

Contractenrecht

Enkele aandachtspunten bij overeenkomsten met of met betrekking tot ondernemingen¹

Matthias WAUTERS
gastdocent KU Leuven-HU Brussel, Jan Ronse Instituut
advocaat te Brussel (Eubelius)

Joeri VANANROYE
docent Instituut voor Handels- en Insolventierecht KU Leuven,
advocaat te Brussel

¹ Deze tekst is een geactualiseerde en verkorte versie van: J. VANANROYE en M. WAUTERS, 'Contracten met of met betrekking tot vennootschappen: enkele aandachtspunten', in *Vennootschapsrecht*, Brugge, die Keure, 2012, 113-133.

I. Inleiding

1. Opzet en draagwijdte. Zelden is de kloof tussen het economisch aanvoelen en de juridische realiteit – of is het omgekeerd? – zo tastbaar aanwezig als bij overeenkomsten met betrekking tot een vennootschap die worden afgesloten met de aandeelhouder van die vennootschap.

In deze bijdrage gaan we nader in op enkele aandachtspunten bij de redactie van dergelijke overeenkomsten. We beperken ons daarbij tot de volkomen rechtspersoon, waarbij de rechten en verplichtingen van de vennootschap niet worden toegerekend aan de aandeelhouders.

Rode draad doorheen deze casuïstisch opgebouwde bespreking is het onderscheid tussen (i) de rechtspersoon als abstract rechtssubject, (ii) de onderneming die door die rechtspersoon wordt gevoerd en (iii) de aandelen in de rechtspersoon, die de meerderheidsaandeelhouder een economisch zeggenschapsrecht opleveren.

II. Engagements van de vennootschap en van aandeelhouders

2. Rechtspersoon als abstract toerekeningspunt. Het begrip rechtspersoon wordt meestal negatief omschreven: de rechtspersoon is een rechtssubject dat geen natuurlijke persoon is. De rechtspersoon is daarmee een abstract, onstoffelijk, toerekeningspunt van rechten en verplichtingen. De rechten en verplichtingen van een entiteit met rechtspersoonlijkheid gelden als de rechten van die entiteit zelf.

Dat de rechten en verplichtingen van een entiteit met rechtspersoonlijkheid gelden als de rechten van die entiteit zelf, krijgt vooral betekenis bekeken vanuit de aandeelhouders¹. De aandeelhouders (i) hebben de beslissingsmacht over het vermogen van die entiteit (vooral onrechtstreeks via de bevoegdheid om bestuurders aan te stellen) en (ii) halen het vermogensrechtelijk voordeel uit het vermogen van die entiteit.

Zeker een enige of controlerende aandeelhouder wordt hierdoor economisch doorgaans begrepen als de eigenaar van de onderneming van de vennootschap. Met onderneming wordt hier bedoeld: het geheel van activa en passiva bestemd voor een concrete economische activiteit (ook wel ‘handelszaak’ of ‘handelsfonds’ genoemd als het een handelsactiviteit betreft).

Juridisch is een aandeelhouder echter niet de titularis van de rechten en verplichtingen van de onderneming; dat is de entiteit met rechtspersoonlijkheid zelf². Aandeelhouders hebben enkel lidmaatschapsrechten en patrimoniale rechten in de vennootschap.

¹ J. VANANROYE, *Onverdeelde boedel en rechtspersoon. Technieken van vermogensafschieding, vermogensovergang en vermogensvereffening in het burgerlijk en ondernemingsrecht*, ter perse, Antwerpen, Biblio, 2014, 9 e.v.

² J. HEENEN, ‘Nature des droits de l’associé sur l’actif d’une société commerciale avant et après la dissolution’, *RCJB* 1953, 293, nr. 3.

Het is de rechtspersoon zelf die juridisch geldt als eigenaar, schuldeiser, schuldenaar, eiser of verweerder, ... van de goederen, vorderingen, schulden of rechtsvorderingen van de entiteit met rechtspersoonlijkheid, en niet de aandeelhouders die schuil gaan achter de rechtspersoon, ook als deze aandeelhouders het economische voordeel halen uit en/of het feitelijk meesterschap hebben over de rechtspersoon en zijn vermogen. Dit is de *corporate veil*, die meestal enkel negatieve aandacht krijgt bij pogingen tot doorbraak ervan.

Deze rechtspersoonstechniek heeft belangrijke praktische consequenties voor de contractuele praktijk. Wellicht het meest in het oog springend gevolg is uiteraard dat de aandeelhouder niet aansprakelijk is voor de verplichtingen van de rechtspersoon, tenzij hier contractueel van wordt afgeweken (bv. door een persoonlijke zekerheid). Van dit gevolg is de praktijk zich genoegzaam bewust en we gaan hier dan ook enkel in op minder evidente gevolgen. Ook besteden we geen aandacht aan de klassieke 'doorbraak' van de rechtspersoon door aansprakelijkheid van aandeelhouders en/of mandatarissen voor onrechtmatig handelen bij het samenstellen van, het beheer over, uitkeringen uit en het vereffenen van het vermogen van de rechtspersoon. Wel willen we subtielere vormen van 'doorbraak' signaleren, waarbij de economische realiteit de verbintenissenrechtelijke gevolgen van de rechtspersoonstechniek afzwakt.

3. 'Verbonden derden' bij overeenkomsten met rechtspersonen. Achter de rechtspersoon die juridisch het formeel aanknopingspunt is van contractuele rechten en verplichtingen, schuilen in economische zin andere entiteiten en hun belangen. Dit geldt in het bijzonder voor controlerende aandeelhouders en verbonden entiteiten. Het beginsel van de relativiteit van overeenkomsten krijgt hierdoor bij rechtspersonen een andere kleur dan bij natuurlijke personen.

In beginsel heeft enkel een partij bij een overeenkomst (en niemand anders) een contractuele vordering en dan enkel een contractuele vordering tegen de personen met wie zij gecontracteerd heeft (en tegen niemand anders). Derden zijn, in beginsel, geen schuldeisers of schuldenaar onder een overeenkomst (art. 1165 BW).

Dit principe geldt ook voor 'derden' die verbonden zijn met een vennootschap met rechtspersoonlijkheid die contractant is en daarom in economische zin niet als derden ervaren worden. De relativiteit van overeenkomsten geldt immers ook voor 'geïnteresseerde derden', die een eigen belang hebben bij de goede uitvoering van de overeenkomst³. De vennootschapsjurist denkt bij de notie verbonden personen uiteraard aan de definitie van art. 11 W.Venn., die draait rond het begrip controle. Controle kan gaan van een beslissende invloed op de aanstelling van de meerderheid van de bestuurders of de oriëntatie van het beleid (zie art. 5 W.Venn.) tot een volledig meesterschap in feite en/of identiteit in economische zin.

Waar er bij een natuurlijke persoon van kan worden uitgegaan dat een derde een autonome persoon is met een eigen wilsvorming los van de contractanten, is dit bij vennootschappen niet noodzakelijk het geval. Daarom is het van belang te benadrukken dat ook voor met de vennootschap verbonden derden de regel geldt dat ze geen schuldeiser of schuldenaar zijn onder contracten waar-

³ E. DIRIX, *Obligatoire verhoudingen tussen contractanten en derden*, Maarten Kluwer, Antwerpen, 1984, 77, nr. 102.

bij de vennootschap partij is, zelfs al controleren ze de vennootschap, worden ze erdoor gecontroleerd, of controleert een zelfde persoon de vennootschap en de derde.

4. Contractuele relativiteit gerelativeerd. Opnieuw en met zelfs meer nadruk moet hierbij gesteld worden: in beginsel. Ook de regels die de relativiteit van overeenkomsten relativeren, worden anders gekleurd door de ondernemingsrealiteit.

Zo is een onrechtmatige daadsvordering tegen een derde (in de juridische zin) mogelijk bij medeplichtigheid aan andermans contractbreuk. Toerekening van kennis en/of handelen van een vennootschap aan verbonden 'derden' (bv. controlerende aandeelhouder) zal makkelijker kunnen gebeuren dan aan derden waarmee geen economische band bestaat⁴. Het handelen van de 'verbonden derde' kan bij collusie dan weer eenvoudiger worden toegerekend aan de contractspartij zelf, die hier dan contractueel voor aansprakelijk kan worden gesteld.

Uit de verplichting om contracten te goeder trouw uit te voeren (art. 1134 BW) zou ook de impliciete verplichting kunnen worden afgeleid om controle over andere rechtspersonen aan te wenden om het normaal verwachte voordeel van een contract te bewerkstelligen.

