RECHTSLEER
DOCTRINE

Vennootschapsrechtelijke bedenkingen bij de B2B-wet van 4 april 2019 (*bis*)

Sandro CHRISTIAENS [1]

1. Inleiding . . . 258
2. Achtergrond en inhoud van de nieuwe regels . . . 259
2.1. Algemeen . . . 259
2.2. Achtergrond . . . 259
2.3. Totstandkoming . . . 259
2.4. Toepassingsgebied . . . 260
2.5. Inhoudelijke regels . . . 260
2.5.1. Transparantieregel . . . 260
2.5.2. Uitsluiting kernbedingen . . . 261
2.5.3. Algemene toetsingsnorm . . . 261
2.5.4. Zwarte lijst . . . 262
2.5.5. Grijze lijst . . . 262
2.6. Afdwinging en sancties . . . 262
3. Potentiële impact op transactionele (M&A) praktijk – Algemeen . . . 263
3.1. Contractpartij – Vennootschap . . . 263
3.2. Contractpartij – Natuurlijke persoon . . . 263
4. Koop-verkoopovereenkomsten . . . 264
5. Aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen . . . 264
5.1. Is er sprake van een overeenkomst? . . . 265
5.1.1. Aandeelhoudersovereenkomsten . . . 265
(a) Omschrijving . . . 265
(b) Toetsing . . . 265
5.1.2. Vennootschappen (an sich) . . . 265
(a) Vennootschap als contract . . . 266
(b) Ontdubbeling van de vennootschap . . . 266
(c) Impact WVV . . . 267
5.2. Toetsing van aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen: beperkingen . . . 267
5.2.1. Lex specialis . . . 267
5.2.2. Kernbedingen . . . 268
5.2.3. Grijze lijst: wil van de partijen . . . 268
5.3. Toetsing van aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen: preferentiële winstrechten . . . 269
5.3.1. Achtergrond, doelstelling en structuur van preferentiële winstrechten . . . 269
(a) Achtergrond en doelstelling . . . 269
(b) Structurering via preferente aandelen . . . 269
(c) Afspraken omtrent *exit-proceeds* . . . 269
5.3.2. Huidig wettelijk kader . . . 270
5.3.3. Preferentiële winstrechten: toepassing nieuwe regels . . . 270

1. Advocaat te Brussel.

(a) Kwalificatie . . . 270
5.3.4. Preferentiële winstrechten: transparantieregel . . . 270
5.3.5. Preferentiële winstrechten: toetsing . . . 270
(a) *Lex specialis* . . . 271
(b) Kernbedingen . . . 271
(c) Wil van de partijen . . . 271
(d) Tegenprestatie . . . 271
6. Ontsnappingsroutes . . . 272
6.1. Rechtskeuzebeding . . . 272
6.2. Praktische overwegingen . . . 272
7. Conclusie en afsluitende bedenkingen . . . 272

SAMENVATTING

Dit artikel gaat dieper in op de verhouding tussen de nieuwe regels omtrent onrechtmatige bedingen (geïntroduceerd bij de wet van 4 april 2019 en in werking getreden op 1 december 2020) en de Belgische transactionele (M&A) praktijk en het vennootschapsrecht in het algemeen. Ten gevolge van de ruime bewoordingen hebben de nieuwe regels het potentieel om veel gebruikte (en nuttige) contractuele mechanismen in twijfel te trekken. Dit geldt zowel voor koop-verkoopovereenkomsten als voor aandeelhoudersovereenkomsten. Uit de analyse blijkt bovendien dat de nieuwe regels het oude debat omtrent het contractueel of instelling gerelateerde karakter van vennootschappen doen herleven. Er wordt verder onderzocht welke argumenten een (te) verregaande doorwerking in aandeelhoudersovereenkomsten en statuten kunnen beperken. Deze tegenargumenten worden verder verduidelijkt aan de hand van een (verregaande) toepassing van de nieuwe regels op preferentiële winstrechten. Het artikel sluit ten slotte af met de logische vraag of deze wetgeving wel wenselijk is binnen het kader de transactionele (M&A) praktijk en het vennootschapsrecht in het algemeen.

RÉSUMÉ

Cet article examine de plus près la relation entre les nouvelles règles en matière de clauses abusives (introduites par la loi du 4 avril 2019 et entrées en vigueur le 1er décembre 2020) et la pratique belge en droit des sociétés, notamment en matière de fusions et acquisitions. En raison de la formulation large des nouvelles règles, celles-ci peuvent potentiellement remettre en question des mécanismes contractuels utiles et fréquemment utilisés. Ce postulat s'applique tant aux conventions de cession d'actions qu'aux conventions d'actionnaires. En outre, l'analyse démontre que les nouvelles règles ravivent le vieux débat sur la nature contractuelle ou institutionnelle des sociétés. L'article étudie ensuite les arguments pouvant limiter leur (trop) large portée dans les conventions d'actionnaires et les statuts. Ces contre-arguments sont explicités par le biais d'une application (extensive) des nouvelles règles aux droits préférentiels de participation aux bénéfices. L'article se clôt sur la question logique de savoir si cette législation est souhaitable dans le cadre des transactions (M&A) et du droit des sociétés en général.

1. INLEIDING

1. Op 1 december 2020 traden de nieuwe regels omtrent onrechtmatige bedingen tussen ondernemingen in werking (hierna de "**nieuwe regels**"). Nog voor hun inwerkingtreding hebben de nieuwe regels al heel wat stof doen opwaaien. Zowel het ruime toepassingsgebied als de inhoudelijke beperkingen aan de contractuele vrijheid doen bij menig rechtsgeleerde vragen rijzen. Een bijzondere vraag in dit verband betreft die naar de doorwerking van de nieuwe regels in de transactionele praktijk (het overdragen en overnemen van aandelen of activa van een vennootschap) en het vennootschapsrecht in het algemeen. Dit artikel gaat dieper in op deze vraag.

2. Na een algemene omkadering en beschrijving van de B2B-wet wordt er verduidelijkt dat de nieuwe regels een (onvoorziene en ongewenste) impact kunnen hebben op de Belgische overnamepraktijk. In eerste instantie wordt kort ingegaan op de toepasselijkheid ervan op koop-verkoop-overeenkomsten. Daarna wordt in detail ingegaan op de toepasselijkheid van de nieuwe regels op aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen in het algemeen. Aan de hand van het voorbeeld van de preferentiële winstrechten, wordt duidelijk dat een verregaande toepassing van de nieuwe regels een nuttig mechanisme in twijfel kan trekken. Het artikel biedt argumenten tegen een verregaande doorwerking zowel voor aandeelhoudersovereenkomst in het

algemeen, als preferentiële winstrechten in het bijzonder. Ten slotte sluit het artikel af met een conclusie en enkele bedenkingen die aansluiten bij de analyse.

2. ACHTERGROND EN INHOUD VAN DE NIEUWE REGELS

2.1. Algemeen

3. De nieuwe regels vormen de derde pijler van de wet van 4 april 2019 houdende wijziging van het Wetboek van economisch recht met betrekking tot misbruiken van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke marktpraktijken tussen ondernemingen[2] (hierna de "B2B-wet"). Deze B2B-wet voert in het Wetboek economisch recht (hierna "WER") drie sets van nieuwe regels in voor (contractuele) verhoudingen tussen ondernemingen, waaronder dus de onrechtmatige bedingen.

De nieuwe regels hebben betrekking op de redactie, de interpretatie en de (on)rechtmatigheid van contractuele clausules. In het bijzonder wordt een algemeen verbod ingevoerd voor clausules die een kennelijk onevenwicht scheppen tussen de rechten en verplichtingen van de partijen (ondernemingen) bij een overeenkomst. Dit algemeen principe wordt verder uitgewerkt in (i) een lijst van vier clausules die per definitie en in alle omstandigheden als onrechtmatig worden beschouwd (de zwarte lijst)[3] en (ii) een lijst van acht clausules die (behoudens tegenbewijs) vermoed worden onrechtmatig te zijn (de grijze lijst).[4]

2.2. Achtergrond

4. De B2B-wet kadert in de toegenomen aandacht voor de verschillende machtsverhoudingen binnen de markt en wil (meer) eerlijkheid/evenwicht creëren in de contractuele verhoudingen tussen ondernemingen. De praktijk leert immers dat de onderhandelingspositie van de ene onderneming een andere onderneming ertoe kan dwingen om onredelijke bepalingen en gedragingen te aanvaarden of minstens te gedogen.[5] De bestrijding van dergelijke praktijken is geen onbekend gegeven in de Europese en Belgische wetgeving.

Consumenten vinden (verregaande) bescherming in Boek VI WER tegen oneerlijke handelspraktijken vanwege ondernemingen (omzetting Europese richtlijn van 5 mei 2005[6]). Ook in onderlinge verhouding tussen ondernemingen hebben de verschillende wetgevers reeds beperkingen gesteld aan enkele ongewenste praktijken. Zo verbieden de regels van de wet betalingsachterstand[7] (onder andere) onredelijk lange betaaltermijnen (meer dan 60 dagen) ten laste van kmo's. Ook deze regels vormen de omzetting van een Europese richtlijn.[8] In dit verband kan er tevens gewezen worden op de Europese richtlijn van 17 april 2019 die oneerlijke handelspraktijken (tussen ondernemingen) aan banden legt binnen de landbouw- en voedselvoorzieningsketen.[9]

Duitsland, Frankrijk en Nederland hebben ten slotte (los van hun Europeesrechtelijke verplichtingen) nationale regelgeving ingevoerd om oneerlijke handelspraktijken tussen ondernemingen tegen te gaan. De Belgische wetgever haalt deze voorbeelden tevens aan als inspiratie voor de B2B-wet.[10]

2.3. Totstandkoming

5. De B2B-wet wordt gekenmerkt door een eerder atypische totstandkoming. Het initiële wetsvoorstel dateert van 13 november 2015 en had louter betrekking op de invoering van een verbod op misbruik van aanmerkelijke machtspositie ten aanzien van ondernemingen.[11] Behoudens een hoorzitting in november 2017, werd hier geen gevolg aan gegeven.

---

2. Wet van 4 april 2019 houdende wijziging van het Wetboek van economisch recht met betrekking tot misbruiken van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke marktpraktijken tussen ondernemingen (*BS* 24 mei 2019, p. 50.066).
3. Art. VI.91/4 WER.
4. Art. VI.91/5 WER.
5. W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 2-3.
6. Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van richtlijn 84/450/EEG van de Raad, richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad (*Pb.* L. 11 juni 2005, afl. 149, 22).
7. Wet van 2 augustus 2002 betreffende de bestrijding van de betalingsachterstand bij handelstransacties (*BS* 7 augustus 2002, p. 34.281).
8. Richtlijn nr. 2011/7/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2011 betreffende bestrijding van betalingsachterstand bij handelstransacties (*Pb.* L. 23 februari 2011, afl. 48, 1).
9. Richtlijn (EU) nr. 2019/633 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2019 inzake oneerlijke handelspraktijken in de relaties tussen ondernemingen in de landbouw- en voedselvoorzieningsketen (*Pb.* L. 25 april 2019, afl. 111, 59).
10. *Parl.St*. Kamer 2015-16, nr. 54-1451/1, 5 en *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 40.
11. Wetsvoorstel tot wijziging van het Wetboek van economisch recht wat het misbruik van een aanmerkelijke machtspositie betreft, *Parl.St*. Kamer 2015-16, nr. 54-1451/1.

