VENNOOTSCHAPSRECHT / DROIT DES SOCIÉTÉS

Controlewijzigingsbedingen en gifpillen in het WVV

Nick HALLEMEESCH[1]

I. Inleiding . . . 22
II. Toepassingsgebied . . . 23
A. Algemeen . . . 23
B. Genoteerde vennootschap . . . 23
C. Rechten aan derden . . . 24
D. Uitoefenbaar bij OBA . . . 26
E. Materialiteitsdrempel . . . 26
III. Procedure . . . 27
A. Goedkeuring door AV . . . 27
B. Openbaarmaking . . . 29
IV. Toezicht door FSMA . . . 30
V. Besluit . . . 30

SAMENVATTING

Het bestuursorgaan heeft bij een (vijandig) OBA een belangenconflict, nu het mandaat van zijn leden erdoor in het gedrang kan komen. Om die reden legt de wet de bevoegdheden van het bestuursorgaan gedeeltelijk aan banden wanneer het risico bestaat dat die bevoegdheden zullen worden uitgeoefend om een OBA te doen mislukken of ex ante te ontraden. Artikel 7:151 WVV bepaalt onder meer dat in genoteerde vennootschappen enkel de algemene vergadering rechten kan toekennen die een aanzienlijke invloed hebben op het vermogen van de vennootschap wanneer die rechten afhankelijk zijn van een OBA of controlewijziging. Deze wetsbepaling viseert dus ook (sommige) controlewijzigingsbedingen, d.i. bedingen in duurovereenkomsten die in de contractuele verhouding ingrijpen wanneer de controle over een van de partijen wijzigt. De voorloper van de genoemde wetsbepaling, d.i. artikel 556 W.Venn., werd in de rechtsleer vaak bekritiseerd, met name wat betreft het (te) ruime toepassingsgebied van de genoemde wetsbepaling. De wetgever is niet doof gebleven voor deze kritiek, en heeft de wetsbepaling op bepaalde punten gewijzigd. Deze bijdrage bespreekt het toepassingsgebied van het nieuwe artikel 7:151 WVV, alsook de door deze wetsbepaling voorgeschreven procedure en de sancties bij niet-naleving ervan.

RÉSUMÉ

En cas d'OPA (hostile), il existe un conflit d'intérêts dans le chef de l'organe de gestion de la société étant donné que le mandat de ses membres pourrait être compromis. Pour cette raison, la loi limite partiellement les pouvoirs de l'organe de gestion lorsqu'il existe un risque que ces pouvoirs soient exercés afin de faire échouer, ou ex ante de décourager, une OPA. L'article 7:151 CSA stipule entre autres que, dans les sociétés cotées, seule l'assemblée générale peut conférer à des tiers des droits affectant substantiellement le patrimoine de la société, lorsque l'exercice de ces droits dépend du lancement d'une OPA ou d'un changement du contrôle de la société. Par conséquent, cette disposition légale vise également (certaines) clauses de changement de contrôle, c'est-à-dire les clauses qui interviennent dans la relation contractuelle lorsque le contrôle d'une des parties change. Le prédécesseur de la disposition

1. Advocaat, White & Case LLP.

précitée, à savoir l'article 556 du Code des sociétés, a souvent été critiqué dans la doctrine, notamment au regard de son champ d'application (trop) étendu. Le législateur n'est pas resté sourd face à cette critique et a modifié certains aspects du régime légal. Cette contribution traite de la portée du nouvel article 7:151 CSA, ainsi que de la procédure prescrite par cette disposition légale et des sanctions en cas de non-respect.

I. INLEIDING

1. ACHTERGROND – In de nasleep van het openbaar bod door De Benedetti op de aandelen van de Generale Maatschappij van België in 1988, heeft de Belgische wetgever onder meer de rol gepreciseerd van het bestuursorgaan in het kader van een openbaar overnamebod op aandelen (hierna "OBA"). De achterliggende gedachte daarbij is dat de aandeelhouders van de doelwitvennootschap, en niet de leden van haar bestuursorgaan, finaal over de uitkomst van een OBA moeten beslissen.[2] Het bestuursorgaan heeft bij een (vijandig) OBA immers een belangenconflict[3], nu het mandaat van zijn leden bij een eventuele controlewijziging in het gedrang komt.[4] De vrees bestaat dan ook dat de leden van het bestuursorgaan hun bevoegdheden uitoefenen ter bescherming van hun eigen belang, eerder dan in dat van de vennootschap of de aandeelhouders.[5] Het belangenconflict doet *ex ante* eveneens het gevaar ontstaan dat afbreuk wordt gedaan aan de disciplinerende werking van de overnamemarkt, d.i. de idee dat de mogelijkheid van een (vijandig) OBA de bestuurders stimuleert om goed te besturen.[6]

Om de genoemde redenen legt de wetgever de bevoegdheden van het bestuursorgaan gedeeltelijk aan banden wanneer het risico bestaat dat die bevoegdheden zullen worden uitgeoefend om een OBA te doen mislukken of *ex ante* te ontraden.[7] Zo bepaalt artikel 7:152 WVV onder meer dat van zodra een vennootschap van de FSMA een mededeling ontvangt dat haar kennis is gegeven van een OBA, enkel de algemene vergadering beslissingen mag nemen of verrichtingen uitvoeren die een aanzienlijke wijziging in de samenstelling van de activa of de passiva van de vennootschap tot gevolg zouden hebben.[8] De wet reglementeert niet enkel dergelijke defensieve maatregelen, maar ook sommige *preventieve* maatregelen. Dit zijn beslissingen die *in tempore non suspecto* worden genomen, en (onder meer) uitwerking hebben nadat een OBA wordt uitgebracht. Zij kunnen ertoe leiden dat de slaagkansen van een eventueel OBA verminderen en/of dat de doelwitvennootschap bij OBA minder aantrekkelijk wordt, waardoor de bieder het bod intrekt. Men spreekt soms over "gifpillen" ("*poison pills*")[9], omdat voor de uitwerking van het beschermingsmechanisme in principe geen bijkomende actie is vereist van de organen.[10] De reglementering van gifpillen, waartoe ook controlewijzigingsbedingen kunnen behoren (*infra*, randnr. 8), ligt vandaag vervat in artikel 7:151 WVV, dat onder meer bepaalt dat in genoteerde vennootschappen enkel de algemene vergadering rechten kan toekennen die een aanzienlijke invloed hebben op het vermogen van de vennoot-

2. *MvT* bij ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935 in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnamebiedingen (*Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107-1, 4-5). Dit sluit echter niet uit dat het bestuursorgaan zich tegen een OBA verweert op basis van andere aan hem toegekende bevoegdheden, met name het gebruik van het toegestane kapitaal of inkoop van eigen aandelen, telkens mits statutaire machtiging (of van de algemene vergadering, bij inkoop van eigen aandelen). Daarbij moet het bestuursorgaan bovendien – zoals steeds – in het vennootschapsbelang handelen, waarbij volgens Geens een strengere (of minder marginale) controle aan de orde is dan gebruikelijk: K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *TPR* 1989, (33) 59-60, nr. 35.