Het is echter niet aan te raden om al te veel te vertrouwen op deze gemeenschappelijke correctiemechanismen. De eisende partij zal immers een moeilijke bewijslast hebben. Daarbij komt dat de aanpak van rechters op dit vlak moeilijk voorspelbaar is⁵. Soms wordt op vrij simpele wijze een binnenweg genomen naar de economische realiteit, en wordt zonder veel uitleg de rechtspersoonstechniek als fictie aan de kant geschoven. In andere gevallen wordt dan weer zeer formeel vastgehouden aan de eigen rechtspersoonlijkheid van de partijen en de contractuele relativiteit, zonder te corrigeren voor de achterliggende economische realiteit, ook al biedt het recht daar mogelijkheden toe. Als de problematiek al openlijk aan de orde komt, is dat doorgaans in een meer of minder geïntegreerd groepsverband waarbij de aandacht vooral uitgaat naar een toetsing aan de grenzen van het groepsbelang⁶.

Het is dan ook verstandig om het probleem van verbonden derden vooraf in de overeenkomst te regelen. Zo kan een contractueel gebod of verbod ook worden uitgebreid naar verbonden personen. Dit verbindt de verbonden personen uiteraard contractueel nog niet, maar maakt de contractspartij wel aansprakelijk als verbonden derden het gebod of verbod overtreden. Zo is het gebruikelijk

⁴ Zie F. PARREIN, 'Het bijkantoor van een buitenlandse vennootschap, de statutaire doeloverschrijding en de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk', *TRV* 2009, 766-767, nr. 19.

⁵ E. WYMEERSCH, 'Het recht van vennootschapsgroepen', in *Rechtspersonenrecht*, Delva-cyclus, Gent, Mys & Breesch, 1999, 403-405, nr. 12-13; recenter: A. VAN HOE, 'Funktionswandel in het groepsrecht: de (on)mogelijkheid tot vereenzelving van groepsvennootschappen', in A. VAN HOE en M. VANMEENEN (eds.), *De vennootschapsgroep in de greep van het recht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, 1.

⁶ Zie de gevallen aangehaald in K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER, S. COOLS e.a., 'Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)', *TPR* 2012, 149, nr. 69; over vraagstukken van groepsrecht, zie G.-A. DAL (ed.), *Droit des groupes de sociétés. Questions pratiques*, Brussel, Larcier, 2013, 360p.

om in een confidentialiteitsovereenkomst of een niet-concurrentiebeding handelingen van verbonden derden expliciet toe te laten rekenen aan de contractspartij.

Bij de redactie van de kring van verbonden derden moet men echter weloverwogen te werk gaan. Zo zou een niet-concurrentiebeding in hoofde van een partij bij een joint-venture overeenkomst dat zich ook uitstrekt tot de met die partij verbonden personen, tot ernstige moeilijkheden kunnen leiden bij een overname van die partij, indien de kandidaat-overnemer het niet-concurrentiebeding onmogelijk kan naleven. Naargelang de omstandigheden kan het daarom aangewezen zijn om de geviseerde verbonden personen te beperken tot de dochtervennootschappen van een partij of uitdrukkelijk te bepalen dat het niet-concurrentiebeding zich, na een controlewijziging, niet uitstrekt tot de nieuwe controlerende aandeelhouder en de met hem verbonden personen die vreemd zijn aan de overgenomen groep. Al te vaak is de uitbreiding van bepaalde verbintenissen tot verbonden personen (zgn. ‘*affiliates*’) bovenal ingegeven door een (terechte) bekommernis om achterpoortjes te sluiten. Eerder zelden getuigt ze van een doordachte analyse van de praktische gevolgen die deze uitbreiding van de werkingssfeer van het contractuele beding met zich brengt.

5. Sterkmaking in de vennootschapssfeer. Een andere conventionele manier om de relativiteit van overeenkomsten te nuanceren is een beding van sterkmaking (art. 1120 BW), dat zeker in de vennootschapssfeer zeer gebruikelijk is.

Zo is het bijna standaard dat in een Engelstalige overeenkomst onder Belgisch recht tot overdracht van aandelen wordt bepaald dat de uitdrukkingen ‘*shall cause*’ of ‘*shall procure*’ verwijzen naar het juridisch concept sterkmaking. Ook hier gebeurt die verwijzing niet altijd even doordacht.

Bij sterkmaking voor verbintenissen dient immers de beperkte draagwijdte van de verbintenis van de promettant voor ogen te worden gehouden. De promettant is enkel aansprakelijk indien de derde de betrokken verbintenis niet op zich neemt⁷. Indien dat wel gebeurt, kan de promettant in principe niet worden aangesproken, ook niet als de betrokken derde niet kredietwaardig is of de opgenomen verbintenis verder weigert uit te voeren. Indien de promettant echter als aandeelhouder de controle heeft over de derde, zal het vaak wellicht de bedoeling zijn dat hij deze controle ook aanwendt om de derde de betrokken verbintenis te laten uitvoeren. Eventueel kan hiervoor een grondslag worden gezocht in de aanvullende werking van de goede trouw, maar opnieuw verdient het de voorkeur om hier in het contract zelf expliciet over te zijn.

Voorbeeldclausule. When using the words ‘*shall cause*’ or ‘*shall procure that*’ (or any similar expression) in respect of any [party] in relation to any of such [party]’s affiliates, the parties intend to refer to the legal concept referred to in Article 1120 of the Belgian Civil Code (*sterkmaking* / *porte-fort*) but also to include a guarantee by the relevant party of the due and timely performance of all actions, agreements and obligations to be performed by any of its affiliates under the terms and conditions of this agreement.

⁷ W. VAN GERVEN en S. COVEMAEKER, *Verbintenissenrecht*, Leuven, Acco, 2006, 231.

Wordt een sterkmaking aangevuld met een hoofdelijke garantie, dan verhoogt dit niet enkel de kans dat de onderliggende engagements ook daadwerkelijk zullen worden nagekomen. Vaak vereenvoudigt het ook de schaderegeling indien een afspraak toch wordt miskend. Bij gebrek aan garantie is de promettant immers bevrijd zodra de betrokken derde de verbintenis op zich heeft genomen. Loopt het naderhand mis, dan is een compensatie met andere vergoedingen die de oorspronkelijke partijen onderling verschuldigd zijn, niet langer mogelijk. Omgekeerd kan wel de vraag rijzen in welke mate de contractuele principes inzake schadeloosstelling die tussen de oorspronkelijke partijen werden aangegaan (bv. termijn voor het instellen van een vordering, begroting van de schade, conventionele beperkingen op de schadevergoedingsplicht, ...), zich ook uitstrekken tot een schadeaanspraak op de verbonden vennootschap waarvoor de promettant zich sterk had gemaakt.

Een ander aandachtspunt voor de contractopsteller is wat er gebeurt indien een zich voor zijn vennootschap sterkmakende aandeelhouder niet langer de controle zou hebben, bv. na een verkoop van zijn participatie. Er dient niet automatisch van uit te worden gegaan dat de sterkmakingsverbintenis hierdoor zonder voorwerp wordt en de overdracht niet overleeft. Sterkmaking veronderstelt immers niet dat de sterkmaker controle heeft over de betrokken derde (al zal dit in de vennootschapsfeer wel gebruikelijk zijn). De initiële sterkmaker kan zich bovendien indekken door een *back-to-back* sterkmaking te bedingen van de koper van zijn participatie.

6. Eigen verbintenissen van aandeelhouders: toepassingsgevallen. Niet zelden wordt de overeenkomst die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op de handelswijze van een vennootschap niet uitsluitend met de betrokken vennootschap met ook met haar (controlerende) aandeelhouder(s) aangegaan. Diverse redenen kunnen daaraan ten grondslag liggen, nog afgezien van de conventionele garanties die gemeengoed zijn geworden in het kader van een overdracht van aandelen (zie verder randnr. 10 e.v.).

Zo is het mogelijk dat de vennootschap eerst in uitvoering van de overeenkomst zal worden opgericht, doch partijen onderling reeds afspraken willen maken over de wijze waarop de vennootschap vorm zal krijgen en de verrichtingen die zij vervolgens zal aangaan. Dergelijke voorovereenkomst tussen oprichters⁸ is erg courant bij de oprichting van een gemeenschappelijke dochtervennootschap (*joint venture*). Uiteraard moeten de oprichters in de voorovereenkomst rekening houden met de dwingende bepalingen van het vennootschapsrecht. Zo werd bijvoorbeeld gevonnist dat zij niet in een aandeelhoudersovereenkomst kunnen bepalen dat elke aandeelhouder voor alle bestuursbeslissingen over een vetorecht zal beschikken⁹. Een aandeelhoudersovereenkomst kan immers niet op van de vennootschap afdwingbare wijze voorschrijven hoe de besluitvorming binnen de raad van bestuur moet geschieden. Evenmin kan zij stemafspraken bevatten die de bestuurders verbinden¹⁰.

