tevreden en willen aanwezig zijn op het niveau van de raad van bestuur, ofwel uit controleoverwegingen, ofwel omdat zij zelf toegevoegde waarde willen leveren. Wij bespreken hierna twee technieken ter oplossing van dit probleem.

#### 23. Statutaire clausules van bindend voordrachtrecht.

Dergelijke statutaire clausules beogen de vertegenwoordiging van individuele aandeelhouders (o.m. minderheidsaandelhouders) in het bestuursorgaan.

Men gaat categorieën van aandeelhouders definiëren (b.v. per schijf, hoedanigheid, nummering van de aandelen, reeks A/B/C e.d.) die het recht hebben om personen aan de algemene vergadering voor te dragen tot benoeming als bestuurder / zaakvoerder.

**24. Modaliteiten.** Opdat de algemene vergadering haar keuzerecht zou kunnen uitoefenen, moeten er meer kandidaten worden voorgedragen dan er vacatures zijn, bijvoorbeeld twee per mandaat (Kh.

Brussel, 13 december 1984, *R.P.S.*, 1985, nr. 6333).

Van belang is eveneens :

- het totaal aantal bestuurders te bepalen;
- in een aangepaste regeling te voorzien in geval van coöptatie, nl. vervanging van een bestuurder door een bestuurder van dezelfde categorie;
- bijzondere meerderheden in de raad van bestuur vast te leggen voor belangrijke beslissingen;
- vast te leggen wie voorzitter is van de raad van bestuur, alsook hoe de taken binnen de raad van bestuur worden verdeeld (algemeen directeur, commercieel directeur, financieel directeur, technisch directeur);
- een bijzondere regeling vast te leggen voor het orgaan van externe vertegenwoordiging (of voor het orgaan van dagelijks bestuur);
- te bepalen dat dergelijke clausules enkel door middel van bijzondere meerderheden kunnen worden gewijzigd;
- te bepalen dat, indien één bestuurder ontslagen wordt, alle bestuurders geacht worden automatisch ontslag te nemen, dit om te vermijden dat een handige meerderheid systematisch de door de “minderheid” voorgedragen bestuurders ontslaat. De bestuurders zijn immers steeds “ad nutum” afzetbaar, d.m.v. gewone meerderheid, en daarvan kan geenszins afbreuk worden gedaan.

Men kan dit “voordrachtrecht” ook toekennen aan een externe derde, bijvoorbeeld een zgn. benoemingscomité (zie verder - “corporate governance”- clausules).

**25. Soorten van aandelen.** Men creëert op die wijze verschillende soorten van aandelen. Wanneer men dus een dergelijke statutaire regeling wil opheffen en verwijderen uit de statuten (bijvoorbeeld in geval van een later gewijzigde verhouding tussen de vennoten), dient men de regeling van artikel 288 -

560 W. Venn. te respecteren, d.w.z. het bestuursorgaan dient een verantwoordend verslag op te stellen en de strenge aanwezigheids- en meerderheidsvereisten voor een statutenwijziging dienen voor elke soort van aandelen te worden bereikt.

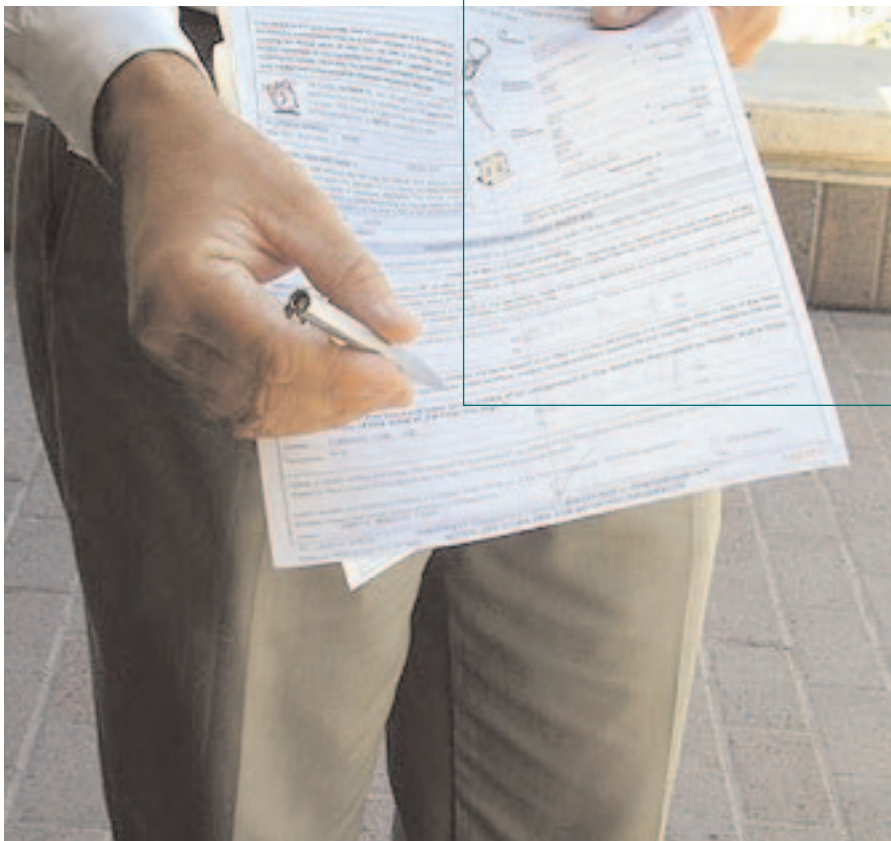
**26. Cumulatief stemrecht.** Een andere techniek is “*de techniek van het cumulatief stemrecht*”, waarbij men overeenkomt dat de algemene vergadering alle vacante bestuurders in één maal en door één enkele stemming benoemt, en waarbij de kandidaten die de meeste stemmen haalden verkozen zijn. In dit geval kan de minderheid al haar stemmen op de door haar voorgedragen kandidaat concentreren, en alzo de benoeming van “één van haar bestuurders” doorduwen.