3. Hiermee wordt een belangenconflict in economische zin bedoeld, en niet een belangenconflict in de zin van art. 7:96 WVV: P. VAN OMMESLAGHE, "Rôle et pouvoirs du conseil d'administration de la société visée" in *OPA et modifications de contrôle*, Vanham & Vanham seminarie, 22 april 2004, 6-9.

4. S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 380, nr. 464; N. BLUMBERG, "Openbare overnamebiedingen", *NJW* 2010, (214) 216, nr. 4; J. WINTER, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on issues related to takeover bids*, Brussel, 10 januari 2002, 21.

5. K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *TPR* 1989, (33) 57-58, nr. 33.

6. Een onderzoek naar de juistheid van deze premissen, waarover de meningen uiteenlopen, valt het bestek van deze bijdrage te buiten. Zie echter voor een overzicht van de opvattingen: K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 610-626; B. TILLEMAN, "Een kritische kijk op de law & economics-benadering van onvriendelijke overnamebiedingen" in *Openbaar bod en beschermingsconstructies*, Kalmthout, Biblo, 1990, 243-305.

7. Uitgebreid: S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 383-385.

8. Het bestuursorgaan behoudt bij een OBA weliswaar andere aan hem toegekende bevoegdheden, op basis waarvan het zich tegen het OBA kan verweren. In dat geval stelt de wet soms wel bijkomende voorwaarden, zoals een statutaire machtiging (bv. art. 7:202 WVV), en moet het bestuursorgaan – zoals steeds – in het vennootschapsbelang handelen. Uitgebreid: K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *TPR* 1989, (33) 59-60, nr. 35.

9. K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *TPR* 1989, (33) 35, nr. 2.

10. Indien de beschermingstechniek bestaat uit een warrantenplan, moet het bestuursorgaan evenwel de kapitaalverhoging en het aantal nieuwe aandelen laten vaststellen (art. 7:187 WVV). Het bestuursorgaan heeft ter zake echter weinig beoordelingsvrijheid.

schap wanneer die rechten afhankelijk zijn van een OBA of controlewijziging.

2. OPZET – De voorloper van artikel 7:151 WVV, d.i. artikel 556 W.Venn., werd in de rechtsleer vaak bekritiseerd, met name wat betreft het (te) ruime toepassingsgebied van de genoemde wetsbepaling.[11] De wetgever is niet doof gebleven voor deze kritiek, en heeft het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV op verschillende punten herzien. Deze bijdrage bespreekt het toepassingsgebied van het nieuwe artikel 7:151 WVV, de te volgen procedure voor beslissingen die onder het toepassingsgebied vallen, en het toezicht door de FSMA op de naleving van de genoemde wetsbepaling.

II. TOEPASSINGSGEBIED

A. Algemeen

3. BEOORDELING DOOR BESTUURSORGAAN – Uit de bewoording van artikel 7:151 WVV kunnen vier toepassingsvoorwaarden worden afgeleid, die hierna aan bod komen (*infra*, randnrs. 4 *et seq.*). Aangezien artikel 7:151 WVV van dwingend recht is[12], kunnen deze toepassingsvoorwaarden niet worden uitgebreid (doch wel worden ingeperkt[13]).[14] Het bestuursorgaan beoordeelt of aan de toepassingsvoorwaarden is voldaan. Dit geldt ook wanneer aandeelhouders agendapunten voorstellen in het kader van artikelen 7:126 en 7:130 WVV, die aan de aandeelhouders onder bepaalde voorwaarden het recht verlenen om punten aan de agenda toe te voegen.[15] In voorkomend geval moet het bestuursorgaan nagaan of aan de toepassingsvoorwaarden is voldaan, en of het de plicht heeft de algemene vergadering bijeen te roepen of de agenda aan te passen, dan wel zelf over het voorstel kan beslissen (hoewel het bestuursorgaan op zich geen plicht heeft om te beraadslagen over voorstellen van de aandeelhouders die binnen zijn bevoegdheid vallen). De beoordeling gebeurt in theorie bij de samenroeping van de algemene vergadering of de opstelling van de agenda. In de praktijk gebeurt die beoordeling vaak vroeger, met name om te bepalen of een opschortende voorwaarde moet worden opgenomen in de overeenkomst (*infra*, randnr. 18). Hoewel sommige voorwaarden enige ruimte laten voor interpretatie, heeft het bestuursorgaan in principe geen beoordelingsvrijheid: indien aan de voorwaarden is voldaan, kan enkel de algemene vergadering de beslissing nemen of het besluit goedkeuren, op straffe van bevoegdheidsoverschrijding (art. 2:42, 2° WVV) (*infra*, randnr. 17). Wanneer niet aan de toepassingsvoorwaarden is voldaan, is in principe enkel het bestuursorgaan bevoegd (art. 7:93 en 7:124 WVV) en kan de beslissing niet door de algemene vergadering worden genomen. In de praktijk is het courant om in geval van twijfel de beslissing voorzichtigheidshalve aan de algemene vergadering voor te leggen. Dit is niet problematisch in de mate dat de eventuele vernietigbaarheid van het besluit van de algemene vergadering opgevangen wordt door het feit dat het bestuursorgaan de beslissing in kwestie eveneens heeft goedgekeurd (hetgeen ook impliciet kan blijken uit het feit dat het bestuursorgaan de beslissing voorlegt aan de algemene vergadering, nu deze laatste in principe op voorstel van het bestuursorgaan beslist (buiten de hypothese van art. 7:126 en 7:130 WVV)).

B. Genoteerde vennootschap

4. ALGEMEEN – Ten eerste is het toepassingsgebied sinds de invoering van het WVV beperkt tot *genoteerde* vennootschappen. Deze wetswijziging valt te verklaren doordat de toepassing van de in artikel 7:151 WVV besloten regel slechts nuttig is in de mate dat de vennootschap het doelwit kan zijn van een OBA. Desalniettemin is het niet uitgesloten dat een OBA wordt uitgebracht op de aandelen van een niet-genoteerde vennootschap. Het toepassingsgebied van de overnamewet[16] is immers niet beperkt tot genoteerde vennootschappen, terwijl ook niet-genoteerde vennootschappen meer dan 150 (niet-gekwalificeerde) aandeel- of effectenhouders kunnen hebben (*cf.* art. 6, § 3, 2° overnamewet). Te denken valt met name aan vennootschappen waarvan het