In januari 2019 werd de draad terug opgepikt met een amendement op het initiële wetsvoorstel van 2015.[12] Dit amendement had louter betrekking op de regels tot bestrijding van misbruik van een aanmerkelijke machtspositie. Bij amendement van 12 februari 2019 werd voorgesteld om een nieuwe Titel 3/1 toe te voegen in Boek VI van het WER.[13] Deze titel voorzag in een wetgevend kader inzake onrechtmatige bedingen in overeenkomsten tussen ondernemingen, waardoor het voorwerp van het wetsvoorstel gevoelig werd uitgebreid. Behoudens enkele formele amendementen, werd het wetsvoorstel inhoudelijk niet meer gewijzigd en op 21 maart 2019 werd het uiteindelijke wetsvoorstel aangenomen in de plenaire vergadering van de Kamer.

6. Het valt op dat de nieuwe regels (inzake onrechtmatige bedingen tussen ondernemingen) geïntroduceerd en aangenomen werden binnen een tijdsbestek van amper anderhalve maand. De Raad van State, noch de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven hebben zich kunnen uitspreken over deze ingrijpende wijzigingen.[14] Het resultaat hiervan is dat de nieuwe regels enkel toegelicht worden in het amendement van 12 februari 2019. Of deze beknopte toelichting volstaat om de rechtszekerheid te garanderen, is nog maar de vraag.

2.4. Toepassingsgebied

7. De nieuwe regels hebben een algemeen toepassingsgebied. Ze zijn van toepassing op alle overeenkomsten tussen ondernemingen, met uitzondering van overeenkomsten met betrekking tot financiële diensten en overheidsopdrachten. De nieuwe regels zijn verder niet beperkt tot bepaalde soorten overeenkomsten, noch tot overeenkomsten m.b.t. een bepaald voorwerp.[15]

Als zodanig geldt als enige voorwaarde dat de overeenkomst moet gesloten zijn tussen twee (of meer) ondernemingen. Het ondernemingsbegrip wordt voor de toepassing van Boek VI gedefinieerd in artikel I.8, 39° WER als "iedere natuurlijke persoon of rechtspersoon die op duurzame wijze een economisch doel nastreeft, alsmede zijn verenigingen". Dit ondernemingsbegrip is niet te verwarren met het nieuwe (en ruimere) algemene ondernemingsbegrip van artikel I.1, 1° WER.

2.5. Inhoudelijke regels

8. De nieuwe regels hebben een opbouw die zeer gelijkaardig is aan de regels inzake onrechtmatige bedingen ten aanzien van consumenten.[16] De transparantieregel bepaalt dat alle contractvoorwaarden duidelijk en begrijpelijk dienen te zijn geformuleerd. Het verbod op onrechtmatige bedingen wordt in algemene termen verwoord in een algemene toetsingsnorm en verder uitgewerkt in (i) een lijst van bedingen die in alle omstandigheden onrechtmatig zijn en (ii) een lijst van bedingen die (behoudens tegenbewijs) vermoed worden onrechtmatig te zijn.

2.5.1. Transparantieregel

9. Artikel VI.91/2 WER bepaalt dat de schriftelijke bedingen van een overeenkomst duidelijk en begrijpelijk opgesteld dienen te zijn. Het betreft de vraag of de contractvoorwaarden voldoende duidelijk geformuleerd zijn zodat ervan kan worden uitgegaan dat de tegenpartij met kennis van zaken instemde.[17] Aan deze transparantieregel wordt zowel een procedureel (heeft de tegenpartij de mogelijkheid gehad tot effectieve kennisname?) als een inhoudelijk (zijn de bepalingen duidelijk en begrijpelijk?) aspect toegeschreven.[18]

De rechtspraak inzake consumentenrecht toont aan dat deze regel geen loutere herhaling is van een algemeen principe, maar wel degelijk (verregaande) inhoudelijke gevolgen kan hebben. Volgens de rechtspraak van het Europees Hof van Justitie volstaat de formele en grammaticale formulering van een beding niet, maar moet de gemiddelde consument in staat worden gesteld om de economische gevolgen voor hem in te schatten.[19] Bovendien gaf het Hof van Justitie aan dat het in bepaalde gevallen (ten aanzien van consumenten) noodzakelijk zou zijn om een consument in te lichten over de draagwijdte van dwingende wettelijke bepalingen wanneer de gevolgen van een beding worden geregeld door dwingende wettelijke bepalingen.[20]

10. Hoewel deze rechtspraak niet letterlijk toegepast zal worden in verhoudingen tussen ondernemingen, is het de verwachting dat ook bepalingen in ondernemingscontracten voldoende duidelijk en begrijpelijk dienen te zijn zodat de partijen de economische gevolgen kunnen inschatten. De

12. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/2.
13. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3.
14. W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 15-16.
15. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (deel 1)", *RW* 2019-20, 324.
16. Zie art. VI. 37 WER (transparantieregel) en art. VI.82-VI.87 WER (onrechtmatige bedingen).
17. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 29.
18. W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 104-106.
19. HvJ 30 april 2014, C-26/13, *Árpád Kásler*, ECLI:EU:C:2014:282.
20. HvJ 28 juni 2016, C-191/15, *VKI / Amazon*, ECLI:EU:C:2016:612.

draagwijdte van deze verplichting zal in de meeste gevallen wel verzachten (ten opzichte van het consumentenrecht), gelet op de (verwachte) kennis en ervaring van de onderneming. Van een onderneming kan (in het algemeen) sneller verwacht worden dat deze in staat is de economische gevolgen in te schatten van een clausule.[21]

11. De nieuwe regels verbinden twee gevolgen aan een schending van voornoemde regel. Vooreerst schrijft de wet voor dat de overeenkomst (onder meer) geïnterpreteerd kan worden aan de hand van de marktpraktijken die er rechtsreeks verband mee houden.[22] Daarnaast maakt de schending van de transparantieregel het mogelijk dat ook kernbedingen worden getoetst aan hun onrechtmatigheid[23] (*cf. infra*). Ten slotte blijven de gemeenrechtelijke regels inzake interpretatie en uitlegging van contractuele afspraken van kracht.

2.5.2. Uitsluiting kernbedingen

12. Een belangrijke uitzondering op de toetsing onder de nieuwe regels, betreft de uitsluiting van kernbedingen. De beoordeling van het onrechtmatige karakter van bedingen heeft geen betrekking op de bepaling van het eigenlijke voorwerp van de overeenkomst, noch op de gelijkwaardigheid van enerzijds de prijs of vergoeding en anderzijds de als tegenprestatie te leveren producten, voor zover die bedingen duidelijk en begrijpelijk zijn geformuleerd.[24] Zoals hierboven aangegeven, geldt deze uitzondering slechts voor bedingen die beantwoorden aan de transparantieregel. Onduidelijk geformuleerde kernbedingen zullen dus getoetst kunnen worden aan de algemene toetsingsnorm en de grijze en zwarte lijsten.

13. In tegenstelling tot de tekst van de wet, geven de voorbereidende werken een ruime interpretatie aan het begrip kernbeding. Er zou sprake zijn van een ontoetsbaar kernbeding zodra een partij akkoord ging om een bepaald element of risico uit te sluiten in ruil voor een voordeel.[25] Deze ruime invulling staat in schril contrast met de invulling die het begrip krijgt in de context van het consumentenrecht. In die context heeft het Hof van Justitie al herhaaldelijk geoordeeld dat de notie van kernbedingen restrictief valt uit te leggen.[26] Hoewel de wetgever aangeeft dat het consumentenrecht niet zomaar *mutatis mutandis* toegepast kan worden in de B2B-context[27], blijft het afwachten in welke mate de rechtspraak de ruime invulling van de wetgever zal volgen. Het valt in ieder geval te betreuren dat de ruime interpretatie van de wetgever niet blijkt uit de wettekst. In afwachting van verhelderende rechtspraak, is de onduidelijkheid over de strikte dan wel ruimere interpretatie van de uitsluiting bovendien een ernstige bron van rechtsonzekerheid.[28]

2.5.3. Algemene toetsingsnorm

14. Volgens artikel VI.91/3, § 1 WER is elk beding van een overeenkomst gesloten tussen ondernemingen dat, alleen of in samenhang met één of meer andere bedingen, een kennelijk onevenwicht schept tussen de rechten en plichten van de partijen, onrechtmatig. In tegenstelling tot het consumentenrecht, verduidelijkt deze bepaling niet dat het moet gaan over een onevenwicht ten nadele van de ene of de andere partij. Iedere onderneming (ongeacht grootte en onderhandelingspositie) wordt m.a.w. beschermd door de nieuwe regels.

15. De rol van de rechter blijft beperkt tot een marginale toetsing. De parlementaire voorbereiding geeft verder aan dat het gaat om een toetsing van het juridisch (kennelijk on-) evenwicht van de contractuele voorwaarden en niet van het economische evenwicht.[29] De rechtsleer die sinds de bekendmaking van de B2B-wet verscheen, maakt evenwel duidelijk dat het onderscheid tussen het juridische en het economische evenwicht niet altijd even makkelijk te maken valt.[30]

Het is duidelijk dat deze open norm veel flexibiliteit zal bieden aan rechters die gevraagd worden voor een toetsing. Artikel VI.91/3, § 2 WER voorziet daarom in verschillende aspecten die de rechter in aanmerking zal (kunnen) nemen bij de beoordeling van het onrechtmatige karakter van een beding. Zo zal de rechter rekening (kunnen) houden met alle omstandigheden rond de sluiting van de overeenkomst, de algemene economie van de overeenkomst, alle geldende handelsgebruiken, alsmede alle andere bedingen van de overeenkomst of van een andere overeenkomst waarvan

21. W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 105.
22. Art. VI.91/2, tweede lid WER
23. Art. VI.91/3, § 2, derde lid WER.
24. Art. VI.91/3, § 2, derde lid WER.
25. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 32.
26. HvJ 30 april 2014, C-26/13, *Árpád Kásler*, ECLI:EU:C:2014:282; HvJ 23 april 2015, *Van Hove*, ECLI:EU:C:2015:262.
27. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 24.
28. R. STEENNOT en S. GEIREGAT, "Impact van de B2B-wet op de wilsautonomie en de rechtszekerheid: een rechtsvergelijkende analyse", *TPR* 2019, afl. 3-4, 998.
29. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 32.
30. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, nr. 9, 331; W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 108-110.

deze afhankelijk is, op het moment waarop de overeenkomst is gesloten in aanmerking genomen, rekening houdend met de aard van de producten. De bespreking van deze beoordelingscriteria valt buiten het bestek van dit artikel.[31]

2.5.4. Zwarte lijst

16. Artikel VI.91/4 WER bepaalt vier clausules die in alle omstandigheden onrechtmatig zijn. Het betreft verbintenissen onder potestatieve voorwaarde, eenzijdige interpretatieclausules, clausules die de toegang tot de rechter uitsluiten en aanvaardings- en kennisnameclausules die niet beantwoorden aan de realiteit. Gelet op de beperkte meerwaarde van deze lijst (ten opzichte van het gemeen recht[32]) en de beperkte relevantie voor dit artikel, worden deze niet verder behandeld.