⁸ Zie daarover o.a. K. GEENS en M. WYCKAERT, *Algemeen deel*, in *Vennootschappen en verenigingen*, II.A, Mechelen, Kluwer, 2011, 86 e.v.

⁹ Rb. Gent 6 februari 1998, *RW* 1998-99, 1047.

¹⁰ Voor de nuances in de rechtsleer, zie J. PATTYN, *Aandeelhoudersovereenkomsten. Overdrachtsbeperkingen en stemafspraken in een niet-publieke NV*, Gent, Larcier, 2012, 145.

De meest veilige optie is dat de partijen in hun voorovereenkomst vastleggen dat de statuten van de op te richten vennootschap een bepaalde regeling zullen bevatten, bv. een clause luidens dewelke (bepaalde) bestuursbeslissingen met een versterkte meerderheid of zelfs met unanimiteit genomen moeten worden.

Daarnaast kunnen de aandeelhouders naar onze mening hun invloed op bestuursvlak ook geldig vormgeven door er zich toe te verbinden bestuurders te benoemen en/of te ontslaan opdat zij uitdrukking zouden geven aan de oriëntatie van het beleid afgesproken tussen de aandeelhouders. Juridisch verbindt dit niet de vennootschap zelf of haar bestuurders.

Willen de oprichters niet zozeer hun onderlinge verhoudingen en deze tot de op te richten vennootschap regelen, dan wel de rechtsbetrekking tussen de toekomstige vennootschap en derden, dan staat de promotoren de figuur van het handelen namens een vennootschap in oprichting ter beschikking (art. 60 W.Venn.)¹¹. Het betreft een van de weinige gevallen waarin de wetgever zelf een uitgewerkte techniek aanreikt voor het handelen door – typisch, maar niet uitsluitend – een (toekomstig) aandeelhouder met het oog op verrichtingen te stellen door de vennootschap, waarbij de toerekening aan de vennootschap van meetaf aan structureel is ingebouwd.

Erg gebruikelijk is de hypothese waarin de verbintenis die op de vennootschap rust mee wordt opgenomen of minstens gegarandeerd door de (controlerend) aandeelhouder van de betrokken vennootschap. Dergelijke werkwijze biedt de wederpartij een extra debiteur en aldus een bijkomende solvabiliteitsgarantie¹². Vaak wordt wel minder aandacht besteed aan de eventuele regresverhouding tussen de aandeelhouder die wordt aangesproken wegens de niet-nakoming van een verplichting die primair door de (dochter)vennootschap zou worden uitgevoerd en laatstgenoemde. Indien de controlerend aandeelhouder bij machte is om het operationele optreden van de dochtervennootschap te sturen, kan hij immers vermijden dat de *parent guarantee* wordt afgeroepen. Gebeurt dit toch, dan kan het echter van belang zijn welke entiteit wordt aangesproken, zeker indien de vennootschap ook minderheidsaandeelhouders telt of haar fiscale positie afwijkt van deze van de garanderende moedervernootschap.

Soms is het betrekken van de (meerderheids)aandeelhouders een loutere noodzaak. Dit is met name het geval indien de verrichtingen waarvan de wederpartij zich verzekerd wil zien, niet autonoom door het bestuursorgaan van de betrokken vennootschap gesteld kunnen worden. Zo kan een vennootschap zich niet zelf verbinden tot verrichtingen waarvoor, rekening houdend met de wettelijke bevoegdheidsverdeling, een toekomstige beslissing van haar algemene vergadering vereist is. De vennootschap, vertegenwoordigd door haar bestuur, kan

¹¹ Zie o.a. S. GILCART, *La société en formation*, Brussel, Kluwer, 2004; R. TAS, 'Commentaar bij art. 60 W.Venn.', in *Artikelsgewijze commentaar vennootschappen en verenigingen*, Antwerpen, Kluwer, 2000, 39p.

¹² Ook bestuurders tonen zich soms tot dergelijke garantie bereid: zie bv. Gent 16 juni 2008, *Bank.Fin.R.* 2009, 100, waar twee zaakvoerders van een BVBA in eigen naam de verbintenis aangingen om 'indien de kredietaanvragende vennootschap haar betalingsverplichtingen voortvloeiend uit de haar toegestane kredietlijnen, om welke reden ook, niet zou kunnen nakomen, de vennootschap onmiddellijk te voorzien van de nodige gelden teneinde deze in staat te stellen aan deze verplichtingen te voldoen.'

immers geen verbintenissen aangaan die de algemene vergadering zouden binden:

- Zo kan een vennootschap een aandeelhouder niet garanderen dat hij te allen tijde over een vertegenwoordiger in de raad van bestuur zal kunnen beschikken, noch zich er jegens een bestuurder van een naamloze vennootschap toe verbinden dat zijn bestuursmandaat niet voortijdig zal worden herroepen. De benoeming van bestuurders komt immers aan de algemene vergadering toe, die in een NV over een *ad nutum* ontslagmogelijkheid beschikt. De tegenpartij kan dit trachten op te vangen door een engagement van (controleerende) aandeelhouder(s) (zie ook randnr. 7).
- Evenmin kan een vennootschap zich er ten aanzien van een kredietverschaffer toe verbinden dat er geen of slechts een beperkte dividendpolitiek zal worden gevoerd. De vennootschap kan er o.i. wel contractueel mee instemmen dat de kredietvoorwaarden (intrestvoet, zekerheden, opeisbaarheid, ...) wijzigen indien de vennootschap een excessief dividend uitkeert waardoor bepaalde ratio's niet langer worden gehaald, ook al houdt dit een indirecte beknutting in van de vrije beslissingsbevoegdheid van de algemene vergadering. In geen geval kan een toezegging in de kredietbrief echter verhinderen dat de algemene vergadering alsnog tot dergelijke uitkering zou beslissen.
- Een soortgelijke problematiek ontmoet men indien de vennootschap opties op eigen aandelen toekent maar deze aandelen nog niet bezit en het bestuur evenmin over de bevoegdheid beschikt om de aandelen in te kopen of uit te geven. Het verbindend karakter van dergelijk contract is immers betwistbaar¹³, zodat de vennootschap er goed aan doet om dergelijke engagementen slechts op te nemen indien zij mede onderschreven worden door aandeelhouders wier gezamenlijke stemkracht de vennootschap in staat kan stellen om haar verplichtingen uit het optiecontract na te komen¹⁴.
- Een laatste voorbeeld van noodzakelijke aandeelhoudersbetrokkenheid betreft de verbintenissen die de vennootschap aangaat met een invloed op haar vermogen of die een schuld of verplichting in haar hoofde doen ontstaan, waarvan de uitwerking afhankelijk is van een controlewijziging over de vennootschap. Krachtens artikel 556 W.Venn. kunnen dergelijke verbintenissen in een NV immers enkel door de algemene vergadering worden verleend¹⁵. De overname van een overeenkomst door een dochtervennoot-

¹³ Zie K. GEENS en C. CROES, 'Vennootschapsrechtelijke aspecten van de fiscale regeling voor aandelenopties neergelegd in de wet van 26 maart 1999', in B. TILLEMAN en B. DU LAING (eds.), *Onderneming en effecten*, Brugge, die Keure, 2001, 149, nr. 28.

¹⁴ M. WAUTERS, 'De wet op de aandelenopties bekeken vanuit het vennootschapsrecht (W. 26 maart 1999)', in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *Nieuw vennootschaps- en financieel recht 1999*, Kalmthout, Biblio, 2000, 98, nr. 35.

¹⁵ Zie voor de discussie omtrent het toepassingsgebied daarvan, zie o.a. M. DALLE, 'Art. 556 W.Venn. is toepasselijk op elk beding inzake controlewijziging (*change of control clause*) ten laste van een naamloze vennootschap', *TRV* 2004, 87 e.v. en D. NAPOLITANO, 'Art. 17bis Wet 2 maart 1989 en het recht op opeisbaarstelling

schap onder voorwaarde dat zij met haar moedervennootschap, de oorspronkelijke contractspartij, verbonden blijft of kredietcontracten die kunnen worden opgezegd of gewijzigd bij controlewijziging vormen de meest courante toepassingsgevallen van deze bijzondere bevoegdheidsregel. Dat dergelijke bepalingen allerminst uitzonderlijk zijn, neemt niet weg dat de effectieve toepassing van artikel 556 W.Venn. nog al te vaak achterwege blijft, wat zowel het vennootschapsbestuur als de wederpartij in een ongunstige, minstens erg onzekere, positie brengt.

7. Eigen verbintenissen van aandeelhouders: werkwijze. De wijze waarop aandeelhouders hun instemming betuigen met verbintenissen opgenomen door de vennootschap, vereist een weloverwogen redactie.