11. Zie bv. P.A. FORIERS, S. HIRSCH en V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition. 10 ans d'application de la réglementation*, Brussel, Larcier, 2018, 97.
12. K. GEENS en M. WYCKAERT, "De ruimte voor contractuele vrijheid bij de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid: tussen toenadering en remediëring", *TRV* 2007, (527) 535. In het algemeen zijn wetsbepalingen die de bevoegdheid aan de algemene vergadering toewijzen, van dwingend recht: S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 586-589.
13. Aldus kunnen de statuten bv. bepalen dat de goedkeuring van de algemene vergadering steeds is vereist voor de toekenning van rechten die afhankelijk zijn van OBA, ook al is de invloed ervan op het vermogen van de vennootschap niet aanzienlijk. Dit kan onder meer het gevolg zijn van het feit dat een vennootschap haar statuten nog niet aan het WVV heeft aangepast, en de statuten de tekst of de voorwaarden van het oude art. 556 W.Venn. overnemen. Deze voorwaarden blijven gelden zolang de statuten niet zijn aangepast overeenkomstig art. 39, § 2 wet 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen en houdende diverse bepalingen (*BS* 4 april 2019).
14. Zie in verband met deze systematiek: K. GEENS en M. WYCKAERT, "De ruimte voor contractuele vrijheid bij de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid: tussen toenadering en remediëring", *TRV* 2007, 527-558.
15. In dezelfde zin neemt men aan dat het bestuursorgaan onwettige besluiten van de algemene vergadering niet mag uitvoeren, op straffe van bestuurdersaansprakelijkheid: D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschapsrecht. Algemeen deel*, Gent, Larcier, 2016, 586, nr. 637; S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 516, nr. 637; P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1933, 245, nr. 368.
16. Wet van 1 april 2007 op de overnamebiedingen (*BS* 26 april 2007, p. 22.378).

personeel in het kapitaal participeert. Deze vennootschappen vallen echter niet langer onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV. Artikel 7:151 WVV is wel van toepassing op besloten vennootschappen waarvan de aandelen genoteerd zijn (art. 5:2, eerste lid WVV).

5. DOCHTERVENNOOTSCHAPPEN – Artikel 7:151 WVV is niet van toepassing op (rechten verleend door) dochtervennootschappen van een genoteerde vennootschap.[17] Nochtans kunnen ook rechten toegekend door een dochtervennootschap een weerslag hebben op een OBA met betrekking tot de aandelen in de (genoteerde) moedervennootschap. Het zou dan ook logisch zijn dat de wetgever het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV uitbreidt tot dochtervennootschappen. Gezien de duidelijke wettekst is het *de lege lata* echter niet mogelijk om artikel 7:151 WVV uit te breiden tot verbonden vennootschappen. In afwezigheid van een wettelijke regeling moet men terugvallen op de gemeenrechtelijke principes inzake nietigheid van besluiten en bestuurdersaansprakelijkheid. Geens stelt terecht dat wanneer het bestuursorgaan zich beschermt of verweert tegen een OBA, een strengere rechterlijke controle op de uitoefening van de bestuursbevoegdheid gerechtvaardigd is, gezien het belangenconflict (in ruime zin) dat daarmee gepaard gaat.[18] Dit geldt o.i. ook voor het bestuursorgaan van een dochtervennootschap. De niet-toepasselijkheid van artikel 7:151 WVV op dochtervennootschappen sluit o.i. bovendien niet uit dat men bij de beoordeling van de beslissing of verrichting rekening houdt met het door artikel 7:151 WVV gehuldigde principe dat van het bestuursorgaan enige terughoudendheid vereist in het kader van een OBA.

C. Rechten aan derden

6. BEGRIP DERDEN – Een tweede toepassingsvoorwaarde voor artikel 7:151 WVV is dat rechten worden toegekend aan derden. Het begrip "derde" moet in de context van het OBA begrepen worden vanuit de verhouding tussen doelwitvennootschap en bieder. Dit betekent dat ook rechten toegekend aan aandeelhouders of bestuurders onder het toepassingsgebied kunnen vallen.[19] Ook een contractpartij van de vennootschap kan een derde zijn in de betekenis van artikel 7:151 WVV.

7. BEGRIP RECHTEN – Artikel 7:151 WVV vereist de toekenning van rechten. Te denken valt daarbij in de eerste plaats aan aankoopopties op (of een verkoop van) belangrijke activa van de vennootschap, de zogenaamde "kroonjuwelen".[20] Andere voorbeelden zijn het recht van een bestuurder op een vertrekvergoeding[21] of het recht van een contractpartij van de vennootschap om een overeenkomst op te zeggen (telkens uiteraard in de mate dat ook aan de overige voorwaarden is voldaan, waaronder de materialiteitsdrempel (*infra*, randnr. 12)).

8. CONTROLEWIJZIGINGSBEDINGEN – Artikel 7:151 WVV is ook van toepassing op (sommige) controlewijzigingsbedingen, d.i. bedingen in duurovereenkomsten die in de contractuele verhouding ingrijpen wanneer de controle over een van de partijen wijzigt. In *joint venture*-overeenkomsten bedingt men bijvoorbeeld soms dat wanneer de controle over een partij wijzigt, de anderen ten opzichte van die partij een koop- of verkoopoptie verwerven met betrekking tot haar *c.q.* hun aandelen. In kredietovereenkomsten bedingt men soms dat (een deel van) de schuld onmiddellijk opeisbaar wordt bij controlewijziging van de schuldenaar (d.i. een recht op vervroegde terugbetaling) (*infra*, randnr. 14), of dat de schuldeiser in dat geval het recht heeft om bijkomende kredietlijnen te weigeren. Soms bereikt men dit resultaat door de controlewijziging als een wanprestatie ("*event of default*") te kwalificeren, hoewel de gevolgen daarvan soms verder reiken. In commerciële dienstenovereenkomsten bedingt men soms dat wanneer de controle over een van de partijen wijzigt, de andere partijen het recht verwerven om de overeenkomst op te zeggen. Soms bedingen partijen geen opzeggingsrecht, maar komen zij overeen dat de overeenkomst van rechtswege ontbonden is in geval van controlewijziging. Hoewel er in dit geval geen sprake is van een (opzeggings)recht in de juridisch-technische betekenis, vallen dergelijke bedingen o.i. onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV. Het resultaat van een ontbindende voorwaarde is immers hetzelfde als dat van een opzeggingsrecht, temeer indien de tegenpartij (d.i. de derde) zich het recht

17. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 97, nr. 24; X. DIEUX en D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Brussel, Bruylant, 2016, 260-261, nr. 276; P. VAN OMMESLAGHE, "Rôle et pouvoirs du conseil d'administration de la société visée" in *OPA et modifications de contrôle*, Vanham & Vanham seminarie, 22 april 2004, 25-26.

18. K. GEENS, "De jurisprudentiële bescherming van de minderheidsaandeelhouder tegen door de meerderheid opgezette beschermingsconstructies", *TPR* 1989, (33) 58. Vgl. met de "*entire fairness review*" in Delaware: N. HALLEMEESCH, "Loyaliteitsplicht van meerderheidsaandeelhouders. Aard en misbruik van stemrecht herbekeken", *TPR* 2018, (323) 375-376, nr. 51.