2.5.5. Grijze lijst

17. Naast de zwarte lijst introduceren de nieuwe regels tevens acht bedingen die (behoudens tegenbewijs) vermoed worden onrechtmatig en verboden te zijn. Dit vermoeden is weerlegbaar. De parlementaire voorbereiding geeft aan dat het vermoeden weerlegd kan worden in zoverre aangetoond kan worden dat de partijen werkelijk wilden komen tot een dergelijke regeling.[33]

18. De wetgever heeft ervoor geopteerd om bij de opstelling van de lijst gebruik te maken van meer rekbare begrippen die "een ruimere waarderingsmogelijkheid bieden".[34] Deze werkwijze van de wetgever leverde reeds de nodige kritiek op.[35] Er wordt met name een belangrijke rol toebedeeld aan de rechter om de contractsvrijheid te waarborgen. De daadwerkelijke impact op de wilsautonomie zal dan ook zeer sterk afhangen van de gestrengheid waarmee de rechtspraak zal oordelen over het tegenbewijs van de onrechtmatigheid.[36]

19. Een gedetailleerde bespreking van deze bedingen valt buiten het bestek van dit artikel.[37] Ter illustratie kan er gewezen worden op de derde en vierde bepaling van de grijze lijst. Bedingen die zonder tegenprestatie het economische risico op een partij leggen indien die normaliter op de andere onderneming of op een andere partij bij de overeenkomst rust, worden vermoed onrechtmatig te zijn.[38] Hetzelfde geldt voor bedingen die op ongepaste wijze de wettelijke rechten van een partij uitsluiten of beperken in geval van volledige of gedeelde wanprestatie of gebrekkige uitvoering door de andere onderneming van een van haar contractuele verplichtingen.[39] Merk op dat de begrippen "economisch risico" en "op ongepaste wijze" niet gedefinieerd werden. Het zijn dus deze rekbare begrippen die de waarderingsmogelijkheid zullen bieden om de (on)rechtmatigheid van een beding te beoordelen.

Met betrekking tot artikel VI.91/5, 3° WER (verschuiving economisch risico zonder tegenprestatie) rijst bovendien de vraag hoe dit zich verhoudt ten opzichte van de algemene toetsingsnorm. Enerzijds geeft de wetgever (in de *memorie van toelichting*) aan dat alleen het juridische (en niet het economische) evenwicht zal getoetst worden onder de algemene toetsingsnorm (*cf. supra*, randnr. 15). Anderzijds bepaalt de grijze lijst (die gezien wordt als een uitloper van deze algemene toetsingsnorm) dat een verschuiving van het economische evenwicht zonder aanwijsbare tegenprestatie vermoed wordt een kennelijk onevenwicht te scheppen. Aangezien de specifieke bepaling van de grijze lijst op dit vlak heel duidelijk is (verschuiving van het economische risico kan getoetst worden), zal er weinig baat gevonden kunnen worden in de (*memorie van*) *toelichting* bij de algemene toetsingsnorm (economisch evenwicht kan niet getoetst worden).

2.6. Afdwinging en sancties

20. Bedingen die als onrechtmatig worden beschouwd (onder de algemene toetsingsnorm, de zwarte lijst of de grijze lijst) zijn ongeldig en nietig. Deze nietigheid heeft

31. Zie hierover: J.-F. PUYRAIMOND, "La notion de clause abusive B2B et l'application du déséquilibre juridique manifeste" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 112-152.
32. R. STEENNOT en S. GEIREGAT, "Impact van de B2B-wet op de wilsautonomie en de rechtszekerheid: een rechtsvergelijkende analyse", *TPR* 2019, afl. 3-4, 1012-1015.
33. *Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 40.
34. *Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 40.
35. R. JAFFERALI, "Le droit des obligations existe-t-il? Propos sur les clauses abusives dans les rapports B2B", *RDC-TBH*, 2019-2, 155-157; W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 127-128.
36. R. STEENNOT en S. GEIREGAT, "Impact van de B2B-wet op de wilsautonomie en de rechtszekerheid: een rechtsvergelijkende analyse", *TPR* 2019, afl. 3-4, 1016.
37. Zie hierover: I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, 335-342; R. JAFFERALI, "Les clauses abusives dans les contrats B2B après la loi du 4 avril 2019 ou le règne de l'incertitude (Seconde partie)", *JT*, 2020/17, 305-310; W. DEVROE, B. KEIRSBLICK en E. TERRYN (eds.), *Nieuw economisch recht in B2B-relaties. Mededinging, misbruik van economische afhankelijkheid, onrechtmatige bedingen en oneerlijke handelspraktijken*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 135-146.
38. Art. VI.91/5, 3° WER.
39. Art. VI.91/5, 4° WER.

geen invloed op de overeenkomst zelf, op voorwaarde dat deze kan blijven bestaan zonder de oneerlijke bedingen.

Belanghebbenden kunnen bovendien een stakingsvordering of een schadeclaim instellen. Ten slotte kunnen strafrechtelijke sancties worden opgelegd in geval van kwade trouw.[40]

21. Er dient opgemerkt te worden dat de parlementaire voorbereiding aangeeft dat de nieuwe regels van dwingend recht zijn en behoren tot de categorie der politiewetten.[41] De nieuwe regels zullen met andere woorden ook kunnen doorwerken in contractuele verhoudingen tussen ondernemingen die gekozen hebben voor de toepassing van een ander rechtstelsel.[42] De hamvraag blijft evenwel in welke mate dat de kwalificatie als politiewet stand zal houden. Om deze analyse te maken, moet geval per geval nagegaan worden of de betrokken rechtsregel het louter dwingendrechtelijk karakter overstijgt.[43]

3. POTENTIËLE IMPACT OP TRANSACTIONELE (M&A) PRAKTIJK – ALGEMEEN

22. Alle overeenkomsten tussen ondernemingen zijn onderworpen aan de nieuwe regels. Dat geldt ook voor overeenkomsten die onderhandeld worden tussen partijen die zich in een evenwaardige onderhandelingspositie bevinden. De overeenkomsten die in een M&A-verhaal onderhandeld en gesloten worden, ontsnappen hier dus niet aan. De nieuwe regels gelden dus o.a. ook voor koop-verkoopovereenkomsten, aandeelhoudersovereenkomsten, optieovereenkomsten en managementovereenkomsten. De enige bepalende factor voor een toetsing onder de nieuwe regels, betreft de vraag of de betrokken partijen kwalificeren als een onderneming.

Een bijkomende moeilijkheid is dat er vaak meer dan twee partijen betrokken zijn in een transactie. Het is niet uitgesloten dat bepaalde partijen kwalificeren als een onderneming en sommigen niet. De vraag rijst dan of (i) de nieuwe regels in dat geval nog van toepassing zijn, of (ii) deze enkel kunnen worden ingeroepen door (en tegen) ondernemingen. In dat laatste geval zouden de niet-ondernemingen zich dan moeten behelpen met het gemeen contractenrecht en het vennootschapsrecht. Deze ongelijke behandeling lijkt niet de bedoeling te zijn van de wetgever, laat staan te verantwoorden onder het grondwettelijk gelijkheidsbeginsel.[44]

23. In de meeste overnames zijn de betrokken partijen vennootschappen en/of natuurlijke personen. Hieronder wordt kort ingegaan op de kwalificatie van beide als onderneming.

3.1. Contractpartij – Vennootschap

24. Bepaalde auteurs gaan ervan uit dat vennootschappen (rechtspersonen) steeds beantwoorden aan het functionele ondernemingsbegrip van artikel I.8, 39° WER.[45] Er wordt immers aangenomen dat het economische doel behoort tot de specialiteit van deze vorm. Aangezien ervan wordt uitgegaan dat elke handeling van een vennootschap kadert binnen haar economisch doel, is de kwalificatie van de vennootschap als onderneming een feit. Een vennootschap is immers een bijzondere organisatievorm waardoor de vereiste duurzaamheid steeds aanwezig is.

25. Een andere stelling meent daarentegen dat de kwalificatie van een vennootschap als onderneming afhankelijk is van de vraag of zij op duurzame wijze goederen of diensten op de markt brengt. Op grond van deze voorwaarde concluderen de aanhangers van deze stelling dat zuivere holdingvennootschappen *a priori* niet zullen kwalificeren als een onderneming.[46]

3.2. Contractpartij – Natuurlijke persoon

26. De kwalificatie van natuurlijke personen als een onderneming zal steeds een feitenkwestie zijn. Er moet onderzocht worden of het optreden van de natuurlijke persoon kadert in een economische activiteit die hij of zij op duurzame wijze uitoefent. De wetgever geeft in de *memorie van toelichting* (bij het wetsontwerp tot hervorming van het ondernemingsrecht) aan dat het normale beheer van het persoonlijk vermogen niet leidt tot kwalificatie van een

40. Art. XV.84 WER.
41. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 34.
42. R. JAFFERALI, "Les clauses abusives dans les contrats B2B après la loi du 4 avril 2019 ou le règne de l'incertitude (Première partie)", *JT*, 2020/16, 280-281.
43. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, 326.
44. W. VANDE VELDE en M. SCHOLLAERT, "How to create legal uncertainty: the B2B prohibition of 'unfair clauses' and its impact on the Belgian corporate and M&A practice", *TRV-RPS* 2021, nr. 2, 167.
45. J. VANANROYE, "De onderneming in formele en in functionele zin" in J. VANANROYE en W. VAN GERVEN (eds.), *Leerstukken ondernemingsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2020, 35 en 36, nr. 44.
46. A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 430-432.

beroepsactiviteit.[47] Tot hoever het normaal beheer reikt en vanaf wanneer men zal spreken van een beroepsactiviteit, is echter onduidelijk. Deze notie is afkomstig uit het fiscaal recht[48] en wordt tot dusver niet gedefinieerd in het economisch recht. Het lijkt er dus op dat er inspiratie moet worden gezocht in de fiscale rechtsleer en rechtspraak omtrent de reikwijdte van het normale beheer van het persoonlijk vermogen.[49]

4. KOOP-VERKOOPOVEREENKOMSTEN

27. In veel transacties vormt de koop-verkoopovereenkomst het voornaamste document. Deze overeenkomst handelt over de koop-verkoop van (een deel van) de aandelen (*share purchase agreement*) of van de activa (*asset purchase agreement*) van een vennootschap. Ook deze zijn onderworpen aan de nieuwe regels van zodra de partijen kwalificeren als een onderneming. Gelet op de recent verschenen literatuur over dit onderwerp[50], beperkt dit artikel zich tot enkele kernconclusies aangaande de toepassing van de nieuwe regels op koop-verkoopovereenkomsten.