Alhoewel deze techniek in de praktijk minder voorkomt, heeft hij als voordeel dat er geen verschillende soorten aandelen worden gecreëerd en er dus geen toepassing moet worden gemaakt van artikel 288 - 560 W. Venn.

#### 4. De invoering van bijzondere meerderheden (in de statuten)

**27. Principe.** Zoals al gesteld wordt in principe ter algemene vergadering gestemd zonder aanwezigheidsquorum en met gewone meerderheid van stemmen, d.w.z. dat de besluiten worden aangenomen als er meer stemmen voor dan tegen zijn uitgebracht. Men kan echter – ter bescherming van de “minderheid” – een bijzonder aanwezigheids- of meerderheidsquorum in de *statuten* (argument ex artikel 63 W. Venn.) invoeren. Dit geldt zowel voor de raad van bestuur / het

*Wanneer natuurlijke of rechtspersonen investeren in een vennootschap, eisen zij doorgaans een aantal contractuele garanties en waarborgen (zgn. “representations and warranties”) van de bestaande (eventueel stichtende) aandeelhouders m.b.t. de toestand van de vennootschap op de datum van hun “intreding”.*



bestuursorgaan als voor de algemene vergadering.

**28. Voorbeelden.** Hierna volgen ter verduidelijking twee beknopte voorbeelden:

- ❶ “De volgende beslissingen van de *algemene vergadering* moeten worden genomen met versterkte meerderheid (of zelfs unanimiteit) : kapitaalverhoging; de goedkeuring van de jaarrekening; de winstverdeling; het verlenen van kwijting aan de bestuurders; de bepaling van de bezoldiging van de bestuurders; de benoeming van de bestuurders”.
- ❷ “De volgende beslissingen van de *raad van bestuur* moeten worden genomen met bijzondere meerderheid (of zelfs unanimiteit): de goedkeuring van het Business Plan en jaarbudget; de acquisitie van een ander bedrijf; de aanwerving van kaderpersoneel; de overdracht van substantiële activa; iedere investering boven x euro”.

#### 29. Nog enkele opmerkingen.

- ❶ De invoering van bijzondere meerderheden in de statuten heeft geen uitwerking voor wat betreft het ontslag van bestuurders in een N.V., vermits het ontslag van een bestuurder hoe dan ook steeds met de gewone meerderheid van stemmen kan plaatsvinden (art. 518, par. 3 W. Venn.).
- ❷ In geval van invoering van bijzondere meerderheden in de statuten is het aan te raden in de statuten op te nemen dat de aandeelhouders die tegenstemmen gehouden zijn hun stemgedrag te motiveren, zodat de controle over het misbruik van stemrecht gemakkelijker wordt.
- ❸ De inbouw van dergelijke bijzondere meerderheden heeft in bepaalde gevallen natuurlijk een immobiliserend en paralyserend karakter en de besluitname ter algemene vergadering en op de raad van bestuur wordt veel moeilijker, zo niet onmogelijk. Dit kan econo-

misch onverantwoord zijn en de efficiënte werking van de vennootschap in het gedrang brengen.

### 5. “Statutaire overeenkomsten” m.b.t. de winstuitkering

30. **Probleemstelling.** Gelet op het “spel van de meerderheid” kan deze meerderheid op de jaarlijkse algemene vergadering beslissen omtrent de besteding van de winsten en deze systematisch herinvesteren, waardoor de minderheidsaandeelhouders eventueel gedurende vele jaren van dividenden verstoken blijven. Trouwens, ook vanuit het management is men zelden geneigd (en bestaat er een zekere aversie) om tot uitkering van dividenden over te gaan.

31. **Oplossingen.** Men kan statutair regelen wat met de winsten gebeurt, b.v. “Na drie jaar is er een winstuitkering, tenzij de algemene vergadering daar anders over beslist met een versterkte meerderheid”.

Men kan eveneens wat de N.V. en C.V. betreft overgaan tot de uitgifte van “bevoorrechte of preferente aandelen”, waarbij het bevoorrecht karakter betrekking kan hebben op een preferent deel in de winst (of van de liquidatiebonus). Alzo kan men in een vast dividend voorzien, een preferent dividend, e.d.