19. P. VAN DER BEKEN, "Art. 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen*. *Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 5-6, nr. 5.

20. Verslag namens de Commissie "*ad hoc*" handelsvennootschappen bij ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935 in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnamebiedingen (*Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107-3, 315); K. BYTTEBIER, "Juridische bescherming tegen een (buitenlandse) overname", *TPR* 1993, (759) 826-827.

21. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2020, 928, nr. 1729.

voorbehoudt om aan de toepassing van de ontbindende voorwaarde te verzaken.

9. INTENTIE VAN PARTIJEN NIET RELEVANT – Controlewijzigingsbedingen hebben niet noodzakelijkerwijs de bescherming van de vennootschap tegen een OBA als bedoeling. Integendeel, vaak worden zij bedongen door de tegenpartij van de vennootschap, omdat de identiteit van de (controlerende) aandeelhouder doorslaggevend is om met de vennootschap te contracteren.[22] Onder het oud recht argumenteerden sommige auteurs dat controlewijzigingsbedingen niet onder het toepassingsgebied van artikel 556 W.Venn. vallen, in de mate dat de bedoeling van de partijen er niet effectief in bestaat om een OBA te bemoeilijken of te ontraden.[23] Zij steunden hiervoor beweerdelijk op de *ratio legis*, alsook op het feit dat de besproken wetsbepalingen een uitzondering vormt op de bestuursbevoegdheid van het bestuursorgaan en dus restrictief zou moeten worden geïnterpreteerd. Anderen wierpen ook praktische bezwaren op, omdat het tot een ongewenste proliferatie van (bijzondere) algemene vergaderingen leidt.[24] Terecht wees een meerderheid van auteurs deze restrictieve opvatting af.[25] Men merkte op dat de bevoegdheidsverdeling tussen organen niet kan afhangen van de bedoeling van de partijen, dat een subjectief gegeven is en niet kan worden geverifieerd. Bovendien is de bedoeling van de partijen niet relevant vanuit het standpunt van eventuele bieders. Een controlewijzigingsbeding in een voor de vennootschap belangrijke diensten- of kredietovereenkomst, kan eenzelfde invloed hebben op de slaagkansen van een OBA als een speciaal daartoe opgezet warrantenplan. De doelstelling van de wet, met name de bescherming van de aandeelhouders en de goede werking van de overnamemarkt (*supra*, randnr. 1), laat niet toe om op dit punt een onderscheid tussen beide hypothesen te maken.

Om toch aan de kritiek over het erg ruime toepassingsgebied van artikel 556 W.Venn. tegemoet te komen, heeft de wetgever een materialiteitsdrempel ingevoerd: artikel 7:151 WVV is slechts van toepassing op rechten die een aanzienlijke invloed hebben op het vermogen van de vennootschap, dan wel een aanzienlijke schuld of verplichting te haren laste doen ontstaan (*supra*, randnr. 1). De *memorie van toelichting* bij het WVV licht deze materialiteitsdrempel als volgt toe: "*Het moet […] gaan om rechten, schulden of verplichtingen die, individueel of collectief (bijvoorbeeld in het geval van veelvuldig gebruikte standaardcontracten), van die aard zijn dat zij redelijkerwijze als beschermingsconstructies tegen ongewenste overnamepogingen kunnen worden beschouwd*."[26] Met andere woorden, de vraag of rechten een aanzienlijke invloed hebben op het vermogen van de vennootschap moet beoordeeld worden op basis van de potentiële impact van die rechten op een eventueel OBA (*infra*, randnr. 12). Sommige auteurs leiden uit de geciteerde zinsnede een bevestiging af van het vroegere minderheidsstandpunt, en schrijven dat controlewijzigingsbedingen voortaan aan het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV ontsnappen "*dans la mesure où elles visent essentiellement à préserver le caractère intuitu personae du contrat*".[27] Dit lijkt ons evenwel geen juiste interpretatie. De ingevoerde materialiteitsdrempel laat weliswaar ruimte voor enige interpretatie, maar is als toepassingsvoorwaarde objectief, en hangt niet af van de bedoeling of de intentie van de vennootschap of van partijen. Dat een controlewijzigingsbeding ertoe strekt het "*intuitu personae*"-karakter[28] van de overeenkomst te beschermen, belet niet dat de gevolgen ervan op het vermogen aanzienlijk zijn, en dus dat het beding een OBA ont-

22. Zie voor een bespreking: M. DALLE, "Artikel 556 van het Wetboek van Vennootschappen is toepasselijk op elk beding inzake controlewijziging (*change of control clause*) ten laste van een naamloze vennootschap", *TRV* 2004, (87) 90-93.

23. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 95, nr. 21; M. FUYON, "Contrôle et mesures anti-OPA" in G.A. DAL (ed.), *Contrôle, stabilité et structure de l'actionnariat*, Brussel, Larcier, 2009, (291) 301, nr. 12; G. NEJMAN, "L'article 17*bis* de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisitions: une disposition à l'hermétisme symbolique?", *RPS* 1998, (57) 68; D. NAPOLITANO, "Artikel 17*bis* wet 2 maart 1989 en het recht op opeisbaarheidstelling van een krediet in geval van controlewijziging", *TRV* 1998, 382-384.

24. P.A. FORIERS, S. HIRSCH en V. MARQUETTE, *Les offres publiques d'acquisition. 10 ans d'application de la réglementation*, Brussel, Larcier, 2018, 97.

25. X. DIEUX en D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Brussel, Bruylant, 2016, 259, nr. 273; N. BLUMBERG, "Openbare overnamebiedingen", *NJW* 2010, (214) 240-241; C. VAN DER ELST, "Openbare overnamebiedingen en beschermingsconstructies" in H. DE WULF en C. VAN DER ELST (eds.), *De Belgische overnamewetgeving na de hervorming van 2007*, Antwerpen, Intersentia, 2008, (213) 246, nr. 50; M. DALLE, "Artikel 556 van het Wetboek van Vennootschappen is toepasselijk op elk beding inzake controlewijziging (*change of control clause*) ten laste van een naamloze vennootschap", *TRV* 2004, (87) 96-98; P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 7, nrs. 7 en 10, nr. 10; M. VAN DER HAEGEN en J.M. GOLLIER, "Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991", *JT* 1991, (209) 216, nr. 57.

26. *Memorie van toelichting* bij wetsontwerp van 4 juni 2018 tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen en houdende diverse bepalingen (*Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 3119/001, 247).

27. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 223, nr. 46; E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU en G. VISEUR, "Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées" in E. POTTIER (ed.), *Le Code des sociétés et associations: (r)évolution?*, Brussel, Larcier, 2019, (129) 240, nr. 243. In dezelfde zin: H. CULOT en Y. DE CORDT, "La réforme de la société anonyme" in R. AYDOGDU en O. CAPRASSE (eds.), *Le Code des sociétés et des associations. Introduction à la réforme du droit des sociétés*, Luik, Anthemis, 2018, (41) 63-64.