28. Wat deze overeenkomsten betreft, lijken voornamelijk de schadevergoedingsregelingen met betrekking tot inbreuken op de door de verkoper verstrekte verklaringen en waarborgen (*representations and warranties*) het meest getroffen door de onzekerheid die wordt gecreëerd door de nieuwe regels (en i.h.b. art. VI.91/5, 3° en 4° WER).

Verklaringen en waarborgen vormen de techniek bij uitstek om de informatieasymmetrie tussen koper en verkoper te overbruggen en het risico op (verborgen) gebreken in verkochte zaken te kanaliseren. Aangezien de gemeenrechtelijke bescherming vooral ontoereikend wordt bevonden in het kader van aandelentransacties, is dit des te belangrijk in dit soort transacties.[51] De risicoverdeling wordt contractueel vastgelegd aan de hand van schadevergoedingsprincipes die gelden ingeval een of meerdere verklaringen en waarborgen onwaar dan wel geschonden blijken te zijn. Daarin komen onder andere aan bod: beperking van aansprakelijkheid voor hetgeen werd bekend gemaakt tijdens het *due diligence* onderzoek (*disclosure*), maximale aansprakelijkheid (*cap*), individuele en gezamenlijke minimale aansprakelijkheid (*de minimis* en *basket*), enige remedie (*sole remedy*), beperkingen in de tijd (*time limitations*) en tal van andere beperkingen.[52]

Onder artikel VI.91/5, 3° WER worden bedingen die zonder tegenprestatie het economische risico op een partij leggen indien die normaliter op de andere onderneming of op een andere partij bij de overeenkomst rust, vermoed onrechtmatig te zijn. Aldus rijst de vraag bij dergelijke schadevergoedingsregelingen (i) of er sprake is van een economisch risico, (ii) of dit economische risico werd verschoven (en wie het risico normaal moet dragen), (iii) welke tegenprestatie kan volstaan om de verschuiving desgevallend te verantwoorden en (iv) hoe het vermoeden van onrechtmatigheid desgevallend weerlegd kan worden.

29. In het verlengde hiervan kunnen dezelfde vragen rijzen bij *earn-out*-mechanismes en *material adverse change*-clausules.[53] Het is ten slotte niet uitgesloten dat andere veel voorkomende clausules een toetsing onder de nieuwe regels niet zonder kleerscheuren doorstaan. Hiervoor is evenwel verder toegewijd onderzoek vereist, hetgeen niet behoort tot het voorwerp van dit artikel.

5. AANDEELHOUDERSOVEREENKOMSTEN EN VENNOOTSCHAPPEN

30. Transacties zijn echter niet alleen gericht op het overdragen van een participatie of activa, maar gaan vaak uit van een langdurige samenwerking. Hieromtrent worden afspraken vastgelegd in een aandeelhoudersovereenkomst en de statuten van een vennootschap. Of afspraken omtrent vennootschappen getoetst kunnen worden aan de nieuwe regels, hangt af van twee vragen. Ten eerste moeten de contracterende partijen kwalificeren als ondernemingen (*cf. supra*,

47. *Parl.St*. Kamer 2017-18, nr. 54-2828/1, 11.
48. Art. 90, 1° WIB 1992.
49. A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 433.
50. A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 427-479; W. VANDE VELDE en M. SCHOLLAERT, "How to create legal uncertainty: the B2B prohibition of 'unfair clauses' and its impact on the Belgian corporate and M&A practice", *TRV-RPS* 2021, nr. 2, 161-177.
51. E. POTTIER en M. BREDIMUS, "Les déclarations et la garantie du vendeur dans les conventions de cession d'actions" in R. AYDOGDU (ed.), *Les contrats commerciaux en pratique*, CUP, vol. 169, Brussel, Larcier, 2016, 78-97; B. BELLEN, *Share Purchase Agreements*, Mortsel, Intersentia, 2016, 163-202.
52. B. BELLEN en D. LECLERCQ, "M&A Kroniek. Chronique de jurisprudence en M&A (2000-2017)", *TRV-RPS* 2019, nr. 5, 530-534.
53. A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 465-469; W. VANDE VELDE en M. SCHOLLAERT, "How to create legal uncertainty: the B2B prohibition of 'unfair clauses' and its impact on the Belgian corporate and M&A practice", *TRV-RPS* 2021, nr. 2, 172.

randnrs. 22-26). Ten tweede moet onderzocht worden of er sprake is van een overeenkomst.

De tweede vraag lijkt op het eerste gezicht vanzelfsprekend, maar verhult een onderliggende problematiek. Aangezien afspraken omtrent de werking van een vennootschap zowel voorkomen in (aandeelhouders)overeenkomsten als in statuten, dient de potentiële doorwerking op beide onderzocht te worden. Hieronder wordt kort ingegaan op beide vraagstukken en de voornaamste standpunten.

5.1. Is er sprake van een overeenkomst?

5.1.1. Aandeelhoudersovereenkomsten

(a) Omschrijving

31. Het WVV kent geen wettelijke definitie voor het begrip aandeelhoudersovereenkomst. Voor het verder verloop van dit artikel wordt daarom gekozen voor een algemene invulling. Het gaat over afspraken tussen (toekomstige) aandeelhouders met betrekking tot een (toekomstige) vennootschap. Binnen deze algemene definitie doen er zich talloze verschijningsvormen voor, zowel naar inhoud als naar draagwijdte.

Een aandeelhoudersovereenkomst kan vooreerst gebruikt worden ter voorbereiding van een op te richten vennootschap, een kapitaalverhoging in een bestaande vennootschap of de verwerving van aandelen door een nieuwe aandeelhouder. Hierin wordt een akkoord gesloten over de werking en leiding van de vennootschap. Zowel bestuurlijke (samenstelling raad van bestuur, veto rechten, bijzondere meerderheden, enz.) en economische aspecten (winstverdeling, bestemming liquidatiesaldo, exit-regelingen, enz.), alsook regelingen inzake de overdracht van aandelen komen hierin aan bod. De bedoeling van dergelijke aandeelhoudersovereenkomsten is om een akkoord vast te leggen dat de samenwerking op duurzame wijze regelt. Deze "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten komen vaak voor in het kader van transacties waarbij partijen een langdurige samenwerking aangaan (te denken valt aan *joint ventures*, *venture capital*, *management buy-outs*[54], enz.). Ook in familiale context is het een populair instrument om afspraken in vast te leggen omtrent de instandhouding en continuïteit van het familiebedrijf.

In tegenstelling tot "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten kunnen aandeelhouders ook *ad hoc* afspraken maken. Te denken valt aan stemafspraken en beperkingen inzake de overdraagbaarheid van aandelen. Ook deze afspraken beantwoorden aan het algemene begrip van een aandeelhoudersovereenkomst.

In de praktijk doorkruisen beide vormen elkaar. Zo bevatten "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten vaak stemafspraken die slechts van korte duur zijn of betrekking hebben op een specifieke aangelegenheid (bv. benoeming bestuurders, een kapitaalverhoging, afstand van voorkeurrecht, enz.).

(b) Toetsing

32. Aandeelhoudersovereenkomsten zijn onbenoemde consensuele overeenkomsten[55] en beantwoorden per definitie aan het begrip "overeenkomst". Concreet betekent dit dat aandeelhoudersovereenkomsten getoetst kunnen worden op onrechtmatige bedingen van zodra de betrokken partijen gekwalificeerd worden als een onderneming.[56] Gelet op de draagwijdte van "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten lijkt het risico op onrechtmatige bedingen in deze overeenkomsten het grootst. De verdere analyse van dit artikel (indien het handelt over aandeelhoudersovereenkomsten) zal daarom uitgaan van dergelijke "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten.

33. In het verlengde hiervan rijst de vraag of deze doorwerking zich tevens uitstrekt tot de vennootschap (de statuten) zelf. Aandeelhoudersovereenkomsten en statuten hebben vaak dezelfde betrokken partijen en eenzelfde of overlappende inhoud. In de praktijk onderhandelen de (toekomstige) aandeelhouders over de inhoud van de statuten die ze dan vastleggen in een overeenkomst (gesloten voor de oprichting). Deze wordt dan gebruikt om de statuten vorm te geven. Meestal worden alleen de vertrouwelijke bepalingen van de aandeelhoudersovereenkomst geweerd uit de statuten.[57]

5.1.2. Vennootschappen (an sich)

34. De vraag of en in welke mate een vennootschap (*an sich*) gekwalificeerd kan worden als een overeenkomst, brengt een oude discussie terug op de voorgrond. Hieronder wordt kort ingegaan op de verschillende opvattingen in deze discussie en de (eventuele) impact van het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen.[58]

54. Zie hierover: K. VERHELST, "De Management Buy-Out in België. Een reflectie over de juridische en fiscale aspecten van een leveraged management buy-out in Belgische context", *TFR* 2007, afl. 4, 239-248.
55. L. VAN CANEGHEM, "Statuten en aandeelhoudersovereenkomsten", *RW* 2006-07, 472.
56. A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 474.
57. Zie hierover: A. COIBON, *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Brussel, Larcier, 2010, 22-27.
58. Wet van 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen (*BS* 4 april 2019, p. 33.239) (hierna het "WVV").

In de loop der jaren zijn er verschillende theorieën ontwikkeld omtrent de aard en grondslag van vennootschappen. Dit artikel heeft niet de intentie om hier een exhaustieve beschrijving van te geven, noch om hier standpunt in te nemen.[59] Ik beperk me tot de twee voornaamste theorieën die in recente rechtsleer de meeste aandacht kregen. Voor de kritieken en implicaties van beide theorieën wijs ik tevens naar de aangehaalde rechtsleer.