### 6. Clausules die de overdraagbaarheid van de aandelen beperken



32. De bescherming van de minder-

heids- (en meerderheids)aandeelhouders kan worden verbeterd door overeenkomsten tussen aandeelhouders af te sluiten (of statutaire bepalingen op te nemen), die beperkingen aan de overdraagbaarheid van aandelen bevatten. Men zal alsof uiteraard de stabiliteit van het aandeelhouderschap bewerkstellingen en de onverwachte inmenging van derden in de vennootschap vermijden of beperken.

33. **Onvervreemdbaarheidsclausules (artikel 510, lid 2 W. Venn.).** Deze clausules beogen de blokkering van de overdracht van aandelen in handen van bepaalde aandeelhouders. Dit is de beste garantie en meest radicale maatregel voor een stabiel aandeelhouderschap, zoals bijvoorbeeld : in het kader van een “joint venture” of “private placement”-operatie, waarbij de partijen gedurende een zekere tijd hun onderlinge relaties bevriezen en de duur van de investering gedurende een bepaalde tijd wensen te verzekeren, alsook in de feitelijke situatie waarbij een bank enkel een bijkomend krediet aan een onderneming wenst te geven, indien de referentieaandeelhouder er zich toe verbindt een zekere tijd aandeelhouder te blijven.

Dergelijke onvervreemdbaarheidsclausules zijn rechtsgeldig, doch moeten “steeds verantwoord zijn op grond van het belang van de vennootschap” en “in de tijd beperkt zijn”, al neemt men wat dit laatste betreft aan dat een duur van +/- 10 jaar toegelaten is.

34. **Voorkoopclausules.** Voorkoopclausules zijn clausules die bepalen dat, ingeval van een voorgenomen overdracht van aandelen, de aandeelhouder zijn aandelen eerst gedurende een beperkte tijd moet aanbieden aan de in de voorkoopclausule aangeduide personen, bv. andere aandeelhouders of derden.

Zij worden aangewend tot het behoud van het besloten karakter van de vennootschap, ofwel de sta-

bilisering van het evenwicht tussen verschillende aandeelhouders. Ook dergelijke clausules zijn zeer courant in aandeelhoudersovereenkomsten.

De toepassing van de voorkoopclausule mag niet tot gevolg hebben dat de onoverdraagbaarheid van de aandelen verlengd wordt met meer dan zes maanden te rekenen van de datum van de uitnodiging om het recht van voorkoop uit te oefenen (artikel 510, lid 3 W. Venn.), anders zijn de aandelen vrij overdraagbaar.

35. **De prijsbepaling.** De prijs waartegen de beneficiaris van het voorkooprecht kan kopen moet bepaald of bepaalbaar zijn (vgl. koop - verkoop - art. 1591 of 1592 B.W.). Er blijft echter een zeer grote variëteit van soorten van prijsbepaling bestaan, zoals :

- a. De prijs is gelijk aan het **bod van een (bonafide) derde-kandidaat koper**. Dit houdt weliswaar het risico in van een “complaisancebod”, namelijk een onredelijk hoge prijs die de derde in werkelijkheid nooit zal willen betalen, maar men kan dit vermijden door : (i) zoveel mogelijk informatie te laten voorleggen i.v.m. de voorgestelde overdracht en de voorlegging van de werkelijke overeenkomst te eisen (die is opgesteld onder opschortende voorwaarde van niet-uitoefening van voorkooprecht) en (ii) te bepalen dat, indien de aangekondigde transactie niet wordt afgesloten, de verkopende aandeelhouder de aandelen moet overdragen aan de titularis van het voorkooprecht tegen de door een expert te bepalen prijs. Deze laatste bepaling heeft als voordeel dat de aandelen werkelijk tegen hun marktwaarde kunnen worden gekocht.
- b. De **prijsbepaling op basis van een vaste formule** waarnaar men verwijst, bijvoorbeeld op basis van de kapitalisatie van de

dividenden van de laatste boekjaren (+ minimumprijs), of aan de hand van een formule toe te passen op de laatst goedgekeurde jaarrekening. Deze wijze van prijsbepaling biedt een zeer grote juridische zekerheid.

- c. De **prijs wordt jaarlijks bepaald door de algemene vergadering** (eventueel op basis van bepaalde statutaire criteria, b.v. de rendementswaarde). Dit stelt een probleem als de algemene vergadering dit niet doet (want dan wordt de clause volgens bepaalde rechtsgeleerden zonder voorwerp, tenzij men in subsidiaire orde een expert aanduidt) en bovendien is deze prijsbepaling jaarlijks een delicate oefening, want het risico bestaat steeds dat “een aandeelhouder” van plan is in het komend boekjaar te vertrekken en de prijs met het oog op de eventuele overdracht wordt “gekleurd”.
- d. De **prijsbepaling door een derde-deskundige** (art. 1592 B.W.), waarvan de identiteit of minstens de wijze van aanstelling (vb. door de aandeelhouder en bij gebreke aan akkoord door de rechter) nauwkeurig bepaald moet zijn, met eventueel nog de omschrijving van de waarderingmethode(n) en criteria (zie ook : K. GEENS, “Overname van een onderneming”, in *Juridische actualiteit omtrent de K.M.O.*, Leuven, Jura Falconis Libri, 1995, p. 14-15). Opgelet : bepaal dat de deskundige van alle boeken en stukken inzage kan krijgen, leg een vervaltermijn vast en bepaal ook wie de kosten zal dragen.