28. Het betreft geen *intuitu personae* in de klassieke, verbintenisrechtelijke betekenis, *i.e.* overeenkomsten die gesloten worden vanwege de persoon van de wederpartij of vanwege diens kwaliteiten, en waaraan eigen rechtsgevolgen beantwoorden (m.n. de afwezigheid van gedwongen uitvoering door een derde en de afwezigheid van overgang aan algemene rechtsopvolgers en rechtsopvolgers onder algemene titel).

raadt. Noch de tekst van de wet, noch de parlementaire voorbereidingen suggereren dat dergelijke bedingen van het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV zijn uitgesloten. Kortom, het onderscheidende criterium is de invloed van het beding op het vermogen of de plichten van de vennootschap, en dit ongeacht de vraag of de impact daarvan op het uitbrengen of slagen van een OBA het primaire oogmerk van de clausule is, dan wel een louter gevolg ervan.

D. Uitoefenbaar bij OBA

10. OBA OF CONTROLEWIJZIGING – Een derde toepassingsvoorwaarde voor artikel 7:151 WVV is dat de uitoefening van de rechten afhankelijk is van het uitbrengen van een OBA of van een controlewijziging. De uitbreiding tot controlewijziging valt te begrijpen doordat dit per definitie het gevolg is van een geslaagd OBA. Vennootschappen kunnen dus niet aan de toepassing van artikel 7:151 WVV ontsnappen door rechten louter afhankelijk te maken van een controlewijziging. Bovendien is rekening te houden met het verbod op wetsontduiking zo men de rechten afhankelijk maakt van gebeurtenissen die op zich geen OBA of controlewijziging uitmaken, maar er wel een gevolg van zijn (bv. vervanging van een meerderheid van bestuurders).[29]

Ook wanneer het ontstaan of de opeisbaarheid van een recht afhankelijk is van een controlewijziging of OBA (bv. ingevolge een opschortende voorwaarde), is aan deze voorwaarde voldaan, nu een recht niet kan worden uitgeoefend zonder te bestaan of opeisbaar te zijn. Voorts maakt het niet uit of de controlewijziging of OBA slechts aanleiding geeft tot de uitoefening of het bestaan van de rechten van de derde, dan wel tot de uitoefening of het bestaan van zowel de rechten van de derde als die van de vennootschap. In het ene geval resulteert de controlewijziging in een keuzemogelijkheid van een derde (in de mate dat men niet verplicht is een recht uit te oefenen), zoals bij een optierecht. In het andere geval betreft het eerder een automatisme, zoals bij een wederzijdse koop-verkoop onder opschortende voorwaarde. Ten slotte is het niet vereist dat de rechten *uitsluitend* afhangen van een OBA of een controlewijziging: dat de rechten ook in andere gevallen kunnen worden uitgeoefend, sluit de toepassing van artikel 7:151 WVV niet uit.

11. BEGRIP CONTROLE – De wet definieert controle als de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van bestuurders of op de oriëntatie van het beleid (art. 1:14, § 1 WVV). Controle wordt onder meer onweerlegbaar vermoed indien zij voortvloeit uit het bezit van de meerderheid van de stemrechten (art. 14, § 2, 1° WVV). Uiteraard is voor de toepasselijkheid van artikel 7:151 WVV niet vereist dat de partijen het controlewijzigingsbeding afbakenen aan de hand van de wettelijke definitie. Vaak definiëren partijen het begrip ruimer dan de wet.[30] Zo bepalen partijen soms dat er sprake is van controle(wijziging) van zodra een persoon (rechtstreeks of onrechtstreeks) 30% van de aandelen bezit (of een ander percentage). Nu zulks resulteert in een snellere toepassing van het bewuste beding, is zulks *a fortiori* aan artikel 7:151 WVV onderworpen.

E. Materialiteitsdrempel

12. AANZIENLIJKE SCHULD, VERPLICHTING OF INVLOED OP VERMOGEN – Een vierde toepassingsvoorwaarde voor artikel 7:151 WVV is dat de uitoefening van de rechten hetzij een aanzienlijke invloed heeft op het vermogen van de vennootschap, hetzij een aanzienlijke schuld of verplichting ten laste van de vennootschap doet ontstaan. Zoals opgemerkt, heeft de wetgever, om tegemoet te komen aan de hierboven besproken kritiek, het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV beperkt door tweemaal de term "aanzienlijk" toe te voegen. Wat als aanzienlijk moet worden beschouwd, moet worden beoordeeld op basis van de impact van de rechten op een eventueel OBA.[31] Met andere woorden, de toekenning van rechten is aanzienlijk indien het daadwerkelijk een OBA kan bemoeilijken of *ex ante* ontraden, hetgeen uiteraard ook door een veelheid aan andere factoren wordt beïnvloed, zoals het totale vermogen van de vennootschap. Voor de rest speelt het echter geen rol of de beoogde verrichting aan marktconforme of voor de vennootschap gunstige voorwaarden geschiedt. Het is dus niet vereist dat de uitoefening een wijziging van de balanswaarde teweegbrengt. Evenmin is het relevant dat de vennootschap bij de toekenning van de rechten een (marktconforme) tegenprestatie heeft ontvangen. De aanzienlijke invloed moet voortvloeien uit de uitoefening van de rechten, niet uit de ruimere contractuele verhouding. Met andere woorden, een overeenkomst die een aanzienlijke invloed heeft op het vermogen van de vennootschap, en bij controlewijziging rechten verleent waarvan de uitoefening op zich genomen geen aanzienlijke invloed heeft op het vermogen van de vennootschap, valt niet onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV.

13. TIJDSTIP BEOORDELING – De aanzienlijke invloed moet bestaan bij de uitoefening van de rechten, maar de beoordeling ervan gebeurt noodzakelijkerwijs op het ogenblik van de toekenning van de rechten op basis van de op dat ogenblik beschikbare informatie. Een latere wijziging van omstandigheden, die ertoe leiden dat de invloed de materialiteitsdrempel

29. Zie uitgebreid in verband met het verbod op wetsontduiking: N. VAN DAMME, *Wetsontduiking. Fraus legis*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 716 p.
30. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 87.
31. *Memorie van toelichting* bij wetsontwerp van 4 juni 2018 tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen en houdende diverse bepalingen (*Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 3119/001, 247).

overschrijdt, wijzigt niet retroactief de bevoegdheidsverdeling of de geldigheid van een eventueel contract. Dit sluit niet uit dat het bestuursorgaan bij de beoordeling van de bevoegdheid, rekening moet houden met wat redelijkerwijze voorzienbaar is.