(a) Vennootschap als contract

35. De eerste stelling gaat ervan uit dat vennootschappen beschouwd kunnen worden als een samenstel van contractuele verbintenissen tussen vennoten, tot stand gebracht door de oprichtingsovereenkomst. Zij vloeit voort uit het gegeven dat het vennootschapsrecht ontstaan is uit een bijzonder hoofdstuk van het Burgerlijk Wetboek (*cf.* oud art. 1832-1873 BW).[60] Door het tot stand komen van het vennootschapscontract ontstaan onderling afhankelijke verbintenissen van de vennoten jegens elkaar: zij worden elkaars respectieve schuldeiser en schuldenaar.[61] J. Ronse sloot zich aan bij deze stelling en ook R. Houben en H. Braeckmans hernamen het standpunt in hun meest recente "*Handboek vennootschapsrecht*".[62]

(b) Ontdubbeling van de vennootschap

36. Een andere stelling schrijft een dubbele betekenis toe aan vennootschappen. Enerzijds is er de overeenkomst van vennootschap als momentane rechtshandeling waarbij de verschillende vennoten hun toestemming geven om met de vennootschap van wal te steken (de voorovereenkomst). Anderzijds is er ook de precies aan die wilsovereenstemming ontspruitende vennootschap als langdurige verhouding tussen partijen en veelal ook als "openbare" verhouding ten aanzien van derden.[63]

De voorovereenkomst is van contractuele aard en houdt de verbintenis in (ten aanzien van de andere oprichters) om de vennootschap op te richten. De draagwijdte van deze voorverbintenis zou evenwel beperkt zijn tot het ogenblikkelijke, namelijk de oprichting van een vennootschap met bepaalde kenmerken en het verrichten van een zekere inbreng. De oprichtingsakte is dan weer gericht op een lange termijn en is geen bron van wederkerige rechten en verplichtingen tussen de oprichters.[64]

De aanhangers van deze stelling erkennen daarentegen wel het (duurzame) contractuele karakter van de vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid (bv. maatschap) en vennootschappen met onvolkomen rechtspersoonlijkheid (bv. VOF). De duurzame overeenkomst die volgt uit de oprichting van deze vennootschappen wordt dan gekwalificeerd als een wederkerige samenwerkingsovereenkomst.[65]

De oprichtingsakte en de statuten van vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid zouden geen contractueel karakter hebben daar zij de verhouding tussen de vennootschap en andere *stakeholders* (aandeelhouders, organen, derde, enz.) regelen. Daar waar overeenkomsten (bij toepassing van art. 1165 BW) slechts bindende werking hebben tussen de partijen en alleen het bestaan ervan tegenwerpelijk is aan derden, hebben statuten dus een veel verregaandere werking.[66] Anders dan in een gewone verbintenisscheppende overeenkomst gaan de partijen niet jegens elkaar verbintenissen aan, maar jegens de rechtspersoon zelf.[67] De contractuele verhoudingen tussen de leden onderling overleven de oprichting niet.

In het verlengde hiervan stelt N. Hallemeesch dat aandeelhoudersovereenkomsten en statuten onderscheiden voorwerpen hebben: statuten bepalen de vennootschapsrechtelijke of verticale verhouding tussen de vennootschap enerzijds en elk van de aandeelhouders anderzijds. Aandeelhoudersovereenkomsten bepalen de contractenrechtelijke of horizontale verhouding tussen contracterende aandeelhouders.[68]

---

59. Zie hierover uitgebreid: H. INGELS, "De aard van de oprichtingshandeling: een oude discussie beslecht?", *TRV* 1996, nr. 8, 583-606; I. CORBISIER, *La société: contrat ou institution*, Brussel, Larcier, 2011, 733 p.; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 206-207, nrs. 407-410; K. GEENS en M. WYCKAERT, *De vennootschap. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 86-105.
60. Zie voor een chronologisch overzicht: A. FRANÇOIS en F. HELLEMANS, "Shaken not stirred? Een eerste analyse van de definities, de basisbeginselen en de structuur van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen" in X, *Le projet de Code des sociétés et des associations*, Brussel, Larcier, 2018, 17-19.
61. J. WOUTERS en M. DENEF, "Commentaar bij artikel 1 W.Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2000, 58 p.
62. J. RONSE, *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 80-82; R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Mortsel, Intersentia, 2020, 9-10.
63. K. GEENS en M. WYCKAERT, *De vennootschap. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 86.
64. L. VAN CANEGHEM, "Statuten en aandeelhoudersovereenkomsten", *RW* 2006-07, 463.
65. Zie hierover K. GEENS en M. WYCKAERT, *De vennootschap. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 201, 90-92. Het WVV bevestigt de contractuele aard van voornoemde vennootschappen tevens expliciet (*cf.* art. 4:1 WVV). Het gevolg van deze redenering is dan dat het maatschapscontract en statuten van een VOF wel getoetst kunnen worden aan de nieuwe regels, terwijl de statuten van BV's en NV's hieraan zouden ontsnappen.
66. L. LERUT, "De aandeelhoudersovereenkomst bij notariele akte: Why not?", *Not.Fisc.M.* 2010, afl. 10, 273-311.
67. K. GEENS en M. WYCKAERT, *De vennootschap. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 92.
68. N. HALLEMEESCH, *Aandeelhoudersovereenkomsten*, Mortsel, Intersentia, 2019, 84.

(c) Impact WVV

37. Tot voor kort bepaalde de wet expliciet dat een vennootschap wordt opgericht door een contract (art. 1 W.Venn.). Met de invoering van het WVV wordt dit als zodanig niet meer expliciet vermeld. Sinds het WVV bestaat immers de algemene mogelijkheid om een vennootschap alleen op te richten (art. 1:1 WVV). Voorts bepaalt hetzelfde artikel 1:1 WVV dat een vennootschap ontstaat uit een rechtshandeling, wat wijst op een verbintenisrechtelijke oorsprong. Ten slotte moet opgemerkt worden dat de onduidelijkheid alleen kan bestaan wat betreft de vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid. Artikel 4:1 WVV bepaalt immers expliciet dat de vennootschappen met onvolkomen rechtspersoonlijkheid (maatschap, VOF en commanditaire vennootschap) een overeenkomst zijn. Sommigen zullen hierin ongetwijfeld een *a contrario* argument vinden om de contractuele kwalificatie van vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid uit te sluiten.

In de *memorie van toelichting* bij het WVV geeft de wetgever evenwel expliciet aan geen standpunt te willen innemen in het debat over het contract- of instellingsgerelateerde karakter van vennootschappen.[69] Enerzijds erkent hij dat bepaalde vennootschappen veraf staan van de idee van overeenkomst in klassieke zin. Anderzijds sluit hij niet uit dat het gemeen recht van contractuele verbintenissen (dat overigens het louter contractenrecht overstijgt) zijn rol blijft spelen, inzonderheid in geval van hiaten in de wet. Daarbij geeft de wetgever bovendien aan dat het grotendeels gaat om een theoretisch debat. Met de inwerkingtreding van de nieuwe regels lijkt de kwalificatie van vennootschappen echter ook praktische gevolgen te zullen hebben.

5.2. Toetsing van aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen: beperkingen

38. Zoals hierboven uiteengezet, valt te concluderen dat de doorwerking van de nieuwe regels niet uitgesloten kan worden. Het staat immers vast dat aandeelhoudersovereenkomsten (gesloten tussen ondernemingen) getoetst kunnen worden aan de nieuwe regels. Het antwoord op de vraag naar de doorwerking van de nieuwe regels in de statuten van een vennootschap is minder vanzelfsprekend en is vatbaar voor discussie (*cf. supra*, randnrs. 34-37).

Evenwel moet het belang van het antwoord op de tweede vraag niet overschat worden. Partijen die een "duurzame" aandeelhoudersovereenkomst overeenkomen, bepalen vaak dat deze voorrang heeft op de statuten van de vennootschap.[70] Bovendien bevatten aandeelhoudersovereenkomsten vaak de clausule dat aandeelhouders alles moeten ondernemen om uitwerking te verlenen aan de overeenkomst (en zo nodig de statuten wijzigen).[71] Als zodanig blijft de aandeelhoudersovereenkomst na de oprichting van kracht tussen de partijen. De verbintenissen die de partijen daarin opnemen zijn per definitie van contactuele aard. Het feit dat de statuten van de vennootschap al dan niet gekwalificeerd kunnen worden als een contract staat hier los van. Met de doorwerking in aandeelhoudersovereenkomsten zal de huidige vennootschapsrechtelijke praktijk dus rekening dienen te houden met de nieuwe regels.

39. Aldus rijst de vraag welke impact er kan verwacht worden van deze nieuwe regels. Gelet op de grote wijzigingen valt het te betreuren dat de wetgever deze doorwerking niet behandeld heeft in de parlementaire voorbereiding. De vraag rijst dan ook of dergelijke doorwerking de bedoeling is geweest van de wetgever. De tekst van de wet doet in ieder geval niet vermoeden dat de nieuwe regels werden voorbereid met het vennootschapsrecht in het achterhoofd.[72] In dit hoofdstuk komen drie aspecten aan bod die de doorwerking van de nieuwe regels in het vennootschapsrecht kunnen beperken of vermijden.

5.2.1. Lex specialis

40. In zijn parlementaire voorbereiding geeft de wetgever aan dat het *lex specialis*-beginsel in principe van toepassing blijft op de nieuwe regels. Indien de wetgever bepaalde situaties expliciet regelt, dan heeft dit veelal tot gevolg dat de bepalingen inzake onrechtmatige bedingen buiten toepassing vallen of dat bedingen die onrechtmatig zouden kunnen bevonden worden in het licht van de wet, geïnterpreteerd moeten worden rekening houdend met deze wetgevingen.[73] In dat verband verwijst de wetgever (onder andere) naar de wet van 2 augustus 2002 betreffende de bestrijding van de betalingsachterstand bij handelstransacties, evenals de specifieke bepalingen inzake de duur en het opzegrecht bij overeenkomsten in de energiesector.

41. De voorrang van de *lex specialis* zou alleen gelden voor die bedingen die in de *lex specialis* en de *lex generalis* geregeld zijn.[74] In dat verband moet er gewezen worden op de recente hervorming van het Belgisch vennootschapsrecht. Een van de uitgangspunten van deze hervorming was flexi-

69. *Parl.St*. Kamer 2017-18, nr. 54-3119/001, 25.
70. Zie hierover: N. HALLEMEESCH, "Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd", *TRV-RPS* 2020, nr. 3, 229-252.
71. N. HALLEMEESCH, "Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd", *TRV-RPS* 2020, nr. 3, 236.
72. P. VAN HOOGHTEN en J. VAN DEN BOSSCHE, "Aandeelhoudersovereenkomsten na de wet van 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen", *HOR* 2020, nr. 136, 63.
73. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 33.
74. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, 325.

bilisering.[75] Het resultaat is dat er tal van (overbodige) dwingende bepalingen vervangen werden door suppletieve bepalingen, waardoor er meer ruimte wordt gegeven om afspraken en statuten op maat uit te werken.[76]

De vraag rijst nu of deze flexibilisering een halt wordt toegeroepen door de inwerkingtreding van de nieuwe regels. Concreet zou een doorgedreven doorwerking van de nieuwe regels in het vennootschapsrecht ertoe kunnen leiden dat de toegenomen vrijheid opnieuw wordt ingeperkt. Dat lijkt nu net een tegenargument voor dergelijke doorgedreven doorwerking. Het feit dat de wetgever een bepaalde vrijheid biedt, toont de principiële rechtmatigheid hiervan aan. Minstens moet deze vrijheid in rekening worden genomen bij de beoordeling van het onrechtmatig karakter. Het zou met andere woorden onwenselijk zijn dat het gebruik maken van de (vennootschapsrechtelijke) vrijheid afgestraft wordt onder de nieuwe regels.