**36. Marginale toetsing.** In geval van prijsbepaling door een derde beschikt de rechter slechts over een “marginale toetsingsrecht”, d.w.z. dat de rechter slechts kan tussenkomen in geval van kennelijke grove fout of bij manifest verkeerde toepassing van de op voorhand vastgelegde richtlijnen voor de prijsbepaling.

**37. Andere modaliteiten van voorkoopclausules.** Er zijn nog andere modaliteiten die u best regelt, zoals :

- de verplichting om het voorkooprecht uit te oefenen op de totaliteit van de aandelen waarvan de overdracht gepland wordt, want anders riskeren de overblijvende aandelen (bv. 5 à 10%) hun waarde te verliezen. Met andere woorden, indien het voorkooprecht niet op de totaliteit van de aandelen wordt uitgeoefend, geldt dit niet en heeft de aandeelhouder die zijn aandelen wil verkopen het recht deze zonder beperking aan de derde kandidaat-koper te verkopen.
- Men definieert het begrip “overdracht” best ruim, zodat de voorkoopregeling ook van toepassing is op : ruiloperaties, inbreng van de aandelen in een vennootschap, bezwaring van de aandelen met een zakelijke zekerheid, e.d.. Men voorziet wel meestal in een vrije overdraagbaarheid binnen “dezelfde groep vennootschappen of bepaalde kring van aandeelhouders”, zodat vaak een uitzondering wordt voorzien voor : intra-groepsverrichtingen, inbrengen in gecontroleerde vennootschappen, overdrachten tussen aandeelhouders van dezelfde klasse, enz. (met dien verstande dat in dit geval de overnemers alle contractuele verplichtingen van de overdragers moeten overnemen).
- Soms bepaalt men ook een “recht tot inkeer”, indien de overdrager het niet eens is met de door de derde vastgestelde prijs.

**38. Het volgrecht (en de volgplicht).** Het *volgrecht* verleent aan de (minderheids-)aandeelhouder het zeer belangrijke recht om zijn aandelen (of andere effecten) mee over te dragen met de meerderheidsaandeelhouder doorgaans tegen dezelfde prijs en dezelfde voorwaarden.

Het volgrecht is uiteraard ten eerste in het belang van de “minderheidsaandeelhouder”, die bij verkoop door de meerderheidsaandeelhouder van zijn aandelen in de mogelijkheid wordt gesteld zijn minderheidspakket van aandelen mee te verkopen, hetgeen hij anders niet gemakkelijk zou kunnen verwezenlijken. Inzake dit volgrecht zijn er verscheidene variaties mogelijk, gaande van (i) een eenvoudige inspanningsverbintenis tot (ii) een vervreemdingsverbod indien de derde zijn bod niet uitbreidt (dit is twijfelachtig qua rechtsgeldigheid, tenzij het beperkt is in de tijd en steeds in het vennootschapsbelang) of (iii) een verplichting om de aandelen van de (minderheids-)aandeelhouders op te kopen.

De *volgplicht* daarentegen legt aan de (minderheids-)aandeelhouder de plicht op om zijn aandelen (of andere effecten) mee over te dragen met de meerderheidsaandeelhouder, doorgaans tegen dezelfde prijs en dezelfde voorwaarden. Het belang van de volgplicht bestaat er juist in dat een kandidaat-koper veelal slechts tot aankoop bereid is indien hij over 100% van de aandelen van een vennootschap beschikt.

**39. De problematiek van de tegenstelbaarheid van overdrachtsbeperkingen.**

Statutaire overdrachtsbeperkingen zijn meer afdwingbaar dan conventionele overdrachtsbeperkingen (zie o.m. : B. TILLEMANN, “Statutaire variaties inzake overdrachtsbeperkingen bij niet-publieke vennootschappen”, in *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, p. 533-541, nrs. 10-31).

De rechtsleer neemt quasi-unaniem aan dat *statutaire* overdrachtsbeperkingen voor wat betreft “aandelen op naam” tegenstelbaar zijn aan de derde en bijgevolg de overdracht die met miskennis ervan plaatsvond niet tegenstelbaar is aan de vennoot-

schap. Met betrekking tot “aandelen aan toonder” volgen diverse auteurs dezelfde voormelde stelling, doch sanctioneert een ander deel van de auteurs de foutieve overdracht slechts met nietigheid (en/of schadevergoeding) in geval van derde-medeplichtigheid aan contractbreuk, hetgeen kwade trouw en kennis of minstens “behoorde kennis” in hoofde van de derde-overnemer veronderstelt.