Boven werd reeds aangegeven dat de aandeelhoudersverbintenissen zo dienen te worden geformuleerd dat zij oog hebben voor de dwingende bepalingen van het vennootschapsrecht (zie randnr. 6).

Vaak betekent dit dat erop dient te worden toegezien dat de clausules worden gelibelleerd in de vorm van (geldige) stemafspraken¹⁶. Voor de NV houdt dit in dat de stemafpraak in de tijd beperkt is en steeds verantwoord is op grond van het belang van de vennootschap (art. 551 § 1 W.Venn.). De geldigheid van een stemafpraak is primordiaal bij clausules over de samenstelling en werking van het bestuursorgaan. Nu de aandeelhouders niet over een eigen rechtstreekse bevoegdheid beschikken om de besluitvorming binnen de raad van bestuur te bepalen, moet hun overeenkomst op dit vlak noodzakelijk de vorm aannemen van een stemafpraak, hetzij om bestuurders te benoemen of te ontslaan, hetzij om in te stemmen met een bepaalde statutenwijziging (zie randnr. 6). Dit vergt enige redactionele behendigheid indien het (economisch) beoogde doel zich ook uitstrekt tot dochtervennootschappen van de vennootschap op wier niveau de stemafpraak wordt gesloten.

Daarbij moet men er ook over waken dat de aandeelhouders die zich engageren om de beoogde beslissing van de algemene vergadering te bekomen, over een voldoende zeggenschap beschikken om de beslissing daadwerkelijk goedgekeurd te krijgen. Dit is evident het geval wanneer de goedkeuring door de algemene vergadering een bijzondere meerderheid vergt. Het geldt echter evenzeer voor ‘gewone’ beslissingen: de stemafpraak riskeert zijn doel voorbij te schieten indien de partijen bij de afspraak niet beschikken over een meerderheid op de algemene vergadering of die meerderheid ingevolge een uitgifte van nieuwe effecten met stemrecht dreigen te verliezen.

Voor andere engagementen verdient het net voorkeur dat de clausule *niet* louter als een stemafpraak wordt gelibelleerd. Hierbij kan vooral gedacht worden aan

van een krediet in geval van controlewijziging’, *TRV* 1998, 382 e.v. Voor een pleidooi voor een restrictieve interpretatie: N. GOOSSENS en R. HOUBEN, ‘Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten’, in J. VANANROYE, J.-J. ACKAERT en VLAAMS PLEITGENOOTSCHAP BIJ DE BALIE TE BRUSSEL (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, 91 e.v. Deze auteurs wijzen er evenwel op dat de praktijk, geleet op de rechtsonzekerheid, in de andere zin is gevestigd en doorgaans veiligheidshalve uitgaat van een extensieve invulling.

¹⁶ Zie daarover uitvoerig: J. PATTYN, *Aandeelhoudersovereenkomsten. Overdrachtsbeperkingen en stemafspraken in een niet-publieke NV*, Brussel, Larcier, 2012, 132 e.v., nr. 178 e.v.

aandeelhoudersengagements omtrent de duurzaamheid van een bestuursmandaat in een NV. De *ad nutum* ontslagbaarheid van een bestuurder in de NV wordt weliswaar nog steeds van openbare orde geacht¹⁷, doch dit betreft enkel de beslissingsvrijheid van de algemene vergadering en strekt zich niet uit tot individuele aandeelhouders. Niets staat er aan in de weg dat een aandeelhouder zich ertoe verbindt voor het behoud van een bestuurder te stemmen¹⁸ en deze op eigen kosten een opzegvergoeding toe te kennen indien hij alsnog zou worden ontslagen. De loutere toezegging van een aandeelhouder aan een bestuurder die zijn aandelenpakket overdroeg, om op de eerstvolgende algemene vergadering een bepaalde opzegregeling (die in strijd met het *ad nutum* karakter van het bestuursmandaat ten laste zou komen van de vennootschap) goed te keuren, zal niet zomaar gelezen worden als een persoonlijke verbintenis van die aandeelhouder om zelf in te staan voor de onafdwingbare opzegvergoeding waartoe de vennootschap zich door middel van het besluit van de algemene vergadering had verbonden¹⁹. Dergelijke vergoedingsplicht moet duidelijk blijken uit de tekst (of uit de bedoeling) van partijen.

Een alternatief voor het loutere aandeelhoudersengagement kan erin bestaan om een bepaalde handelswijze van de vennootschap statutair te verankeren (bv. het voordrachtrecht voor een bestuursmandaat dat is verbonden aan een bepaalde categorie aandelen, een statutair voorgeschreven dividendpolitiek, ...). De belanghebbende bij het behoud van deze statutaire regeling moet er dan wel over waken dat de betrokken clause niet zonder zijn akkoord kan worden gewijzigd.

III. Het contract tot overdracht van aandelen: enkele *do's and don'ts*

8. Voorwerp van de overeenkomst: de onderneming versus de (aandelen in de) rechtspersoon. Ook bij het bepalen van het voorwerp van de contractuele regels dient de rechtspersoon als drager van de onderneming (en de aandelen daarin) juridisch scherp te worden onderscheiden van de onderneming (handelsfonds) zelf. In economische zin worden beide vaak als eenheid gedacht, zeker als het een 100% of controle-verschaffende participatie betreft.

Het belang van dit onderscheid wordt geïllustreerd door een arrest van het Hof van Beroep van Gent, dat weigerde om de overdracht van alle aandelen van een vennootschap gelijk te stellen met de overdracht van de onderneming van die vennootschap²⁰. De overdracht van aandelen door de aandeelhouders werd daarom niet gekwalificeerd als een inbreuk op de exclusiviteit die door een makelaar met de rechtspersoon was bedongen voor de overdracht van het handelsfonds.

¹⁷ Zie o.a. recent: Brussel 7 december 2010, *DAOR* 2011, afl. 97, 91.

¹⁸ Mits de overeenkomst in de tijd beperkt is en steeds verantwoord is op grond van het belang van de vennootschap (art. 551 § 1 W.Venn.).

¹⁹ Kh. Mechelen 19 februari 1999, *TRV* 1999, 538.

²⁰ Gent 3 november 1998, *TRV* 2000, 291.

Ook dient te worden opgelet dat overdrachtsbeperkingen op aandelen niet kunnen worden omzeild door een overdracht van de onderneming, en *vice versa*²¹.

Een ander voorbeeld is de beperkte wettelijke bescherming van de koper van aandelen van een vennootschap. In juridische zin betreft het voorwerp hier louter de aandelen in de vennootschap, en niet de onderneming van die vennootschap, al zal dit wel het voorwerp in economische zin zijn. De garanties van de koper op grond van het gemeen kooprecht beperken zich daardoor in de regel tot de aandelen, waardoor ze aanzienlijk minder bescherming bieden dan bij een overdracht van de activa van een onderneming²². Om deze redenen worden in de regel deze garanties contractueel uitgebreid door verklaringen en waarborgen (*representations and warranties*).

Om dezelfde reden wordt doorgaans aangenomen dat bij de overdracht van aandelen – anders dan bij de overdracht van een onderneming – de verkoper bij gebreke van een expliciet contractueel beding niet gehouden is tot een niet-concurrentieverplichting²³. Wel moet de voormalig aandeelhouder zich in ieder geval onthouden van oneerlijke praktijken, zoals het gebruik van gegevensbestanden die niet aan de aandeelhouder doch aan de vennootschap toebehooren.

Wordt een aandelenkoper aldus met een concurrerende verkoper geconfronteerd en liet hij na om ter zake in de verkoopsovereenkomst een verbodsbepaling op te nemen²⁴, dan is zijn positie weinig benijdenswaardig. Een enkele keer werd met succes aangevoerd dat de verkoper-verzekeringsmakelaar die na de overdracht van de aandelen van zijn vennootschap verder in dezelfde markt actief bleef, tekort was geschoten aan zijn informatieplicht omdat hij de koper niet had gewezen op deze intentie terwijl het hem bekend was dat de stopzetting van zijn makelaarsactiviteit voor de aandelenkoper van groot belang was²⁵. Het betreft hier geen sanctie op grond van een impliciet concurrentieverbod, doch wel een schadeloosstelling op grond van een pre-contractueel foutief stilzwijgen.

9. Juridische continuïteit bij discontinuïteit in het aandeelhouderschap.

Eén van de voordelen van de rechtspersoonstechniek is dat door een overdracht van aandelen de zeggingsmacht en de economische rechten over een

²¹ R. TAS en M. WAUTERS, 'De overdracht van aandelen: een contract over aandelen met garanties inzake de vennootschap', in *Vennootschaps- en Financieel Recht*, in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2002, 38, nr. 22.