14. TOEPASSING: KREDIETOVEREENKOMSTEN – Sommige auteurs argumenteren dat een controlewijzigingsbeding in een kredietovereenkomst niet onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV valt, nu zij geen nieuwe schuld of verplichting doet ontstaan, maar integendeel leidt tot de onmiddellijke opeisbaarheid van een bestaande schuld.[32] Deze bedingen vallen echter potentieel wel onder de eerste hypothese, met name invloed op het vermogen van de vennootschap, nu de opeisbaarheid van een schuld inderdaad gevolgen heeft voor de liquide middelen en dus de activa van de vennootschap. Een auteur argumenteert dat "vermogen" niet moet worden begrepen in zijn juridische betekenis als het geheel van activa en passiva, maar in zijn dagelijks betekenis, d.i. de middelen waarover men beschikt na aftrek van de schulden.[33] Een dergelijke (restrictieve) interpretatie van het begrip vermogen lijkt echter geen ander doel te hebben dan controlewijzigingsbedingen in kredietovereenkomsten uit te sluiten van het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV. Nochtans is zulks niet in overeenstemming met de *ratio legis* van artikel 7:151 WVV, nu de onmiddellijke opeisbaarheid van een (aanzienlijke) schuld ontegensprekelijk nefast kan zijn voor (de liquiditeitspositie van) de vennootschap, en dus een eventueel OBA kan ontraden.[34]

15. TOEPASSING: INSCHRIJVINGSRECHTEN EN CONVERTEERBARE OBLIGATIES – Rechtsleer is ten slotte verdeeld over de vraag of de uitgifte van converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV vallen wanneer zij uitoefenbaar *c.q.* converteerbaar zijn bij OBA of controlewijziging ("*poison warrants*"). Concreet komt dit neer op de vraag of het bestuursorgaan deze effecten kan uitgeven in het kader van het toegestane kapitaal. Men stelt soms dat de conversie van obligaties of de uitoefening van inschrijvingsrechten geen *negatieve* invloed heeft op het vermogen van de vennootschap, en dus niet onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV valt.[35] Men kan zich echter afvragen waarom, en op welke rechtsgrond, men het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV op die manier beperkt. De conversie van obligaties en de uitoefening van inschrijvingsrechten hebben onmiskenbaar een invloed op het slagen van een OBA, nu het aantal in omloop zijnde aandelen stijgt. Op die manier kan ook een *positieve* invloed op het vermogen van de vennootschap een negatieve invloed hebben op het slagen van een OBA. Een meerderheid in de rechtsleer neemt dan ook aan dat de uitgifte van deze effecten onder artikel 7:151 WVV valt.[36]

III. PROCEDURE

A. Goedkeuring door AV

16. ALGEMEEN – Artikel 7:151 WVV vereist ten eerste dat beslissingen die onder het toepassingsgebied vallen, worden goedgekeurd door de algemene vergadering.[37] Behoudens

32. X. DIEUX en D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Brussel, Bruylant, 2016, 259, nr. 273; P. VAN OMMESLAGHE, "Rôle et pouvoirs du conseil d'administration de la société visée" in *OPA et modifications de contrôle*, Vanham & Vanham seminarie, 22 april 2004, 26, vn. 47; G. NEJMAN, "L'article 17*bis* de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisitions: une disposition à l'hermétisme symbolique?", *RPS* 1998, (57) 61; D. NAPOLITANO, "Artikel 17*bis* wet 2 maart 1989 en het recht op opeisbaarheidstelling van een krediet in geval van controlewijziging", *TRV* 1998, 382-384; M. VAN DER HAEGEN en J.M. GOLLIER, "Les sociétés commerciales. Loi du 18 juillet 1991", *JT* 1991, (209) 216, nr. 57.

33. P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 7, nr. 7.

34. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 222, nr. 43.

35. P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 8, nr. 9.

36. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 89, nr. 9; M. DALLE, "Artikel 556 van het Wetboek van Vennootschappen is toepasselijk op elk beding inzake controlewijziging (*change of control clause*) ten laste van een naamloze vennootschap", *TRV* 2004, (87) 94, nr. 10; J. TYTECA, "Aandelen zonder stemrecht en winstbewijzen – converteerbare obligaties en warrants" in JRI (ed.), *N.V. en B.V.B.A. na de wet van 18 juli 1991*, Kalmthout, Biblo, 1992, (91) 155, nr. 130; L. CORNELIS en J. PEETERS, "De verkrijging van eigen aandelen en winstbewijzen, het namen van wederzijdse deelnemingen, de uitgifte van aandelen zonder stemrecht, van obligaties en warrants" in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1991, (143) 249; P. ERNST en D. HERBOSCH, "De uitgifte van warrants of de wondere wereld van de warrant: financieringsmiddel, beschermingsconstructie, instrument voor 'stock option'-plannen en personeelsparticipatie" in B. TILLEMAN en B. DU LAING (eds.), *Onderneming en effecten*, Brugge, die Keure, 2001, (71) 109-110.

37. De wetgever noemt de algemene vergadering die de bevoegdheden inzake OBA uitoefent de "bijzondere algemene vergadering". Wij achten dit (en de indeling van algemene vergadering op grond van de uitgeoefende bevoegdheden in het algemeen) niet erg nuttig, nu ook de jaarvergadering of de buitengewone algemene vergadering de bevoegdheden inzake OBA kan uitoefenen (net zoals de buitengewone algemene vergadering bv. ook kan beslissen over de benoeming en het ontslag van bestuurders), op voorwaarde dat ze op de agenda geplaatst zijn: A. DIRCKX, "Commentaar bij artikel 533*ter* W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2012, 12; F. HELLEMANS, *De algemene vergadering*, Kalmthout, Biblo, 1999, 389, nr. 357.

strengere bepalingen in de statuten, volstaat een gewone (absolute) meerderheid.[38] De bevoegdheid van de algemene vergadering betreft slechts de goedkeuring, en doet geen afbreuk aan de bevoegdheid en de plicht van het bestuursorgaan om de beslissing van de algemene vergadering voor te bereiden en uit te voeren.[39] Wanneer de rechten worden toegekend bij overeenkomst, blijft het bestuursorgaan meer bepaald bevoegd om de overeenkomst te onderhandelen en te ondertekenen.[40] De bevoegdheid van de algemene vergadering blijft bovendien beperkt tot de toekenning van de door artikel 7:151 WVV geviseerde rechten. Indien deze rechten worden verleend in een overeenkomst met een ruimere draagwijdte, blijft het bestuursorgaan bevoegd om de overige onderdelen van de overeenkomst goed te keuren, tenzij de algemene vergadering op basis van een andere rechtsgrond bevoegd is.[41] Wanneer de goedkeuring van de algemene vergadering zich beperkt tot een onderdeel van de overeenkomst, zoals een controlewijzigingsbeding, dient slechts dit onderdeel te worden goedgekeurd.[42] Dit sluit niet uit dat het bestuursorgaan toelichting moet geven bij de overige onderdelen van de overeenkomst, indien de precieze gevolgen van het controlewijzigingsbeding zonder deze toelichting niet ten volle kunnen worden ingeschat.