5.2.2. Kernbedingen

42. Kernbedingen worden uitgesloten van een toetsing op voorwaarde dat ze duidelijk en begrijpelijk zijn geformuleerd. Hierboven werd echter duidelijk dat de invulling van dit begrip momenteel nog hoogst onduidelijk is.[77] De wettekst lijkt immers strikter te zijn dan de invulling waarvan de wetgever blijk heeft gegeven in zijn parlementaire voorbereiding. In afwachting van een eenduidige invulling blijft het dus gissen hoever het concept kan reiken.

43. Deze vraag zal dus relevant zijn voor zowel de aandeelhoudersovereenkomsten als de statuten (indien te kwalificeren als een overeenkomst). Waar de inhoud van een aandeelhoudersovereenkomst in grote mate wordt bepaald door de partijen, stelt de wet enkele minimumvereisten wat de inhoud van de statuten betreft.[78] Deze minimale vereisten kunnen een eerste indicatie bieden welke bepalingen als kernbeding van de statuten beschouwd dienen te worden. Zo verdient het weinig betoog dat de bepalingen omtrent het bestuur van de vennootschap (ook wanneer deze voorkomen in aandeelhoudersovereenkomsten) kunnen worden uitgesloten (als kernbeding) van een toetsing onder de nieuwe regels.[79]

44. In het geval van aandeelhoudersovereenkomsten stelt zich bovendien een bijkomende moeilijkheid, aangezien deze vaak uiteenlopende afspraken bevatten die elk aan een juridisch regime onderworpen kunnen zijn.[80] Te denken valt aan concurrentie- of confidentialiteitsbedingen. In het kader van *management buy-outs* kan bovendien gedacht worden aan het *management incentive plan* dat vaak deel uitmaakt van de aandeelhoudersovereenkomst.[81] Dit zijn mechanismes die ertoe strekken de managers te belonen indien de waarde van de vennootschap (en de waarde van de investering van de investeerder) toeneemt. Men kan zich hier de vraag stellen of dergelijke regelingen niet afgezonderd moeten worden van de overige bepalingen van de aandeelhoudersovereenkomst en op zichzelf beoordeeld moeten worden onder de nieuwe regels (met eigen kernbedingen en randvoorwaarden). Anderzijds dient opgemerkt te worden dat dergelijke regelingen kaderen in de algemene economie van een transactie en dus niet zomaar los kunnen worden gezien van de overige afspraken.

5.2.3. Grijze lijst: wil van de partijen

45. Indien clausules uit een aandeelhoudersovereenkomst of de statuten onder de grijze lijst vallen, dan zullen zij vermoed worden onrechtmatig te zijn. Dit vermoeden is weerlegbaar. De wetgever geeft in zijn parlementaire voorbereiding aan dat het vermoeden weerlegd kan worden in zoverre aangetoond kan worden dat de partijen werkelijk wilden komen tot een dergelijke regeling.[82]

In eerste instantie kan er (wat statutaire bepalingen betreft[83]) gewezen worden op de verplichte tussenkomst van een notaris bij de oprichting van een vennootschap (met rechtspersoonlijkheid) en latere statutenwijzigingen. De notaris wordt in principe belast met de voorlezing van de (oprichtings)akte en moet erover waken dat alle partijen met kennis van zaken hun instemming geven.[84] Aangezien er meestal afstand wordt gedaan van de voorlezing van de akte, dient de notariële tussenkomst niet overschat te worden. Deze formaliteiten en de zwaarwichtigheid van de procedure, kunnen daarentegen wel aangegrepen worden om erop te wijzen dat de partijen (minstens) de tijd en kans hebben gehad om zich te vergewissen van de inhoud van de akte. Met andere woorden

75. D. BRULOOT, H. DE WULF en K. MARESCEAU, "Hervorming vennootschapsrecht. Overzicht en evaluatie", *NJW* 2018, nr. 383, 415.
76. *Parl.St*. Kamer 2017-18, nr. 54-3119/1, 12.
77. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 32.
78. *Cf.* art. 2:5 WVV.
79. *Idem*: A. PROST, "Les clauses abusives et le droit des sociétés" in E. DE DUVE, T. DERVAL, A. DURIAU, P.-A. FORIERS (*et al.*), *Les clauses abusives B2B après la loi du 4 avril 2019*, Limal, Anthemis, 2020, 474.
80. N. HALLEMEESCH, *Aandeelhoudersovereenkomsten*, Mortsel, Intersentia, 2019, 3.
81. K. VERHELST, "De Management Buy-Out in België. Een reflectie over de juridische en fiscale aspecten van een leveraged management buy-out in Belgische context", *TFR* 2007, afl. 4, 249.
82. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 40.
83. Indien de contractuele benadering wordt gevolgd (*cf. supra*, randnr. 35).
84. Art. 1, derde lid wet van 16 maart 1803 van 25 ventôse jaar XI op het notarisambt; J. RENS, "Overzicht rechtspraak. Professionele aansprakelijkheid van de notaris (1973-2006)", *TPR* 2006, afl. 4, 1868-1870.

zullen zij zich moeilijker kunnen beroepen op hun onwetendheid.[85]

Daarnaast kan er gedacht worden aan documenten die uitgewisseld werden in de precontractuele fase. In de meeste gevallen worden bepaalde principes omtrent de werking van de vennootschap vastgelegd in een *letter of intent* of *term sheet*. Het voorkomen van bepaalde zaken in deze documenten kan het verweer dat een bepaald beding de weerspiegeling is van de effectieve wil van de partijen kracht bijzetten. Ten slotte zullen partijen er goed aan doen om een en ander te verduidelijken in de preambule, vierhoekenbedingen en interpretatieclausules (*cf. infra*).

5.3. Toetsing van aandeelhoudersovereenkomsten en vennootschappen: preferentiële winstrechten

46. Ter illustratie van bovenstaande analyse, wordt in dit hoofdstuk onderzocht of en in welke mate regelingen inzake preferentiële winstrechten getoetst kunnen worden aan de nieuwe regels. Hoewel deze analyse vertrekt vanuit een zeer verregaande toepassing van de nieuwe regels[86], geeft het duidelijk aan hoe de verschillende argumenten een rol kunnen spelen bij een toetsing onder de nieuwe regels.

5.3.1. Achtergrond, doelstelling en structuur van preferentiële winstrechten

(a) Achtergrond en doelstelling

47. Investeren in vennootschappen gaat gepaard met risico's. Ondanks een uitgebreid *due diligence*-onderzoek, heeft men *ex ante* nooit zekerheid of de investering zich zal terugverdienen. Om deze risico's enigszins te beperken, maken investeerders afspraken (met de bestaande aandeelhouders) omtrent de allocatie van de risico's en het rendement. Het is in deze context dat preferentiële winstrechten worden gebruikt.

48. Preferentiële winstrechten vormen een populaire techniek om (*private equity*) investeerders aan te trekken in groeiende vennootschappen. Het biedt de begunstigden van deze rechten (de investeerders, ook wel de preferente aandeelhouders genoemd) de mogelijkheid om hun investering en gewenst rendement (sneller) veilig te stellen. De niet-preferente ("gewone") aandeelhouders delen slechts mee in de winsten eens de preferente aandeelhouders hun investering en rendement hebben terugverdiend. In de context van groeikapitaal (*venture capital*) is het bovendien niet ongebruikelijk dat de preferente aandeelhouders tevens mee delen in de winsten bovenop hun terugverdiend kapitaal en rendement. In dit geval spreekt men van cumulatief preferentiële winstrechten.

Deze preferentiële winstrechten kunnen op verscheidene manieren worden gestructureerd. Hieronder wordt kort ingegaan op de twee voornaamste verschijningsvormen: preferente aandelen en afspraken omtrent zogenaamde *exit-proceeds*.

(b) Structurering via preferente aandelen

49. Vooreerst kunnen preferentiële winstrechten gestructureerd worden als preferente aandelen die recht geven op een preferentieel, prioritair en soms cumulatief dividend, dat bovendien nog gepaard kan gaan met een preferentiële terugbetaling van de inbreng bij vereffening.[87] Aangezien de rechten verbonden aan deze preferente aandelen zich onderscheiden van de rechten verbonden aan de gewone aandelen, dienen er dus verschillende soorten aandelen gecreëerd te worden.[88]

(c) Afspraken omtrent exit-proceeds

50. Partijen kunnen daarnaast hetzelfde (economisch) resultaat bekomen door afspraken te maken over de allocatie van de meerwaarde wanneer de aandelen van de vennootschap verkocht worden aan een derde. Dit wordt vastgelegd in de zogenaamd exit-regeling.[89] Daarin wordt de verbintenis opgenomen om na verstrijken van een bepaalde periode op zoek te gaan naar een koper van alle aandelen van de vennootschap.[90] Aangezien vennootschappen in een *private-equity*-verhaal geënt zijn op groei, zullen zij hun gemaakte winsten grotendeels herinvesteren. Deze herinvesteringen moeten er dan voor zorgen dat de waarde van de vennootschap (en de aandelen) toeneemt. Door hun aandelen te verkopen in de markt aan een hogere prijs, realiseren de aandeelhouders een meerwaarde op aandelen. Door afspraken te maken omtrent de allocatie van de verkoopprijs (zgn. *exit-*

85. Aangezien de maatschap opgericht wordt zonder tussenkomst van de notaris, gaat dit argument niet op voor maatschapsovereenkomsten.

86. Men kan zich afvragen of regelingen inzake preferentiële winstrechten niet per definitie uitgesloten zijn van de nieuwe regels, nu de wetgever heeft aangegeven dat enkel het juridische evenwicht getoetst kan worden (*cf. supra*, randnr. 19).

87. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 510, nr. 815.

88. Art. 5:48 WVV (BV) en 7:60 WVV (NV).

89. C. MICHIELS, "Private equity. Vennootschapsrechtelijke aandachtspunten" in R. HOUBEN en S. RUTTEN, *Actuele problemen van financieel, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 276.

90. De exit kan op verschillende manieren gerealiseerd worden. Voor de eenvoud wordt voor dit artikel uitgegaan van een verkoop van alle (100%) aandelen van de vennootschap aan een derde. Zie over de verschillende mogelijkheden: A. COIBON, *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Brussel, Larcier, 2010, 153-154; C. MICHIELS, "Private equity. Vennootschapsrechtelijke aandachtspunten" in R. HOUBEN en S. RUTTEN, *Actuele problemen van financieel, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 277.

proceeds) kunnen partijen het gewenste economische evenwicht vastleggen.