²² Zie o.a. M. WAUTERS, 'Garanties bij de overdracht van aandelen', *DAOR* 1997, 35-36; R. TAS en M. WAUTERS, 'De overdracht van aandelen: een contract over aandelen met garanties inzake de vennootschap', *l.c.*, 28, nr. 4 (met de verwijzingen naar de dissidente stemmen); P. LEYS, 'Verklaringen en waarborgen in een Belgische overeenkomst tot overdracht van aandelen', in *Actualia Vermogensrecht*, Brugge, die Keure, 2005, 447-454; S. VERVERKEN, 'De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen', *DAOR* 2010, 365.

²³ F. PARREIN en S. DE DIER, 'Niet-concurrentieverplichtingen in de vennootschap', in *Vennootschapsrechtelijke Clausules voor het Notariaat. Liber Amicorum Luc Weyts*, Brussel, Larcier, 2011, 658, nr. 24.

²⁴ Zie hierover B. BELLEN, 'Niet-concurrentiebedingen in overnameovereenkomsten', *TRV* 2011, 319-326.

²⁵ Luik 24 april 2001, *TBH* 2001, 748, *TBBR* 2004, 253, noot A. DE BOECK.

onderneming kunnen worden overgedragen met juridisch een vermogensrechtelijke continuïteit. Het aanknopingspunt voor vermogensrechtelijke verhoudingen, bv. overeenkomsten, is immers de abstracte rechtspersoon, die niet wijzigt. Dit enorme voordeel brengt ook aandachtspunten met zich mee.

Een eerste geval betreffen overeenkomsten die *intuitu personae* zijn. Anders dan bij natuurlijke personen, zullen de ‘persoonlijke’ kenmerken van de rechtspersoon zelf bijna nooit doorwegen in de contractuele relatie²⁶. Een contract zal eerder worden aangegaan omwille van de aard van de onderneming die door de rechtspersoon wordt gevoerd (*intuitu firmae*), de solvabiliteit van de rechtspersoon (*intuitu pecuniae*) of omwille van de identiteit van de bestuurders en/of aandeelhouders van de rechtspersoon.

Voor de laatste hypothese is in contracten met een rechtspersoon een zgn. *change of control* – clause het functionele equivalent van de regels die gelden voor contracten *intuitu personae*. Zulke clause geeft bij een controlewijziging over de contractspartij de andere partij bepaalde rechten, bv. het recht om de overeenkomst op te zeggen. Daarbij dient bij voorkeur contractueel ook te worden afgedekt dat de *change of control* – clause op haar beurt niet kan worden omzeild, door niet de aandelen in de tegenpartij over te dragen, maar de aandelen op een hoger niveau (bv. in de moeder vennootschap van deze aandeelhouder).

Voor de NV en de Comm.VA moet rekening worden gehouden de bijzondere bevoegdheid van de algemene vergadering in art. 556 W.Venn. met betrekking tot *change of control*-clausules²⁷.

De koper van aandelen dient zich er ook van bewust te zijn dat hij ook de passiva van vóór zijn intrede zal ‘ondergaan’, niet doordat hij hiervoor aansprakelijk is – de niet-aansprakelijkheid van aandeelhouders speelt hier uiteraard – wel omdat die passiva mee de netto-waarde van zijn aandelen bepalen. Hierdoor draagt hij het economisch risico voor vennootschapsschulden die hun oorsprong vinden in de periode toen hij nog geen zeggingsmacht had over de vennootschap, ook als die later opduiken. Dit kan, indien gewenst, in de overdrachtsovereenkomst worden afgedekt door een vrijwaring door de verkoper.

Een vergelijkbaar risico speelt indien de doelwitvennootschap na de aandelenoverdracht nog diensten of producten zal leveren aan de verkoper. Indien de doelwitvennootschap aansprakelijk wordt gesteld t.a.v. de verkoper, valt het economische nadeel hiervoor bij de koper als actuele eigenaar. Dit zal misschien niet gewenst zijn in de mate deze wanprestatie haar oorsprong vindt in omstandigheden van vóór de aandelenoverdracht. Economisch zal de wanprestatie dan immers toerekenbaar zijn aan de verkoper. Juridisch wordt ze echter toegerekend aan de doelwitvennootschap, met negatieve economische gevolgen voor de koper. In een extreem geval zou de verkoper onmiddellijk na de aandelenoverdracht de koper kunnen treffen met een vordering tegen de doelwitvennootschap voor fouten waar hij in bedrijfsmatige zin zelf voor verantwoordelijk is. Eén mogelijkheid om hier aan te remediëren is door het begrip ‘eigen schuld van het slachtoffer’ contractueel uit te breiden in het contract tussen de verkoper-afnemer en de doelwitvennootschap-leverancier:

26 M. WAUTERS, ‘De overdracht van verbintenissen *intuitu personae* bij fusie, splitting en inbreng van algemeenheid of bedrijfstak’, *TRV* 2004, 247.

27 Zie noot 15.

Voorbeeldclausule. [Provider/target company] shall not be in breach of this agreement to the extent its failure to perform its obligations under this agreement is a result of or is contributed by (i) any breach by [recipient/seller] of its obligations under this agreement or (ii) any action or omission of any affiliate of [recipient/seller] prior to the [date of transfer of shares].

Worden de commerciële relaties tussen de vennootschap en de verkoper naar aanleiding van de aandelenoverdracht zonder meer beëindigd, dan doet men er goed aan om deze beëindiging zo te formuleren dat de intra-groepsrelaties op *closing* niet enkel zijn stopgezet, maar evenmin nog aanleiding kunnen geven tot aansprakelijkheidsvorderingen vanwege de verkoper.

Voorbeeldclausule. [Seller] undertakes that, on the Closing Date, all intragroup transactions and agreements between the [seller] and the [target company] shall be terminated and settled and the Parties acknowledge and agree that, as of Closing, the [target company] shall no longer be liable towards the [seller] for the performance of any transactions and/or agreements with the [seller] with respect to the period prior to Closing.

10. Verklaringen en garanties: algemeen. De aard en omvang van de verklaringen en waarborgen zullen uiteraard functie zijn van de activiteiten die de doelvennootschap voert (of heeft gevoerd) en de risico's die daaruit voortvloeien, van de kennis die de koper reeds vooraf over de onderneming bezit²⁸ en van de informatieuitwisseling die doorheen het verkoopproces heeft plaatsgevonden. Verder kan de omvang van de garanties (en het daaraan verbonden vergoedingsmechanisme) ook een impact hebben op de verkoopprijs. Vaak wordt geleerd dat garantieclausules in een overdrachtsovereenkomst, als afwijkingen op het gemeen recht die bijzondere lasten leggen op de partij die zich verbindt, strikt (doch niet restrictief) moeten worden geïnterpreteerd²⁹. Het komt ons voor dat aan deze stelling geen al te grote praktische gevolgen moeten worden verbonden. Verklaringen en garanties zijn inmiddels dermate gebruikelijk dat zij derhalve niet langer het uitzonderlijk karakter vertonen dat tot een strikte lezing hoeft aan te zetten. Het komt ons dan ook voor dat er in deze materie niet langer een reden is om af te wijken van de gewone interpretatieregels, waarbij de werkelijke bedoeling van partijen voorop staat (art. 1156 BW)³⁰.

²⁸ Zo kan de zaakvoerder van een vennootschap die aandelen van deze vennootschap verwerft doorgaans makkelijker genoegen nemen met eerder beperkte garanties dan een externe koper die geen of slechts een beperkte kennis heeft van de betrokken onderneming.

²⁹ D. LECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions*, Brussel, Larcier, 2009, 271, nr. 205; A. COIBION, 'Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise', noot onder Brussel 17 mei 2001, *TBH* 2003, 870, nr. 24; in die zin ook uitdrukkelijk: Gent 6 december 2004, *RABG* 2005, 1628. De draagwijdte die het Hof in dit arrest aan de garanties verleent, getuigt in elk geval niet van een restrictieve lezing.

³⁰ In dezelfde zin: K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER, S. COOLS e.a., 'Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)', *TPR* 2012, 453, nr. 400.

Traditioneel hebben de bijkomende verklaringen en waarborgen die een aandelkoper van de verkoper vraagt zowel betrekking op (i) de aandelen zelf en de bevoegdheid van de verkoper om deze aandelen te verkopen als (ii) op de positie van de doelvennootschap en dit op erg uiteenlopende vlakken (financiële gegevens, contracten, sociale aspecten, fiscaliteit, vergunningen, onroerend goed, IT, verzekeringen, geschillen, ...). De garantie omtrent de verstrekte informatie (zie randnr. 11) wordt nu eens toegevoegd aan deze lijst bijgaande verklaringen en garanties, dan weer in het corpus van de overeenkomst opgenomen. Een niet-concurrentie- en niet-afwervingsbeding wordt doorgaans in een afzonderlijke contractuele bepaling opgenomen³¹.