Wat *conventionele overdrachtsbeperkingen* betreft, neemt de rechtsleer aan dat de miskennis ervan enkel op basis van de principes van derde-medeplichtigheid aan contractbreuk met nietigheid (en/of schadevergoeding) kan worden gesanctioneerd. De aanhechting van de aandeelhoudersovereenkomst aan het aandelenregister is in dit opzicht van belang, vermits de derde alzo expliciet van het bestaan van het voorkooprecht op de hoogte wordt gebracht. Om diezelfde reden is het ook aangewezene potentiële kopers aangetekend te informeren.

### 40. Bewaargeving en inpandgeving.

Twee bijzondere technieken tot waarborg van de effectiviteit en naleving van overdrachtsbeperkingen m.b.t. aandelen aan toonder zijn : de bewaargeving en de inpandgeving van de aandelen.

Het is mogelijk de aandelen bij een syndicus of een bankinstelling in *bewaring te geven* (te blokkeren) tegen afgifte van een ontvangstbewijs (“zgn. bewijs van depot”). Dit is “afradend” doch juridisch niet sluitend, vermits de derde-koper te goeder trouw de aandelen zou kunnen verkopen en derhalve levering eisen en zelfs revindiceren van de bewaarnemer-mandataris.

Een vanuit juridisch oogpunt betere optie bestaat erin de *aandelen in pand te geven* aan een derde, tot zekerheid / waarborg van de nakoming door de aandeelhouder van een (in de overeenkomst in te

lassen) schadebeding, volgens hetwelk de aandeelhouder, die de overeenkomst schendt, een vooraf afgesproken schadevergoeding (x EUR) verschuldigd is. Een dergelijke inpandgeving verschaft een zakelijk recht en is wél tegenstelbaar aan de overnemer. De inpandgeving kan ook plaatsvinden tot zekerheid van de naleving van de andere in de aandeelhoudersovereenkomst vermelde verbintenissen. *Opgelet* : u dient er ook voor te zorgen dat de aandeelhouder-pandgever zijn lidmaatschaps- en vermogensrechten nog kan uitoefenen, zoals : het stemrecht, het recht op dividenden, het recht op inschrijving op een kapitaalverhoging, en dergelijke.

## 7. Aankoop - en verkoopopties

41. **Definitie.** Bij een aankoopoptie (zgn. “call-optie” of eenzijdige verkoopbelofte) bestaat de overeenkomst erin aan een aandeelhouder (of het bestuur van de vennootschap) de mogelijkheid te bieden een andere aandeelhouder tot verkopen te verplichten (eventueel onder bepaalde voorwaarden).

Bij een verkoopoptie (zgn. “put-optie” of eenzijdige aankoopbelofte) bestaat de overeenkomst erin aan een aandeelhouder het recht te verlenen om te eisen dat zijn medeaandeelhouder of een derde zijn aandelen overneemt (elk in verhouding tot b.v. het aantal aandelen dat ze reeds bezitten en mits een vooraf bepaalde of bepaalde prijs). De eventuele voorwaarde waaronder dergelijke verkoop kan worden gevorderd kan b.v. zijn : het feit dat er gedurende x tijd geen minimumdividend werd uitgekeerd. (Dit laatste kan zeer interessant zijn voor de “minderheid”).

42. **Leonijns beding.** De voor de praktijk zeer belangrijke vraag die men zich kan stellen is of u zich als (minderheids)aandeelhouder door de andere (meerderheids)aandeelhouder kan laten beloven dat u op het moment van uitoefening van de

verkoopoptie minstens een bepaalde prijs voor uw aandelen zal verkrijgen, bijvoorbeeld de prijs waarvoor u de aandelen heeft verworven, verhoogd met een vast rendement. Dit zou natuurlijk interessant zijn wanneer de vennootschap, op het moment van de uitoefening van de optie, verliezen lijdt.

Juridisch nam men tot voor kort aan dat dergelijke clausules ongeldig en absoluut nietig zijn en een verboden leonijns beding uitmaken (art. 1855 B.W. - van openbare orde; art. 32 W. Venn.), vermits de aandeelhouder op die wijze tracht te ontsnappen aan zijn verplichting om mee te delen in winst en verlies van de vennootschap. Dit zou bvb. niet het geval zijn wanneer de prijsformule verwijst naar de waarde van de aandelen op het ogenblik van het uitoefenen van de optie.

43. Naar aanleiding van recente rechtspraak en meer in het bijzonder het arrest van het Hof van Cassatie d.d. 5 november 1998 (zgn. “Torraspapel-zaak” – Cass. 5 november 1998, R. Cass., 1999, 172) neemt de rechtsleer een meer genuanceerd standpunt in en gaat men zover om te stellen dat “puts” en “calls” op aandelen met een “vaste prijs”-garantie rechtsgeldig kunnen zijn, zeker wanneer de verkoopsoptie niet bij de oprichting of kapitaalverhoging wordt bedongen doch naderhand in het kader van een overname (zie o.m. : K. GEENS, e.a., “*Vennootschappen 1992-1998*”, p. 114 e.v., nr. 10 e.v.).

Men aanvaardt dat een aandeelhouder zich een “verkoopoptie” met vaste prijs *door een derde* laat verlenen.