5.3.2. Huidig wettelijk kader

51. De dwingende (vennootschapsrechtelijke) bepalingen omtrent winstuitkeringen zijn zeer beperkt. Voorheen bepaalde artikel 32 W.Venn. dat iedere overeenkomst die aan een van de vennoten de gehele winst toekent nietig was. Hetzelfde gold voor het beding waarbij de gelden of goederen, door een of meer van de vennoten in de vennootschap ingebracht, worden vrijgesteld van elke bijdrage in het verlies. De draagwijdte van het tweede luik is veelvuldig besproken en bediscussieerd in de rechtsleer.[91]

Met de invoering van het WVV werden alle vraagtekens daaromtrent weggenomen. Sindsdien is het verbod beperkt tot bepalingen die aan één van de aandeelhouders de gehele winst toekennen, of aan één of meer aandeelhouders enige deelname in de winst ontzeggen.[92] Dit verbod is niet beperkt tot de bepalingen van de statuten, maar geldt ook voor overeenkomsten buiten statuten (dus ook aandeelhoudersovereenkomsten).

5.3.3. Preferentiële winstrechten: toepassing nieuwe regels

(a) Kwalificatie

52. Zoals hierboven aangegeven, kunnen de preferentiële winstrechten op verschillende manieren gestructureerd worden (onder de vorm van aandelen of een afspraak omtrent *exit-proceeds*). Dit onderscheid kan een rol spelen aangezien statutaire bepalingen, althans volgens bepaalde auteurs (*cf. supra*, randnr. 36), ontsnappen aan de nieuwe regels. Als gevolg daarvan zouden preferentiële winstrechten onder de vorm van aandelen dus niet getoetst kunnen worden.

Over de afspraken omtrent allocatie van *exit-proceeds* lijkt geen discussie mogelijk. Dit zijn louter afspraken van contractuele aard die worden overeengekomen tussen de aandeelhouders. De vennootschap en de statuten staan hier los van, aangezien het betrekking heeft op de verkoop van de aandelen van die vennootschap.

5.3.4. Preferentiële winstrechten: transparantieregel

53. Artikel VI.92/1 WER vereist dat schriftelijke overeenkomsten duidelijk en begrijpelijk geformuleerd worden. Zoals hierboven aangehaald werd deze regel in het consumentenrecht zeer uitgebreid uitgelegd, en wordt een gelijkaardige maar minder verregaande werking verwacht in ondernemingscontext (*cf. supra*, randnr. 10). Zo zouden de economische gevolgen voor de partijen duidelijk moeten blijken uit de formulering van de bepaling. Gelet op de technische aard van bepalingen inzake preferentiële winstrechten is interpretatie en discussie nooit veraf. Voor zover dit voorheen nog niet het geval was, doen partijen er dus goed aan een duidelijke en begrijpelijke regeling te formuleren. Immers, bij een schending van de transparantieregel kunnen ook kernbedingen getoetst worden onder de nieuwe regels. Dus, indien er met succes kan geargumenteerd worden dat de preferentiële winstrechten een kernbeding uitmaken, dan nog zouden onduidelijke bepalingen daarvan getoetst kunnen worden.

5.3.5. Preferentiële winstrechten: toetsing

54. Naast de algemene toetsingsnorm, zou artikel VI.91/5, 3° WER argumenten kunnen bieden voor het aanvechten van bepalingen inzake preferentiële winstrechten. Voornoemd artikel voert een vermoeden van onrechtmatigheid in voor de bedingen die ertoe strekken zonder tegenprestatie het economische risico op een partij te leggen indien die normaliter op de andere onderneming of op een andere partij bij de overeenkomst rust.

Volgens de suppletieve vennootschapsrechtelijke regels worden de winsten proportioneel verdeeld in functie van het aandelenbezit.[93] Ten opzichte van de *default*-regeling dient men dus vast te stellen dat het economische risico verschoven wordt naar de gewone aandeelhouders.[94] Zij moeten immers langer wachten (of de vennootschap moet het beter doen) vooraleer zij hun investering en rendement kunnen terugverdienen. Dit betreft met andere woorden een zuiver economisch (niet-juridisch) risico, hetgeen beoogd wordt door artikel VI.91/5, 3° WER.

Hieronder wordt kort ingegaan op vier argumenten die de doorwerking van de nieuwe regels kunnen vermijden of beperken.

---

91. N. GOOSSENS, "Commentaar bij artikel 32 W. Venn." in H. BRAECKMANS, K. GEENS, en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Kluwer, 2003, 1-21.
92. Art. 4:2 WVV (maatschap), 5:14 WVV (BV), 6:15 WVV (CV) en 7:16 WVV (NV).
93. Art. 5:41 WVV (BV) en 7:48 WVV (NV).
94. Gelet op de vrijheid die het WVV biedt inzake winstrechten kan men zich echter de vraag stellen of deze suppletieve regel zomaar als uitgangspunt mag worden genomen. De wetgever liet echter na te verduidelijken wat het uitgangspunt dient te zijn. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, 339.

(a) Lex specialis

55. Een eerste argument in het voordeel van de wettigheid van preferentiële winstrechten, kan gevonden worden in de flexibiliteit die het vennootschapsrecht biedt. De *lex specialis* (het vennootschapsrecht) biedt aandeelhouders immers verregaande vrijheid om afspraken te maken omtrent de winstverdeling. Het is hen enkel verboden bepaalde aandeelhouders volledig uit te sluiten van winstdeelname (*cf. supra*, randnr. 51). Dat is niet het geval bij preferentiële winstrechten. Het vennootschapsrecht legt bovendien geen bijkomende voorwaarden op voor bijzondere afspraken omtrent winstverdeling en laat het met andere woorden helemaal over aan de contractvrijheid. Zoals de wetgever aangeeft, moet deze vennootschapsrechtelijke vrijheid in rekening worden genomen bij de beoordeling van het al dan niet onrechtmatig karakter.[95] Het kan immers niet de bedoeling zijn dat artikel VI.91/5, 3° WER een bijkomende voorwaarde (aantoonbare tegenprestatie) oplegt voor afwijkingen van de suppletieve regel.

(b) Kernbedingen

56. Hoewel het afwachten is welke invulling de rechtspraak zal geven aan de uitsluiting van kernbedingen, lijken de aanknopingspunten in de wet en de parlementaire voorbereiding voldoende om regelingen omtrent preferentiële winstrechten, als kernbeding, uit te sluiten van een toetsing. Het mechanisme dient in een *private equity*-context immers beschouwd te worden als de tegenprestatie voor de investering van de investeerder.[96] Die is namelijk pas bereid om zijn investering te doen indien hij voldoende comfort kan krijgen voor zijn *return*.

57. Er wordt in herinnering gebracht dat de uitsluiting voor kernbedingen slechts geldt voor zover de clausules duidelijk en begrijpelijk geformuleerd zijn. Voldoen ze daar niet aan, dan kunnen ook zij getoetst worden aan de nieuwe regels.

(c) Wil van de partijen

58. Over het algemeen worden bepalingen inzake winstverdeling zeer sterk onderhandeld. In een *private equity*-verhaal vormen zij immers een van de beweegredenen voor de investeerder. De economische aspecten van een investering zijn dan ook een van de eerste zaken die op een *term sheet* of een *letter of intent* voorkomen. Om de werking van dergelijke mechanismes te verduidelijken worden bovendien vaak simulaties uitgewisseld. Deze zaken zullen dus van pas komen voor de weerlegging van het vermoeden van onrechtmatigheid gecreëerd door artikel VI.91/5, 3° WER.

59. Hierboven werd reeds gewezen op de notariële tussenkomst bij oprichting van vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid. Zijn tussenkomst en het totstandkomingsproces zijn argumenten om aan te tonen dat partijen de regeling met kennis van zaken hebben vastgelegd.

60. Indien er speciale soorten van aandelen werden gecreëerd in een bestaande vennootschap, dan kan er ten slotte gewezen worden op de verslagvereisten die het WVV oplegt. Overeenkomstig artikelen 5:102 (BV) en 7:155 (NV) WVV dient de raad van bestuur de voorgestelde wijzigingen en de gevolgen daarvan te verantwoorden in een bijzonder verslag. Als aan het verslag van het bestuursorgaan ook financiële en boekhoudkundige gegevens ten grondslag liggen, dient de commissaris, een bedrijfsrevisor of een externe accountant bovendien de getrouwheid van deze boekhoudkundige gegevens tevens te controleren. Indien deze verplichtingen worden nagekomen, dan is de kans dus groot dat met succes gewezen kan worden op de wil van de partijen om het vermoeden te weerleggen.

(d) Tegenprestatie

61. Mochten bovenstaande argumenten niet overtuigen, dan dient ten slotte opgemerkt te worden dat artikel VI.91/5, 3° WER enkel geldt voor verschuivingen van economische risico's zonder aantoonbare tegenprestatie. Met betrekking tot preferentiële winstrechten kan er gewezen worden op het feit dat de "gewone" aandeelhouders beloond worden voor het hogere risico, daar zij (meestal uitsluitend[97]) recht hebben op de *upside* van de investering. Dat betekent dat zij (met uitsluiting van de preferente aandelen) recht hebben op alle winsten die gemaakt worden bovenop het vereiste rendement van de preferente aandeelhouders. Met andere woorden verkrijgt de gewone aandeelhouder het voordeel van de *upside* voor het nemen van een groter risico op de *downside*. Omgekeerd doet de preferente aandeelhouder afstand van de *upside* voor het voordeel van een beperkte *downside*. In dit opzicht hebben preferente aandeelhouders dus recht op een beperkt rendement, daar waar de gewone aandeelhouders recht hebben op een onbeperkt rendement (in de mate dat het beperkt rendement van de preferente aandeelhouders wordt overschreden).[98]

95. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 33.
96. Zie hierover: G. MOUGENOT, W. DE LIEDEKERKE, E. CASSIMATIS, U. HEGE, *Everything You Need to Know About Private Equity*, Bertrange, Legitech, 2020, 193-203.
97. Dit is niet het geval indien de preferentiële winstrechten cumulatief zijn (*cf. supra*, randnr. 69).
98. In de praktijk zullen investeerders vaak ook gewone aandelen aanhouden.