11. Minimale contractuele aanvulling van het gemeen recht. Indien er om welke reden ook (tijdsduur, kostenbesparing, praktische belemmeringen, ...) onvoldoende gelegenheid bestond om een uitgebreid informatieonderzoek (*due diligence*) te laten plaatsvinden, kan de koper reeds een substantiële aanvullen-de bescherming genieten door in de overeenkomst minstens de drie volgende clauses op te nemen.

Vooreerst doet de koper er goed aan om, al dan niet in de preambule van de overeenkomst, toe te lichten welke activiteiten de vennootschap verricht en met welke finaliteit en verwachtingen hij de aandelen wenst te verkrijgen³². Deze uitdrukkelijke precisering lijkt op zichzelf weinig toe te voegen, maar kleurt de informatieverplichtingen van de verkoper en derhalve de gemeenrechtelijke actiemogelijkheden die de ontgoochelde koper daaraan kan ontle-nen.

Eerstgenoemde clause kan nuttig worden aangevuld met de verklaring van de verkoper dat hij de koper alle relevante (niet-publieke) informatie heeft meegedeeld waarvan hij kennis heeft (of redelijkerwijs zou moeten hebben) en die een koper in dezelfde omstandigheden geacht wordt nodig te hebben om zich met kennis van zaken een oordeel te vormen over de vennootschap en de voorwaarden waaronder hij de aandelen ervan wenst te verwerven. Deze verklaring neemt niet weg dat de kandidaat-koper de meegedeelde informatie nog steeds zelf moet analyseren teneinde de risico's die daaruit blijken correct in te schatten. Zelfs indien dergelijke clause is opgenomen, kan men niet zonder meer aannemen dat de verkoper de kandidaat-koper ook op deze risico's zou moeten wijzen³³.

Voorbeeldclause. The [seller] has fully, fairly and accurately disclosed to the [purchaser] all facts which materially and adversely affect (or can reasonably be expected to materially and adversely affect) the financial con-

31 Zie daarover *in extenso*: S. VERVERKEN, 'Verklaringen en waarborgen bij de verkoop van aandelen', in G.-L. BALLON e.a. (eds.), *Gemeenrechtelijke clauses*, I, Antwerpen, Intersentia, 2013, 249 e.v.

32 Tevens kan worden verwezen naar de financiële staten op grond waarvan de koper zijn overnameprijs (mede) heeft bepaald.

33 Zo bv. met betrekking tot de reductie van de fiscaal aftrekbare verliezen ingevolge een fiscale aanslag van ambtswege. Blijkbaar kende de koper deze aanslag maar had hij daaruit zelf niet afgeleid dat de in de boekhouding gerapporteerde verliezen niet langer integraal aftrekbaar waren. Het Hof oordeelt dat de verkoper ter zake geen actieve informatieplicht had: Brussel 7 april 2009, *DAOR* 2010, 395, noot S. VERVERKEN.

dition, operations, prospects, liquidity, assets, rights or liabilities of the [target company]. The [seller] has not omitted to provide to the [purchaser] any information relating to the [target company] which is material for disclosure to an intending purchaser thereof and the knowledge of which would have caused a reasonable purchaser of the Shares to have purchased the Shares on [substantially] different terms.

Op de derde plaats kan de koper zich reeds vrij verregaand beschermd weten door van de verkoper de garantie te bedingen dat de vennootschap alle op haar rustende wettelijke verplichtingen is nagekomen (minstens daar niet op ernstige wijze aan is tekort gekomen³⁴)³⁵. Dergelijke algemeen geformuleerde garantie kan inderdaad een veelheid aan meer specifieke garanties vervangen, indien partijen verkiezen om het garantieregime niet verder te concretiseren (bv. opmaak van de jaarrekeningen conform het boekhoudrecht, aanwezigheid van vereiste vergunningen, correcte fiscale en sociale aangifte, geen schending van intellectuele eigendomsrechten, naleving van alle contractuele verplichtingen, ...) ³⁶. Dit is doorgaans slechts het geval indien partijen de informatieongelijkheid die tussen hen bestaat niet reeds in belangrijke mate hebben weggewerkt door toe te laten dat de kandidaat-koper zich via een bedrijfsonderzoek ('*due diligence*') een eigen gefundeerd beeld vormt van de werking van de onderneming en de potentiële risico's waarmee zij wordt geconfronteerd.

Voorbeeldclausule. The [target company] and its directors, [agents and employees] have acted at all times [in all material respects] in conformity with the laws and regulations and judicial decisions, arbitration awards or other legal requirements that are applicable to them or that relate to the activities of the [target company].

Wil men naderhand toepassingsproblemen vermijden, dan moet dergelijke garantie, hoe algemeen ze ook wordt geformuleerd, echter steeds gepaard gaan met een schadevergoedingsregeling (zie randnr. 15). Doorgaans is de doelvennootschap immers geen partij bij de overeenkomst zodat zij, behoudens indien de overeenkomst haar als derde-begunstigde in de zin van artikel 1121 BW aanduidt³⁷, geen rechten kan ontlenen aan een inbreuk op de overdrachtsovereenkomst, ook al heeft het merendeel van de garanties betrekking op haar activiteiten en rechten en plichten.

12. 'Persoonlijke schade' in de vennootschapssfeer. Een partij kan enkel vergoeding van haar eigen, persoonlijke, schade eisen, tenzij er een bevoegdheid is om op te treden voor rekening van een ander rechtssubject³⁸. Samen met de relativiteit van overeenkomsten impliceert dit dat een contractuele vor-

³⁴ In voorkomend geval kan een 'ernstige tekortkoming' worden gekwantificeerd.

³⁵ In de Engelstalige terminologie wordt hier doorgaans naar verwezen als een garantie inzake '*compliance with the laws*'.

³⁶ D. LECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions*, Brussel, Larcier, 2009, 390, nr. 299.

³⁷ Zie daarover in deze context: S. VERVERKEN, 'De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen', *DAOR* 2010, 365.

³⁸ W. VAN GERVEN en S. COVEMAEKER, *Verbintenissenrecht*, 452.

dering niet gegrond zal zijn indien de eisende partij niet zowel (i) een contractueel recht heeft en (ii) eigen, persoonlijke schade kan aantonen.

Deze regels lijken evident en intuïtief. Als enkel mijn buurman schade heeft, waarom zou *ik* dan vergoeding moeten krijgen? Waarom zou mijn buurman een contractuele vergoeding moeten krijgen, indien enkel *mijn* contractuele rechten zijn geschonden?

Toegepast op een vennootschapscontext is het gevolg hiervan is dat niet elke entiteit die een nadeel heeft in de economische zin, ook een juridische vordering tot schadevergoeding zal hebben. Hierdoor kan het gebeuren dat enerzijds de entiteit die benadeeld is in economische zin geen juridische vordering heeft en dat anderzijds de entiteit met een theoretische vordering geen eigen, persoonlijke schade kan aantonen om die vordering inhoud te geven.

In een recent arrest van 23 februari 2012 bevestigde het Hof van Cassatie de klassieke regel dat de aandeelhouder geen aansprakelijkheidsvordering heeft op grond van schade die louter bestaat in de reflectie van schade aan het vennootschapsvermogen op de waarde van zijn aandeel ('afgeleide schade')³⁹. De aansprakelijkheidsvordering komt enkel toe aan de vennootschap.⁴⁰ Het Hof maakt daarbij geen onderscheid naar gelang het al dan niet reeds vaststaat of de vennootschap zelf een aansprakelijkheidsvordering zal instellen. Uit de feiten die aan het geschil ten grondslag liggen kan impliciet worden afgeleid dat het daarbij evenmin relevant is of de vennootschap al dan niet failliet werd verklaard. Dit is een belangrijk principearrest omdat de klassieke regel in de recente doctrine zwaar onder vuur kwam te liggen⁴¹.

13. Kortsluiting tussen contractuele vordering en schade. De regel dat een aandeelhouder geen vordering heeft tot vergoeding van schade die de vennootschap treft, geldt in beginsel ook voor contractuele schade van de vennootschap⁴². Wel kan er, expliciet of impliciet, ook contractueel van worden afgeweken.

Hierdoor ontstaat er een risico van een kortsluiting tussen contractuele vordering en benadeling in de economische zin. In het bijzonder bij overeenkomsten

³⁹ Cass. 23 februari 2012, *RW* 2011-12, 1658, noot F. PARREIN, *TRV* 2012, 319, noot J. VANANROYE.