17. TEGENWERPELIJKHEID AAN DERDEN – Een besluit van het bestuursorgaan dat de bevoegdheid van de algemene vergadering miskent, is vernietigbaar wegens bevoegdheidsoverschrijding (art. 2:42, 2° WVV).[43] Artikel 7:151 WVV is een wettelijke bevoegdheidsverdelende regel, die tegenwerpelijk is aan derden (art. 7:93, § 1 WVV).[44] Dit betekent dat de vennootschap niet gebonden is aan het recht of het beding dat niet overeenkomstig artikel 7:151 WVV is goedgekeurd (art. 1198, tweede lid BW). Zowel de vennootschap als de derde kunnen de exceptie van onbevoegdheid inroepen.[45] Men neemt aan dat de derde zich bij de schending van de wettelijke bevoegdheidsregels niet kan beroepen op het schijnmandaat, nu iedereen geacht wordt de wet te kennen.[46] De algemene vergadering kan de toekenning van het recht wel bevestigen of bekrachtigen (art. 1198, tweede lid BW).[47] Bij een bekrachtiging wordt de toekenning van de rechten retroactief toegerekend aan de vennootschap.[48]

18. OPSCHORTENDE VOORWAARDE – Wanneer de algemene vergadering de toekenning van de door artikel 7:151 WVV geviseerde rechten niet *voorafgaandelijk* aan de contractsluiting heeft goedgekeurd, kan het bestuursorgaan de overeenkomst sluiten onder opschortende voorwaarde van goedkeuring van de algemene vergadering.[49] In principe moet de opschortende voorwaarde slechts betrekking hebben op het beding waarin de door artikel 7:151 WVV geviseerde rechten worden toegekend. Desalniettemin wordt de opschortende voorwaarde vanwege het *quid pro quo* soms uitgebreid tot de verbintenissen van de tegenpartij of tot de volledige overeenkomst.[50] Het is ook mogelijk dat de opschortende voorwaarde beperkt blijft tot het beding, en dat de tegenpartij een opzeggingsrecht heeft bij niet-vervulling van de opschortende voorwaarde of afwezigheid van goedkeuring door de algemene vergadering. In het kader van een krediet-

38. Verslag namens de Commissie "*ad hoc*" handelsvennootschappen bij ontwerp van wet tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935 in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnamebiedingen (*Parl.St.* Senaat 1990-91, nr. 1107-3, 315; X. DIEUX en D. WILLERMAIN, *Offres publiques*, Brussel, Bruylant, 2016, 258-259, nr. 272.

39. Zie uitgebreid over de uitvoeringsbevoegdheid van het bestuursorgaan: S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 549-557.

40. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 97, nr. 24.

41. S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 500-501, nr. 616.

42. Zie voor een voorbeeld: C. VAN DER ELST, "Openbare overnamebiedingen en beschermingsconstructies" in H. DE WULF en C. VAN DER ELST (eds.), *De Belgische overnamewetgeving na de hervorming van 2007*, Antwerpen, Intersentia, 2008, (213) 246, nr. 50.

43. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 99, nr. 29. Vgl. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 224, nr. 48.

44. P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 14, nr. 14

45. K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen*, II, *De vennootschap*, A, *Algemeen deel* in *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2011, 477, nr. 253.

46. K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen*, II, *De vennootschap*, A, *Algemeen deel* in *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2011, 477, nr. 253; B. TILLEMAN, *Bestuur van vennootschappen*, Brugge, die Keure, 2005, 723, nr. 1138.

47. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 28, nr. 96.

48. B. TILLEMAN, *Bestuur van vennootschappen*, Brugge, die Keure, 2005, 710, nr. 1117.

49. N. GOOSSENS en R. HOUBEN, "Anticiperen op overnames in commerciële overeenkomsten. *Capita selecta* van relevante clausules" in J. VANANROYE, J. ACKAERT en VPG (eds.), *Proactief ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2013, (85) 98, nr. 26; P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 12, nr. 12; G. NEJMAN, "L'article 17*bis* de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisitions: une disposition à l'hermétisme symbolique?", *RPS* 1998, (57) 82, vn. 102.

50. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 224, nr. 49.

overeenkomst bepaalt men soms dat zo de eerstvolgende algemene vergadering het beding niet goedkeurt, de schuld onmiddellijk opeisbaar wordt of de interest verhoogt (*step up*).[51]

Soms stelt men dat de opschortende voorwaarde van goedkeuring van een vennootschapsorgaan een (ongeldige) zuiver potestatieve voorwaarde uitmaakt of kan uitmaken (art. 1174 BW).[52] Men kan zich vragen stellen bij de juistheid van deze kwalificatie. Een (geldig) besluit van de algemene vergadering wordt weliswaar toegerekend aan de vennootschap, maar de kwalificatie als zuiver potestatieve voorwaarde miskent dat het besluit een resultante is van een andere rechtshandeling, met name de uitoefening van het stemrecht door de aandeelhouders, hetgeen buiten de macht ligt van de vennootschap zelf (*cf.* art. 1169 BW). De wet verwijst in artikel 7:92 WVV overigens zelf naar een overeenkomst onder opschortende voorwaarde van goedkeuring door de algemene vergadering. Deze bepaling betreft weliswaar een andere materie, met name ontslagvergoedingen van bestuurders, maar een analoge toepassing van het mechanisme is verdedigbaar. De achterliggende problematiek is namelijk dezelfde, *i.e.* de praktische onmogelijkheid om voorafgaandelijk aan elke contractsluiting (waarin een controlewijzigingsbeding is opgenomen) een algemene vergadering te organiseren. De opschortende voorwaarde doet overigens geen afbreuk aan de beslissingsvrijheid van de algemene vergadering, nu de weigering van goedkeuring door de algemene vergadering impliceert dat het recht van de derde uitdooft.[53] Soms bedingt men weliswaar dat indien de algemene vergadering geen goedkeuring verleent, de vennootschap een schadevergoeding is verschuldigd (soms "*break fee*" genoemd). Dergelijke bedingen zetten mogelijks de beslissingsvrijheid van de algemene vergadering op de helling, en komen dus in het vaarwater van de in artikel 7:151 neergelegde bevoegdheidsverdelende regel, die van dwingend recht is (*supra*, randnr. 3).[54] Sommige auteurs aanvaarden wel dat het bestuursorgaan ermee kan instemmen dat de voorwaarden van een overeenkomt (zoals een kredietovereenkomst) wijzigen indien de algemene vergadering een bepaalde beslissing (niet) neemt.[55] Zulks is op grond van het voorgaande o.i. slechts aanvaardbaar in de mate dat (en op voorwaarde dat) het bestuursorgaan *ab initio* met de aldus gewijzigde voorwaarden zou hebben kunnen instemmen binnen de grenzen van het vennootschapsbelang ("*qui peut le plus, peut le moins*").