Men neemt doorgaans ook aan dat verkoopopties met vaste prijs, die betrekking hebben op *bestaande aandelen* (en dus niet aandelen die gecreëerd werden bij de oprichting of in het kader van een kapitaalverhoging), geen verboden leonijns beding uitmaken.

Werd ook reeds toegestaan de clause waarbij aan een aandeelhouder een *vaste prijs op 50%* van zijn aandelen wordt gegarandeerd.

Tenslotte werd in een ander vonnis beslist dat de aandeelhouder zich het recht mag voorbehouden om zijn aandelen te verkopen tegen 90% van de oorspronkelijke inbreng (10% risico was voldoende – zeker als men intussen had gedeeld in het verlies door geen dividenden te ontvangen).

Deze evolutie in de rechtspraak biedt natuurlijk zeer interessante perspectieven, al moeten we toch nog voorzichtig zijn en de evolutie van de (lagere) rechtspraak op de voet volgen.

### 8. “Corporate governance”-clausules



**44. Definitie - Achtergrond.** Meer en meer wordt er binnen vennootschappen naar gestreefd ervoor te zorgen dat de voornaamste machtskernen binnen de vennootschap, namelijk 1. de algemene vergadering, 2. de raad van bestuur en 3. het management (al dan niet geconcentreerd in een directiecomité), zodanig opereren en worden georganiseerd dat de vennootschap niet wordt bestuurd in functie van één welbepaald particulier deelbelang, maar in functie van het belang van alle aandeelhouders c.q. van de gehele vennootschap.

Al te vaak immers wordt de raad van bestuur overheerst door bestuurders die *de facto* de referen-

tieaandeelhouder(s) vertegenwoordigen en die *ad nutum* afzetbaar zijn, zodat - wie de algemene vergadering domineert - meteen ook de oriëntatie van het vennootschapsbeleid kan beïnvloeden. Vergeet immers niet - zoals reeds gesteld - dat de raad van bestuur / het bestuursorgaan het hoogste orgaan is van de vennootschap.

Vandaar dat men tracht, oorspronkelijk in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk (waar het “management” te sterk en onvoldoende gecontroleerd was tengevolge van een zeer gespreid aandeelhouderschap) en vervolgens in Europa (waar de “referentie-aandeelhouders” al te machtig waren), de onafhankelijkheid van de raad van bestuur te bewerkstelligen, door een scheiding door te voeren tussen eigendom, leiding en controle over een onderneming.

45. In België zijn er in dit verband een 3-tal “soft law”-initiatieven genomen, nl. niet-verbindende aanbevelingen, met telkens als inspiratiebron de Engelse Cadbury-code. De initiatieven gaan uit van : 1. de Beurs van Brussel (beursgenoteerde vennootschappen), 2. de CBF (“Commissie voor het Bank- en Financieuzen”, bevoegd voor ondernemingen onderworpen aan haar toezicht) en 3. Het VBO (“Verbond van Belgische Ondernemingen”).

Wij overlopen hierna kort enkele suggesties en aanbevelingen.

**45. Samenstelling van de raad van bestuur.** Het wordt aangeraden statutair te bepalen dat de raad van bestuur / het bestuursorgaan uit voldoende niet-uitvoerende (“*non executive*”, toezichthoudende en controlerende en eventueel bekrachtigende) bestuurders naast de uitvoerende (“*executive*”, effectieve en functionerende) bestuurders is samengesteld. Niet-uitvoerende bestuurders zijn diegenen die geen directie- of management-

functie vervullen in de onderneming of haar filialen (vergelijk met Nederland, waar men de “raad van commissarissen” heeft, die controleert en toezicht uitoefent).

Qua *aantal* moeten deze “niet-uitvoerende” bestuurders voldoende in aantal zijn om door te wegen op de besluitvorming van de raad van bestuur, doch anderzijds lijkt het aan te raden niet méér “non-executive” bestuurders aan te duiden dan “executive” bestuurders, vermits dit een gevoel van “collectieve onverantwoordelijkheid” in de hand dreigt te werken.

#### 46. Onafhankelijke bestuurders.

Binnen de niet-uitvoerende bestuurders moeten er in de raad van bestuur een aantal *onafhankelijke* bestuurders zijn, namelijk bestuurders die onafhankelijk zijn van de directie (het management) en van de “dominerende aandeelhouders”.

Er wordt dus prioriteit gegeven aan het “ondernemingsbelang” i.p.v. aan het loutere belang van het management of de referentie-aandeelhouder. “Onafhankelijk” is een moeilijk begrip; een “onafhankelijke” bestuurder mag zeker geen relatie (zakelijk of andere) met management en referentie-aandeelhouders hebben of gehad hebben, of een andere functie vervullen in de vennootschap of haar dochtervennootschappen (dus niet-uitvoerende), of familiebanden hebben met de andere bestuurders of aandeelhouders, of andere financiële, commerciële of andere zakelijke banden hebben met de vennootschap, haar bestuurders of aandeelhouders, die zijn onafhankelijkheid in het gedrang zou kunnen brengen.