⁴⁰ Zie hierover J. VANANROYE, 'Aandeelhouders hebben geen zelfstandig vorderingsrecht voor afgeleide schade', *TRV* 2012, 321-322.

⁴¹ Zie in het bijzonder D. DE MAREZ, *De afgeleide schade van aandeelhouders van een naamloze vennootschap*, proefschrift, KU Leuven, 2004; L. CORNELIS, 'Persoonlijk: over schade en de aansprakelijkheidsvordering van de curator', in *Liber amicorum Y. Merchiers*, Brugge, Die Keure, 61; H. DE WULF, 'Direct shareholder suits for damages based on reflective losses', in *Unternehmen, Markt und Verantwortung. Festschrift K. Hopt*, Berlin, De Gruyter, 2010, 1537 e.v.; H. DE WULF, 'Aandeelhoudersvorderingen met het oog op schadevergoeding', in *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Mechelen, Kluwer, 2011, 475-522. Zie verder de doctrine geciteerd in Rb. Brussel 3 februari 2011 *TRV* 2011, 199 en in de noot van F. Parrein bij het besproken arrest (*RW* 2011-12, 1658-1659).

⁴² Zie K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS en J. VANANROYE, 'Vennootschappen. Overzicht van rechtspraak (1992-98)', *TPR* 2000, 397, nr. 373.

tot overdracht van aandelen dient is dit een essentieel – en vaak verwaarloosd – aandachtspunt⁴³.

Indien een overeenkomst tot overname van aandelen enkel een lijst garanties bevat, zonder in te gaan op de schadebegroting, rijst de moeilijke vraag naar de impact van de inbreuk op de garantie op het vermogen van de koper. De koper dient dan aan te tonen in welke mate zijn positie ná de inbreuk nadeliger is dan indien de inbreuk was uitgebleven. Dit bewijs is niet altijd eenvoudig en riskeert de koper slechts beperkte genoegdoening op te leveren.

14. Vorderingsrecht en schadebegroting bij niet-concurrentie. Dit wordt geïllustreerd in een arrest van het Hof van Beroep van Brussel over de schending door de verkoper van een niet-mededingingsverplichting in een overeenkomst tot overdracht van aandelen⁴⁴. Het Hof was van oordeel (i) dat de clausule geldig was, (ii) dat de clausule geschonden was door de verkoper en (iii) dat deze schending aanzienlijke schade had veroorzaakt op het niveau van de doelwitvennootschap. Deze doelwitvennootschap zelf had hiervoor geen schadevergoedingsclaim: ze was geen partij bij de overdrachtsovereenkomst noch derde-begunstigde. Het Hof van Beroep van Brussel oordeelde dat de koper er niet in slaagde om aan te tonen dat de ongeoorloofde concurrentie de waarde van de aandelen op de datum van de uitspraak van het arrest had aangetast. Het Hof ging echter niet zover dat het elke schadevergoedingsclaim in hoofde van de koper-contractant uitsloot. Wel maakte het Hof de sprong van vennootschapsschade naar contractuele vergoeding van de aandeelhouder slechts zeer moeizaam. Het Hof weerhield uiteindelijk slechts dat de koper de kans had mislopen om, gedurende de jaren waarin de onterechte concurrentie werd gevoerd, hogere dividenden te ontvangen. Het is dit verlies van een kans dat vervolgens werd gewaardeerd, onder meer onder verwijzing naar het door de vennootschap gevoerde dividendbeleid. De op die grondslag aan de koper toegekende schadevergoeding is substantieel lager dan de door het Hof aanvaarde winstderving in hoofde van de doelvennootschap. Dit was ongetwijfeld niet wat de koper voor ogen had bij het bedingen van het concurrentieverbod. Het eindoordeel komt enigszins verrassend voor omdat de gedeerde winst, zelfs indien zij niet was uitgekeerd, tot een verhoging van het netto-actief van de vennootschap zou hebben geleid. Of die meteen ook tot een even grote waardetoeename van de aandelen zou hebben geleid, hangt op zijn beurt echter af van de gehanteerde waarderingsmethode, waarover opnieuw discussie mogelijk is.

Een andere benadering vinden we in een arrest van het Hof van Beroep van Gent uit 1995⁴⁵. Het Hof oordeelde hier in een gelijkaardig geval dat de koper bij een schending van een niet-concurrentiebeding in een overeenkomst tot

⁴³ Zie o.m. K. GEENS 'Overname van een onderneming', in *Juridische actualiteit omtrent de KMO*, Leuven, Jura Falconis Libri, 1995, 12-13; P.-O. MAHIEU, 'La réparation du dommage dans les appels à la garantie liés aux cessions d'entreprises', in *Liber amicorum Michel Mahieu*, Brussel, Larcier, 2008, 269 e.v.; A. COIBION, 'Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cessions d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise', *TBH* 2003, 877; D. LECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions*, Brussel, Larcier, 2009, 147, nr. 119, 203, nr. 158 en 426, nr. 322.

⁴⁴ Brussel 17 november 2008, *TRV* 2011, 300, noot B. BELLEN.

⁴⁵ Gent 23 juni 1995, *TRV* 1996, 642, noot.

overdracht van aandelen een eigen vordering heeft tot vergoeding van zijn schade die bestaat in de waardevermindering van zijn aandelen. Dit was des te opmerkelijk omdat een andere rechtbank had geoordeeld dat de niet-concurrentieclausule ten gunste van de doelwitvennootschap was bedongen en een eigen schadevergoeding had toegekend. Omdat het Hof uiteindelijk *ex aequo et bono* oordeelde, kan moeilijk worden gecontroleerd hoe de schadevergoeding toegekend aan de aandeelhouders zich verhiel met het nadeel op het niveau van de doelwitvennootschap. Wel wordt de indruk gewekt dat hier veel minder dan in het recent Brussels arrest de schade van de aandeelhouder restrictief wordt benaderd.

Een andere mogelijke verzoening van de disconnectie tussen nadeel en claim zou er in kunnen bestaan, zonder een uitdrukkelijke bepaling in die zin, een impliciet beding ten voordele van de doelwitvennootschap te lezen in een niet-concurrentiebeding⁴⁶.

15. Contractuele modalisering van de ‘eigen schade’ van de koper. De praktische les van deze rechtspraak is dat het risico van kortsluiting best *ex ante* contractueel wordt geregeld.

Eén mogelijkheid is een forfaitair schadebeding ten voordele van de koper op te nemen⁴⁷. De rechter heeft hierbij echter een matigingsbevoegdheid in het licht van de voorzienbare schade in hoofde van de koper (art. 1231 § 1 BW). In de mate dat de rechtspraak moeilijkheden heeft om schade in hoofde van een koper-aandeelhouder te aanvaarden, riskeert dit ook deze matigingsbevoegdheid uit te lokken.

In plaats van of bovenop een forfaitair schadebeding kan daarom uitdrukkelijk worden voorzien dat de schade op het niveau van de doelwitvennootschap contractueel geldt als eigen schade van de koper-aandeelhouder. De schade van de vennootschap (die per hypothese buiten de contractuele band staat) wordt dan contractueel verplaatst naar de aandeelhouder-contractant.⁴⁸ Dergelijke clause is reeds behoorlijk ingeburgerd.

Voorbeeldclausule. Any loss incurred by the [target company] in relation to which the [purchaser] shall have a claim for indemnification by the [seller] pursuant to this [agreement / clause] shall be deemed to be incurred by the [purchaser] in the same amount (subject to the other rules and principles set forth in []), and can no longer be claimed by the [target company] from the [seller].

Wel illustreert voormelde casus dat de koper erop moet toezien dat de conventionele regels inzake schadebegroting niet enkel toepassing vinden op inbreuken op de verklaringen en waarborgen, maar tevens op een miskennening van het niet-concurrentiebeding (of andere soortgelijke verbintenissen van de verkoper). De Gentse casus uit 1995 illustreert dan weer dat bij een beding ten be-

⁴⁶ Zie over de mogelijkheid hiervan S. VERVERKEN, ‘De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen’, *DAOR* 2010, 379 e.v.

⁴⁷ B. BELLEN, ‘Niet-concurrentiebedingen in overnameovereenkomsten’, *TRV* 2011, 325.

⁴⁸ Zie hierover E. DIRIX, *Obligatoire verhoudingen tussen contractanten en derden*, 171.

hoeve van de doelwitvennootschap dient te worden vermeden dat er dubbele schadevergoeding zou moeten worden betaald, bv. door te stipuleren dat de aandeelhouder zelf geen vordering meer heeft in de mate de vennootschap haar schade vergoed kreeg (*non bis in idem*).