19. HERNIEUWING VAN DE GOEDKEURING – Wanneer de overeenkomst wordt hernieuwd of verlengd, dient de algemene vergadering opnieuw goedkeuring te verlenen aan het beding dat de door artikel 7:151 WVV geviseerde rechten verleent. Dit geldt niet wanneer de overeenkomst stilzwijgend wordt verlengd. Wanneer de overeenkomst wordt gewijzigd, is een nieuwe goedkeuring mogelijk zo de wijziging een negatieve invloed heeft op de gevolgen van het OBA of de controlewijziging. In het kader van een kredietovereenkomst bijvoorbeeld is daarvan sprake wanneer het krediet wordt verhoogd, maar niet wanneer het krediet wordt verminderd.[56]

B. Openbaarmaking

20. NEERLEGGING EN MEDEDELING IN *BS* – Elk besluit dat in toepassing van artikel 7:151 WVV wordt genomen, moet worden neergelegd in het vennootschapsdossier, waarvan de mededeling in het *Belgisch Staatsblad* wordt bekendgemaakt (art. 2:14, 4° WVV). De openbaarmaking beoogt transparantie ten aanzien van de overnamemarkt en potentiële overnemers in verband met overeenkomsten en besluiten die de slaagkansen van een OBA kunnen beïnvloeden.[57] De openbaarmaking is op straffe van nietigheid voorgeschreven, en dient te gebeuren vóór de mededeling van een eventueel OBA. Dit moet zo worden begrepen dat de bewuste besluiten vernietigbaar zijn zolang zij niet regelmatig zijn bekend gemaakt, en dat regularisatie niet meer mogelijk is van zodra mededeling is gedaan van een OBA, ook al werd het besluit voorafgaand aan die mededeling goedgekeurd.

21. GEVOLGEN VAN NIETIGHEID VOOR OVEREENKOMSTEN – De nietigverklaring (wegens afwezigheid van openbaarmaking) heeft ook gevolgen voor overeenkomsten die het bestuursorgaan in uitvoering van de goedkeuring door de algemene vergadering heeft gesloten. De nietigverklaring impliceert immers dat er *ab initio* geen goedkeuring door de algemene vergadering voorligt, en dat er sprake is van een bevoegdheidsoverschrijding die aan derden tegenwerpelijk

51. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 224, nr. 49.
52. Zie bv. H. LAGA en D. VANDENABEELE, "Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de wet van 6 april 2010" in *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Mechelen, Kluwer, (141) 161.
53. Cass. 5 juni 1981, *Arr.Cass.* 1980, 33; P. WÉRY, *Droit des obligations*, II, Brussel, Larcier, 2016.
54. Vgl. S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 536, nr. 667.
55. M. WAUTERS en J. VANANROYE, "Enkele aandachtspunten bij overeenkomsten met of met betrekking tot ondernemingen" in *Recht in beweging*, Antwerpen, Maklu, 2014, (269) 277.
56. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 225, nr. 51.
57. P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 13, nr. 13.

is (*supra*, randnr. 17). Dit leidt er met andere woorden toe dat de vennootschap niet gebonden is aan het bewuste beding. In principe blijft de vennootschap gebonden aan de overige bepalingen van de overeenkomst, indien er sprake is van deelbaarheid.[58] Partijen kunnen uitdrukkelijk overeenkomen of een (controlewijzigings)beding (on)deelbaar is ten opzichte van de rest van de overeenkomst. Een moeilijke vraag is of de nietigverklaring betrekking heeft op de toekenning van de rechten, dan wel alleen op het onderdeel van de overeenkomst dat de uitoefening ervan afhankelijk maakt van OBA. Ook deze vraag valt op te lossen aan de hand van de intentie van de partijen, wat echter niet altijd eenvoudig te achterhalen valt. Ook hier kan een uitdrukkelijk (deelbaarheids)beding een oplossing bieden.

IV. TOEZICHT DOOR FSMA

22. BEPERKT TOEZICHT – De FSMA is belast met het toezicht op de naleving van artikel 7:151 WVV (art. 35, § 2 overnamewet). De bevoegdheid van de FSMA is niettemin beperkt[59]: zij kan aan de doelwitvennootschap kennis geven van haar bedenkingen over de naleving van genoemde artikelen, en de kennisgeving openbaar maken indien met die bedenkingen niet voldoende rekening wordt gehouden. De FSMA kan van de haar door artikel 35, § 1 overnamewet toegekende bevoegdheden geen gebruik maken in het kader van haar toezicht op de naleving van artikel 7:151 WVV.[60] De FSMA kan dus geen afwijkingen toestaan op de naleving van deze wetsbepalingen.

V. BESLUIT

23. Het bestuursorgaan heeft bij een (vijandig) OBA een belangenconflict, nu het mandaat van zijn leden bij een eventuele controlewijziging in het gedrang komt.[61] Om die reden legt de wet de bevoegdheden van het bestuursorgaan gedeeltelijk aan banden wanneer het risico bestaat dat die bevoegdheden zullen worden uitgeoefend om een OBA te doen mislukken of *ex ante* te ontraden. Het oude artikel 556 W.Venn., dat preventieve maatregelen viseert, werd in de rechtsleer bekritiseerd vanwege zijn te ruime toepassingsgebied. De wetgever is niet doof gebleven voor deze kritiek. Artikel 7:151 WVV vindt slechts toepassing op beslissingen van *genoteerde* vennootschappen die rechten toekennen die bij OBA of controlewijziging een *aanzienlijke* invloed hebben op het vermogen van de vennootschap. Beslissingen die onder het toepassingsgebied van artikel 7:151 WVV vereisen goedkeuring van de algemene vergadering en moeten op straffe van nietigheid worden openbaar gemaakt.

58. C.A. LEUNEN, T. L'HOMME et J. FILBICHE, "Augmentations de capital dans les sociétés cotées, clauses de changement de contrôle et assistance financière" in S. DECLERCQ, I. PEETERS en A. ROMBOUTS (eds.), *L'impact du nouveau droit des sociétés sur le secteur financier sur la gouvernance des institutions financières et sur les transactions financières*, Brussel, Larcier, 2020, (201) 225, nr. 51; P. VAN DER BEKEN, "Artikel 556 W.Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2002, 16, nr. 16. Zie over de ondeelbaarheid in het algemeen: T. TANGHE, *Gedeeltelijke ontbinding en vernietiging van overeenkomsten*, Antwerpen, Intersentia, 2015, 202 *et seq*.

59. N. BLUMBERG, "Openbare overnamebiedingen", *NJW* 2010, (214) 218.

60. J. MEUNIER en N. DE CROMBRUGGHE, "La position de la société cible sous la législation OPA", *BFR* 2009, (126) 170, nr. 153; M. FYON, "La réforme du droit des offres publiques d'acquisition. Première partie", *BFR* 2007, (272) 279.

61. S. COOLS, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, 380, nr. 464; N. BLUMBERG, "Openbare overnamebiedingen", *NJW* 2010, (214) 216, nr. 4; J. WINTER, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on issues related to takeover bids*, Brussel, 10 januari 2002, 21.