Wat het *aantal* “onafhankelijke” bestuurders betreft in de groep van de “non-executives”, is ook hier aan te raden voldoende “onafhankelijken” te benoemen opdat zij voldoende invloed zouden hebben binnen de raad van bestuur.

47. **Directiecomité.** Het directiecomité is samengesteld uit de “directie”, de zogenoemde full-time managers; het draagt zorg voor het operationeel bestuur. Het directiecomité wordt in principe gecontroleerd door de raad van bestuur, zijnde in dit geval meer en meer een “toezichthoudend orgaan”. *Opgelet* : strikt juridisch beschouwd moet op heden alles wat het “dagelijks bestuur” overstijgt, nog steeds door de raad van bestuur worden beslist. Een directiecomité, dat wordt gecreëerd door middel van een algemene delegatie van bevoegdheden, is voorlopig niet wettelijk. Een interne verdeling van bevoegdheden binnen de raad van bestuur is juridisch wel toegestaan.

48. **Maximaal aantal bestuurders.** Het is aan te raden het aantal bestuurders te beperken, om efficiënt te kunnen vergaderen (bv. maximaal 12), al dient men daarbij met diverse externe factoren en de complexiteit, omvang en aard van de onderneming rekening te houden.

49. **Voorzitter-CEO.** Het is aan te raden de functie van voorzitter van de raad van bestuur en voorzitter van het directiecomité / management (zogenaamde “CEO”) af te splitsen over 2 verschillende personen, om te vermijden dat één persoon de discretionaire macht over de vennootschap zou verkrijgen.

50. **Selectie- en benoemingsproces.** Men organiseert best een zeer streng en onafhankelijk selectie- en benoemingsproces, met daarin een grote rol toebedeeld aan de “onafhankelijke” bestuurders. Bovendien, vermits het van groot belang is dat de “niet-uitvoerende” en ook de “onafhankelijke” bestuurders onpartijdig blijven bij hun controle en begeleiding van het management en na een zekere termijn wegens “gewinnings- en andere relatieverschijnselen” de echte onafhankelijkheid sowieso

onhaalbaar wordt, lijkt het aangevoelen te bepalen dat na bijvoorbeeld 2 à 3 jaar, het mandaat van de niet-uitvoerende bestuurders en de onafhankelijke bestuurders moeten worden vernieuwd.

51. **Bezoldiging.** Men maakt best duidelijke afspraken in verband met de toekenning van tantièmes en andere vergoedingen aan bestuurders, dit om misbruik te vermijden. Alzo adviseert men bijvoorbeeld om de bezoldigingen van de “niet-uitvoerende” bestuurders niet te linken aan de resultaten van de onderneming (zoals door middel van stock-opties) en deze bezoldiging enkel te baseren op de tijd die wordt besteed aan de uitoefening van het mandaat (of de “waarde” van de onderneming), want anders riskeert hun onafhankelijk oordeel in het gedrang te komen en gaan deze bestuurders zich “als aandeelhouders” gedragen.

52. **Interne comités.** Men installeert binnen de raad van bestuur “comités” (deze bestaan best voor de meerderheid uit niet-uitvoerende bestuurders) die de vergaderingen van de raad van bestuur *voorbereiden*, zodat de bestuurders efficiënter en meer in detail en diepgaander kunnen werken, zoals :

- een auditcomité : is ondermeer verantwoordelijk voor de financiële audit, het opzetten van controlesystemen, risicobeheer en dergelijke (op de uitvoerende bestuurders in het directiecomité);
- een benoemingscomité : doet voorstellen aan de raad van bestuur omtrent de aan de algemene vergadering voor te stellen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders;
- een vergoedingscomité : doet voorstellen in verband met de vergoeding van de uitvoerende bestuurders en kaderpersoneel.

53. **Verhouding tussen vennootschap en (controlerende) aandeel-**

**houders.** Vermits het merendeel van de Belgische ondernemingen een referentie-aandeelhouder heeft, is de relatie vennootschap / referentie-aandeelhouder een zeer belangrijk onderdeel van het “corporate governance” - debat. Daarom komt men vaak expliciet in aandeelhoudersovereenkomsten overeen dat elke verrichting tussen de vennootschap en de dominerende aandeelhouder “at arms length”-basis en op een normale commerciële grondslag moet plaatsgrijpen (bijvoorbeeld in het kader van managementovereenkomsten, licentie-overeenkomsten, het ter beschikking stellen van personeel en industriële installaties, en dergelijke).

54. **Rapportering – informatieverspreiding.** Steeds meer gebruikelijk is ook de bepaling waardoor men aan de bestuurders oplegt om semestrieel (in plaats van jaarlijks) bepaalde informatie en / of verslagen ter beschikking te stellen van de algemene vergadering van aandeelhouders of waarbij men de inhoud van het jaarverslag uitbreidt e.d.