Een contractuele schadebegroting kan, naast de koper, ook de verkoper tot voordeel strekken. Het laat immers toe te vermijden dat de verkoper aansprakelijk wordt gehouden voor een veelvoud van het door de vennootschap geleden nadeel, met name wanneer de historische gegevens waarop de koper zijn prijs heeft bepaald, naderhand foutief blijken.

Is niet bepaald hoe de schade van de koper moet worden begroot, dan kan deze mogelijk aanvoeren dat de negatieve impact op de waarde van de aandelen een veelvoud van de vennootschapsschade bedraagt, omdat de waarde van de aandelen ook werd bepaald op grond van een veelvoud van het bedrijfsresultaat. Vaak wordt daarom aangegeven wat partijen onder (vergoedbare) 'schade' begrijpen. Wat de inbreuken op de verklaringen en waarborgen betreft, zijn de meest courante afwijkingen van het gemeen recht de uitsluiting van gederfde winst (of de beperking ervan tot de gederfde winst in hoofde van de vennootschap) en de uitdrukkelijke bevestiging dat bij de schadebegroting geen rekening zal worden gehouden met *multiples*. Niet zelden verwijst de schadedefinitie ook naar Angelsaksische begrippen, die in een Belgische context niet altijd even eenduidig in te vullen zijn⁴⁹.

16. Contractuele 'eigen vergoedingsaanspraak' van de doelwitvennootschap. Een andere mogelijkheid is een beding ten behoeve van de doelwitvennootschap. Indien de overdracht niet 100% van alle aandelen betreft, dient er rekening mee te worden gehouden dat een beding ten behoeve van de doelwitvennootschap het aansprakelijkheidsrisico aanzienlijk verhoogt in vergelijking met een beding dat bepaalt dat de koper de waardevermindering van zijn participatie kan vorderen. Ook dit kan uiteraard contractueel worden verijdend.

Eventueel kan worden voorzien dat de doelwitvennootschap enkel een eigen recht heeft indien de koper dit verkiest. Dit geeft de koper de nodige flexibiliteit, bv. als de omvang van zijn participatie later zou veranderen of als het door het risico van insolventie niet aangewezen is dat de schadevergoeding bij de vennootschap terecht komt.

Wel dient zulk keuzerecht precies te worden geformuleerd als een eigen recht van de doelwitvennootschap tot vergoeding van de in haar hoofde geleden schade. Indien het keuzerecht enkel de mogelijkheid biedt om de schadevergoedingsaanspraak over te dragen of te laten betalen aan de doelwitvennootschap, krijgt deze enkel een recht dat met dezelfde onzekerheden is behept als de vergoedingsaanspraak van de aandeelhouder zelf. Ook is het aangewezen de keuze bij de koper te leggen en niet bij de doelwitvennootschap zelf. Een keuze door de vennootschap om haar schade aan een aandeelhouder te laten vergoeden zou problematisch zijn vanuit het vennootschapsbelang.

De regel van aanvullend recht is dat de derde vanaf kennisname een verworven recht krijgt. Indien de doelstelling van een derdenbeding erin bestaat om een kortsluiting tussen schade en vorderingsrecht te overbruggen is zulk gebrek aan flexibiliteit meestal niet gewenst. Deze voorbeeldclausule voorziet daarom

⁴⁹ D. LECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions*, Brussel, Larcier, 2009, 237, nr. 184.

de mogelijkheid om zonder toestemming van de begunstigde vennootschap het derdenbeding te wijzigen:

Voorbeeldclausule. The covenants in this clause may with the prior written consent of the [purchaser] be enforced by [the target company] against the [seller] as the beneficiary of a third party right in the meaning of Article 1121 of the Belgian Civil Code (*stipulation pour autrui / beding ten behoeve van een derde*). The provisions of this clause may be varied or terminated by agreement between the [seller] and the [purchaser] (and the [purchaser] may also release or compromise in whole or in part any liability in respect of rights or claims contemplated by this clause) without the consent of [the target company].

Indien het doelwit van de overdracht een vennootschapsgroep is, dient het beding idealiter te worden uitgebreid tot alle relevante entiteiten van die groep. Ook dient contractueel te worden geregeld in welke mate de bepalingen van de overeenkomst zoals beperkingen aan aansprakelijkheid (de minimis-bepalingen, drempels of franchises, maxima, conventionele verjaringstermijnen, ...) of procedurele afspraken omtrent claims van toepassing zijn op het eigen recht dat de doelwitvennootschap zou krijgen krachtens de overeenkomst. Het zal niet altijd voldoende zijn om de positie van de partijen materieelrechtelijk te aligneren. Ook de procedurele contractsbedingen verdienen bijzondere aandacht, zeker indien er een arbitragebeding is. Een derdenbeding ten voordele van de doelwitvennootschap maakt op zich nog niet een arbitragebeding in de overeenkomst van toepassing op die vennootschap⁵⁰.

De verkoper die heeft ingestemd met een eigen recht op schadeloosstelling in hoofde van de doelwitvennootschap, moet zich ervan bewust zijn dat dit recht van de vennootschap in beginsel blijft bestaan, ook indien de koper de aandelen intussen aan een derde heeft overgedragen. Dat de overdrachtsovereenkomst een niet-overdraagbaarheidsbeding (*non-assignment*) bevat, zal daar strikt genomen weinig aan veranderen. Nochtans hebben partijen met dergelijk beding doorgaans de bedoeling om de afspraken inzake garanties en schadevergoeding niet te laten uitdijen naar derde-verkrijgers. Dit doel wordt slechts adequaat bereikt indien de overeenkomst (bij voorkeur uitdrukkelijk) bepaalt dat het eigen recht op schadeloosstelling van de doelvennootschap een einde neemt indien de controle over deze vennootschap opnieuw wijzigt.

17. Exclusief karakter van de contractuele schadevergoedingsafspraken. Partijen die een evenwichtig en weldoordacht kader voor hun schadeaanpak hebben vastgelegd, wensen doorgaans niet dat gemeenrechtelijke bepalingen die afspraken nog langer kunnen doorkruisen. Zo wordt een beroep

⁵⁰ Zie hierover B. DEMEULENAERE, 'Arbitrale bevoegdheids- en rechtmachtsaspecten in het kader van koop- en verkoopovereenkomsten van aandelen', *TPR* 1995, 439 e.v.; H. VERBIST, 'Draagwijdte van het arbitragebeding ten aanzien van derden', in *Arbitrage en derden*, Bruylant, Brussel, 2008, 27 e.v.

op het stilzwijgend ontbindend beding⁵¹ (art. 1184 BW) dan ook vaak contractueel uitgesloten, via een zogenaamde *sole remedy* clause.

Voorbeeldclause. Except in the case of fraud (*bedrog / fraude*), or willful misconduct (*opzettelijke fout / faute intentionnelle*), the right to obtain indemnification in accordance with this clause [] shall constitute the sole remedy available to the [purchaser] [and, as the case may be, the target company] in respect of any breach of this Agreement. The [purchaser] waives, to the fullest extent permitted by law, any other rights and remedies that it may have on the basis of the same, including the right to seek annulment or termination of this Agreement. However, nothing in this clause [] shall deprive the [purchaser] from the right to seek specific performance and/or injunctive relief in case of a breach of this Agreement by the [seller].

Daarenboven zal de verkoper willen vermijden dat de koper alsnog poogt om het contractuele evenwicht te doorkruisen door de (vroegere) bestuurders van de doelwitvennootschap aansprakelijk te houden voor het beleid dat zij hebben gevoerd voorafgaand aan de aandelenoverdracht. Doorgaans voorziet de overeenkomst daarom in verplichting voor de koper om ervoor te zorgen dat de algemene vergadering van de doelwitvennootschap de bestuurders kwijting verleent voor het voorheen gevoerde beleid. Gelet op de beperkte draagwijdte van de kwijting, is het echter nuttig om in algemenere termen te bepalen dat de bestuurders niet door de koper of de doelvennootschap aansprakelijk zullen worden gesteld voor hun bestuur voorafgaand aan de aandelenoverdracht. Wil men ook een mogelijke regresvordering van de commissaris tegen de (vroegere) bestuurders vermijden (al dan niet op basis van een zogenaamde *management representation letter*), dan wordt het voordeel van die clause best ook tot de commissaris uitgebreid.

Voorbeeldclause. The [purchaser] undertakes not to make any claim, and shall ensure and procure that no claim shall be made by the [target company], against any director of the [target company] or against its statutory auditor in relation to their office as a director or statutory auditor for the period before Closing.

⁵¹ Voor een toepassingsgeval en de moeilijkheden inzake schadebegroting waartoe dit kan leiden: Cass. 13 oktober 2011, *RPS* 2011, 444, noot D. LECLERCQ.