6. ONTSNAPPINGSROUTES

62. Gelet op de onzekerheid die de toepassing van de nieuwe regels met zich kan (zal) meebrengen, rijst de vraag of partijen hier *ex ante* aan kunnen ontsnappen. Wat dat betreft is het duidelijk dat de nieuwe regels van dwingend recht zijn, waardoor een contractuele uitsluiting ervan aldus onwettig is. Het gebruik van een standaard (*boilerplate*) bepaling waarin partijen de evenwichtigheid van de overeenkomst benadrukken, lijkt evenmin te volstaan.[99]

6.1. Rechtskeuzebeding

63. Verder kan er overwogen worden om, aan de hand van een rechtskeuzebeding, de betrokken overeenkomst te onderwerpen aan de regels van een ander rechtsstelsel. Met betrekking tot een aandeelhoudersovereenkomst is dit in ieder geval niet aangewezen indien ze betrekking heeft op een Belgische vennootschap. Bovendien zal de rechtskeuze ook niet tot het gewenste resultaat leiden. In conflicten met betrekking tot overeenkomsten tussen ondernemingen waarin verschillende (internationale) aanknopingspunten zijn, gelden immers de regels van de Rome I-Verordening.[100]

Het derde lid van artikel 3 van de Rome I-Verordening bepaalt ten eerste dat de dwingende bepalingen toch toepassing vinden, indien alle andere aanknopingspunten naar het Belgisch recht wijzen. Daarnaast behoren de nieuwe regels, althans volgens de Belgische wetgever[101], tot de categorie der "politiewetten". Daarbij wijst de wetgever naar artikel 9 van de Rome I-Verordening dat het heeft over de bepalingen van bijzonder dwingend recht. Met andere woorden kunnen de nieuwe regels toegepast moeten worden, ongeacht het recht dat anders van toepassing zou zijn (ofwel op basis van rechtskeuze, ofwel, bij gebrek aan rechtskeuze, op basis van de "*lex contractus*").[102]

6.2. Praktische overwegingen

64. Gelet op de onmogelijkheid om de nieuwe regels zomaar opzij te zetten, kunnen partijen best anticiperen op de eventuele toepassing ervan. Ten eerste kan men ervoor opteren om de zogenaamde "kernbedingen" expliciet te gaan aanwijzen doorheen de overeenkomst. Op deze manier kan men de voornaamste bepalingen uitsluiten van een eventuele toetsing. Dergelijke aanduiding zal evenwel niet bindend zijn voor de rechter, die de effectieve wil van de partijen zal trachten te achterhalen. In hoeverre de rechter hierin mee zal willen gaan, zal bovendien afhangen van de invulling die wordt gegeven aan het begrip "kernbeding" (*cf. supra*, randnrs. 12-13). Daarnaast lijkt dit een zeer moeilijke oefening te worden, aangezien partijen dan moeten onderhandelen over wat er als kernbeding beschouwd moet worden, en vooral wat niet.

M.o.o. de weerlegging van het vermoeden van onrechtmatigheid gecreëerd door de grijze lijst, kunnen partijen best een spoor van hun effectieve "wil" (op het moment van de totstandkoming van de overeenkomst) bijhouden of documenteren. Ten eerste kan men een en ander uiteenzetten in de preambule van de overeenkomst. Daarnaast kan men overwegen om het onderhandelingsproces te documenteren, zodat achteraf aangetoond kan worden dat de partijen onderhandeld hebben over bepaalde zaken. Om de inroepbaarheid van die informatie te verzekeren, wordt dit best geregeld in het vierhoekenbeding. Ten slotte kunnen partijen de onderlinge verhouding tussen de verschillende bepalingen van de overeenkomst expliciet toelichten teneinde duidelijk te maken hoe het contractuele evenwicht tot stand is gekomen.[103] Het moge evenwel duidelijk zijn dat deze voorgestelde oplossingen de onderhandelingen niet zullen vereenvoudigen.

7. CONCLUSIE EN AFSLUITENDE BEDENKINGEN

65. Uit voorgaande blijkt dat het ruime toepassingsgebied van de nieuwe regels aanleiding geeft tot bijzondere vraagstukken in de vennootschapsrechtelijke (transactionele) praktijk. De ruime en ongenuanceerde bewoordingen van de grijze lijst bieden argumenten om nuttige mechanismes in koop-verkoopovereenkomsten en aandeelhoudersovereenkomsten in vraag te stellen. Het feit dat deze mechanismes vooraf tot in het detail onderhandeld werden, sluit niet uit dat deze later aangevochten worden. Dat dit onwenselijk is, spreekt voor zich.

---

99. I. CLAEYS en T. TANGHE, "De b2b-wet van 4 april 2019: bescherming van ondernemingen tegen onrechtmatige bedingen, misbruik van economische afhankelijkheid en oneerlijke marktpraktijken (Deel 1)", *RW* 2019-20, 336; R. JAFFERALI, "Les clauses abusives dans les contrats B2B après la loi du 4 avril 2019 ou le règne de l'incertitude (Seconde partie)", *JT* 2020/17, 313.
100. Verordening (EG) nr. 593/2008 van het Europees Parlement en de Raad van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (Rome I) (*Pb.*L. 177, 4 juli 2008).
101. Deze kwalificatie wordt evenwel betwist: R. JAFFERALI, "Les clauses abusives dans les contrats B2B après la loi du 4 avril 2019 ou le règne de l'incertitude (Première partie)", *JT*, 2020/16, 280-281.
102. *Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 34-35.
103. W. VANDE VELDE en M. SCHOLLAERT, "How to create legal uncertainty: the B2B prohibition of 'unfair clauses' and its impact on the Belgian corporate and M&A practice", *TRV-RPS* 2021, nr. 2, 176.

66. Wat het vennootschapsrecht in het algemeen betreft, moet de vraag beantwoord worden of (de statuten van) vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid kwalificeren als een overeenkomst. Indien dat het geval is, dan volgt de vraag hoe de nieuwe regels toegepast moeten worden op deze bepalingen. De wettekst is immers niet afgestemd op vennootschapsrechtelijke afspraken. Bovendien creëren de nieuwe regels dan een verschillende behandeling tussen aandeelhouders-ondernemingen en aandeelhouders-niet-ondernemingen. Het is nog maar de vraag of dit verantwoord is.

Indien vennootschappen met volkomen rechtspersoonlijkheid niet als een overeenkomst gekwalificeerd kunnen worden, dan stelt zich de vraag waarom er een onderscheid wordt gemaakt met andere vennootschapsvormen. De contractuele kwalificatie wordt immers wel aanvaard voor maatschappen en vennootschappen met onvolkomen rechtspersoonlijkheid (*cf. supra*, randnr. 36), waardoor de nieuwe regels wel van toepassing zijn op de bepalingen van een maatschapsovereenkomst en statuten van een VOF. Partijen die nog twijfelen tussen een maatschap of BV kunnen dan kiezen voor de BV indien zij zich geen zorgen wensen te maken over de nieuwe regels. Theoretisch gezien kunnen de statuten van de BV (of NV) dan dienen als een ontsnappingsroute voor clausules die onrechtmatig zouden zijn onder de nieuwe regels.

67. Er zijn daarnaast weinig argumenten tegen de toepassing van de nieuwe regels op aandeelhoudersovereenkomsten. Gelet op de praktijk om "duurzame" aandeelhoudersovereenkomsten te sluiten, dreigen de nieuwe regels (minstens) via deze weg toch toepasselijk te worden op vennootschapsrechtelijke afspraken. De kwalificatie van de vennootschap als (al dan niet) contract is hiervoor irrelevant.

Uit de analyse omtrent aandeelhoudersovereenkomsten en preferentiële winstrechten blijkt dat er sterke argumenten zijn tegen een doorgedreven doorwerking van de nieuwe regels. De parlementaire voorbereiding geeft bovendien aan niet te willen raken aan de contractvrijheid van partijen, maar enkel het misbruik ervan te willen aanpakken.[104] In dat opzicht valt te verwachten dat de doorwerking van de nieuwe regels beperkt zal zijn. Evenwel valt het te betreuren dat de wettekst een doorgedreven doorwerking niet uitsluit. De verantwoordelijkheid wordt daardoor bij de rechterlijke macht gelegd. Het gevolg daarvan is dat de contractpartijen in onbekend vaarwater terechtkomen, wat nefast kan zijn voor een goede verstandhouding.

68. Ten slotte kan men zich afvragen of deze nieuwe regels nodig zijn binnen de transactionele en vennootschapsrechtelijke context. De rechtvaardiging die de wetgever inroept voor de invoering van deze beperkende regels, gaat niet zomaar op voor de vennootschapsrechtelijke (transactionele) praktijk. De effectieve noodzaak en wenselijkheid van dergelijke beperkingen van contractvrijheid dient onderzocht te worden aan de hand van praktische gevallen. N. Hallemeesch stelde in zijn doctoraatsproefschrift inzake aandeelhoudersovereenkomsten alvast dat een dergelijke rechtvaardiging niet voorhanden zou zijn bij gebrek aan economische machtsverhouding en informatieasymmetrie tussen aandeelhouders.[105] Bij gebrek aan tegenargument van de wetgever, kan men zich afvragen of die zich wel gebogen heeft over deze vraag. De wetgever kan zich misschien laten inspireren door het Duits recht[106] die de verhoudingen in en m.b.t. vennootschappen uitsluiten van gelijkaardige regels omtrent onrechtmatige bedingen.[107]

69. In de memorie van toelichting bij het wetsontwerp houdende Boek 5 "Verbintenissen" van het Burgerlijk Wetboek lijkt de wetgever reeds te zinspelen op een opheffing of wijziging van de Nieuwe Regels[108]. Het nieuw burgerlijk wetboek zou immers zelf een algemeen verbod op onrechtmatige bedingen bevatten, althans wanneer ze worden opgenomen in een toetredingscontract. Daarbij wordt aangegeven dat het aan de wetgever zal zijn om, in het licht van de voorziene evaluatie van de wet van 4 april 2019 en de beoordeling ervan door de doctrine, te beslissen of deze wet moet worden gehandhaafd dan wel of de belangen van de vennootschappen niet al voldoende worden beschermd door de algemene bepaling die in Boek 5 is ingevoegd.[109] Of en in welke mate de aangehaalde vraagstukken hiermee zullen worden opgelost (in het bijzonder de (al dan niet) toepasselijkheid van dergelijke regels op vennootschappen *an sich*), zal afhangen van de uiteindelijke wettekst.

104. *Parl.St*. Kamer 2018-19, nr. 54-1451/3, 32.
105. N. HALLEMEESCH, *Aandeelhoudersovereenkomsten*, Mortsel, Intersentia, 2019, 19-21.
106. Section 310(4) BGB.
107. *Idem*: H. CULOT en D. VAN GERVEN, "Chronique droit des sociétés – Kroniek vennootschapsrecht 2019-2020", *TRV-RPS* 2020, nr. 6, 713; P. VAN HOOGHTEN en J. VAN DEN BOSSCHE, "Aandeelhoudersovereenkomsten na de wet van 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen", *HOR* 2020, nr. 136, 64.
108. O. VANDEN BERGHE, J. VANSEVENANT, en C. DILLEMANS, "Nieuw Burgerlijk Wetboek – Boek 5 'Verbintenissen' opnieuw voor de Kamer, met het oog op een snellere inwerkingtreding (en een opheffing van de B2B wet?)", *RDC-TBH*, 2021/2, 245.
109. *Parl. St.* Kamer 2020-21, nr. 55-1806/1, 32.