## 9. Andere “aandeelhouders- en/of stemovereenkomsten”

55. Minderheids- en meerderheids-aandeelhouders maken vaak ook nog afspraken over geheel andere zaken, zoals over :

- de financiering van de vennootschap (Geplande kapitaalverhogingen ?, Reservering van winsten ?);
- het toelaten van nieuwe aandeelhouders (Op welk moment ? Aan welke voorwaarden ?);
- “anti-dilutiebepalingen”, zijnde clausules waarmee men een bepaald evenwicht in het aandeelhouderschap tracht te behouden, ondanks de wijziging van het maatschappelijke kapitaal;
- het algemeen beleid van de vennootschap (Welk is het “business plan” van de onderneming ? De investeringspolitiek ? De commerciële of industriële strategie ? De personeelspolitiek ? Is er een afspraak dat men bepaalde activiteiten niet zal uitoefenen ?) *Opgelet* : stemovereenkomsten op het niveau van de raad van bestuur zijn verboden en dergelijke clausules zijn dan ook vaak niet afdwingbaar.
- overeenkomsten betreffende het voorafgaandelijk overleg tussen aandeelhouders.
- overeenkomsten in verband met de jaarlijkse goedkeuring en het (tussentijds) updaten van het business-plan.
- een niet-concurrentiebeding (beperken qua tijd, ruimte en activiteit)
- een afwervingsverbod.

## 10. Clausules ter voorkoming of oplossing van een patsituatie

56. Aandeelhouders (en bestuurders) kunnen er verschillende ideeën op nahouden (bijvoorbeeld voor wat betreft het beleid, de invulling van een bepaalde functie, een kapitaalverhoging, e.d.). Men kan proberen dit te voorkomen door op voorhand over de toekomst na te denken, en daar afspraken over te

maken. Men kan echter niet alles voorzien en bovendien bestaat steeds het risico dat eerder gemaakte afspraken niet worden gehonoreerd. Het is dan ook niet uitgesloten dat binnen een vennootschap de raad van bestuur of de algemene vergadering geen besluit kunnen nemen bij gebreke aan voldoende meerderheid. Er ontstaat dan een zogenoemde patstelling.

De regeling van patstellingen en conflicten tussen aandeelhouders maakt dan ook vaak deel uit van aandeelhoudersovereenkomsten, vermits men de verdere ontwikkeling en voortzetting van de onderneming dient te vrijwaren. De hierna vermelde technieken hebben vaak een ontradend effect.

**57. Doorslaggevende stem van een bestuurder.** Dit dient statutair te worden bepaald. Deze techniek is effectief, en het geschilpunt zelf wordt wel opgelost, maar de onenigheid tussen de aandeelhouders vaak niet....

**58. Deadlock-clausule.** In dit geval beloven de aandeelhouders elkaar wederzijds en onherroepelijk om, in geval van een patstelling (wanneer na herhaalde pogingen geen beslissing mogelijk is), hun aandelen aan elkaar te vervreemden. Dergelijke clausules blijken effectief omwille van hun radicale gevolgen en zullen doorgaans tot een oplossing leiden.

Hierna worden slechts enkele mogelijkheden besproken :

- a. Indien er zich een bepaalde patsituatie voordoet, heeft partij A de mogelijkheid (of de plicht) om een bod uit te brengen op de aandelen van partij B, die dan vervolgens de keuze heeft tussen (i) het bod aanvaarden en verkopen aan de door A voorgestelde prijs of (ii) zelf de aandelen van A kopen aan de door A voor de aankoop van zijn aandelen voorgestelde prijs per

aandeel (eventueel verhoogd met bv. 5 %).

- b. De twee partijen moeten een enveloppe deponeren bij de notaris met daarin een bod op de aandelen van de andere partij, met dien verstande dat degene die de hoogste prijs biedt voor overname van de aandelen van de andere partij automatisch het recht verkrijgt om de aandelen van zijn partner over te nemen tegen de door deze voorgestelde (lagere) prijs. Door deze techniek zijn de twee partijen ertoe geneigd een zo juist mogelijke prijs voor te stellen voor de overname van de aandelen.
- c. Is ook mogelijk een zgn. “opbod-procedure”, doch op die wijze wint degene die financieel het sterkst is en zal de prijs voor de aandelen vaak niet meer realistisch zijn.

**59. Wipaandelen.** Dit houdt in dat er enkele aandelen worden toebedeeld aan een derde die het vertrouwen van de twee aandeelhouders(groepen) geniet en die als eigenaar van de aandelen aan de algemene vergadering deelneemt en zo nodig de beslissende stemkracht uitoefent om een meerderheidsbesluit tot stand te brengen.

**60. De bindende derdebeslissing.** Men vraagt aan een derde-tuisspersoon om de beslissing te nemen. Dit is echter niet zo evident, vermits er een vooreerst een derde moet worden gevonden en vervolgens de vraag zich stelt op basis van welke criteria deze derde uitspraak zal doen. Tenslotte wordt het geschilpunt zelf misschien wel opgelost, maar niet de onenigheid tussen de vennoten.

**61. Slotopmerking.** Sedert de invoering van de geschillenregeling (art. 334 e.v. – 635 e.v. W. Venn.) hebben voormelde clausules ter oplossing van patsituaties ten dele aan belang verloren. ¶