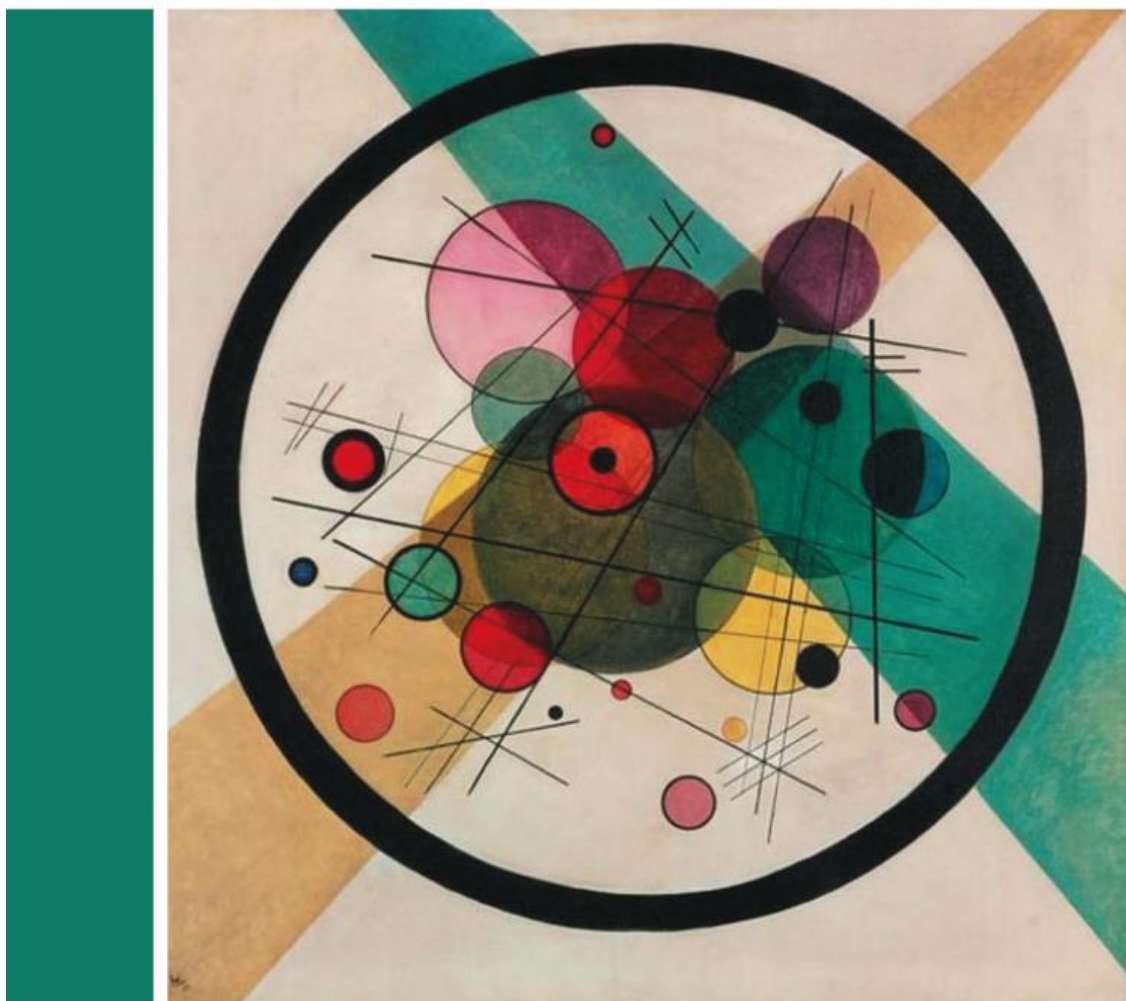


Nick Hallemeesch

Aandeelhoudersovereenkomsten



<https://www.larcier-intersentia.com/nl/aandeelhoudersovereenkomsten-9789400010550.html>

de statuten af te wijken. De bindende kracht van statuten kan wel de werkzaamheid begrenzen, namelijk wanneer de aandeelhoudersovereenkomst resulteert in een rechtshandeling die strijdig is met de statuten. De overeenkomst doet immers geen afbreuk aan het recht van derden om zich te beroepen op de sancties waartoe de schending van de statuten aanleiding geeft. Dit geldt ook voor besluiten: aandeelhouders kunnen overeenkomen om een met de statuten strijdig besluit tot stand te brengen, onverminderd het recht van niet-contracterende aandeelhouders (of eventueel andere derden) om de nietigheid van dat besluit te vorderen.

§ 3. AFWIJKING VAN DWINGENDE WET

A. Probleemstelling

144. DWINGENDE WET BEVAT GEDRAGSREGEL EN AFWIJKINGSVERBOD – Overeenkomsten mogen niet strijdig zijn met dwingende wetten en wetten van openbare orde (art. 6 BW). Contracten mogen geen andere gedragsregel opleggen dan de wettelijke gedragsregel, tenzij eventueel in het voordeel van de beschermde partij. Dwingende wetten bevatten dus twee elementen. Zij bevatten niet enkel, zoals aanvullende wetten en statuten, een na te leven gedragsregel, maar ook een verbod om af te wijken.⁴⁶⁴ Deze twee elementen moeten duidelijk worden onderscheiden en worden hierna afzonderlijk besproken.

145. AFWIJKING VAN DWINGENDE WET IMPLICEERT GEEN SCHENDING VAN GEDRAGSREGEL – Aandeelhouders en de vennootschap moeten de in de dwingende wet besloten gedragsregel naleven op dezelfde manier als zij de statuten moeten naleven. Op dit vlak bestaat er geen verschil tussen de gedragsregel die wordt opgelegd door de statuten, door een aanvullende wet of door een dwingende wet. Aanvullende wetten waarvan de statuten niet afwijken, zijn, wat de daarin besloten gedragsregel betreft, even bindend als dwingende wetten.⁴⁶⁵ Omgekeerd betekent dit dat de bespreking over de naleving van de statuten en de aanvullende wet door de vennootschap en de niet-contracterende aandeelhouders (*supra*, nr. 121) hier ook van toepassing is. De niet-contracterende aandeelhouders kunnen zowel tegenover de vennootschap als tegenover de contracterende aandeelhouders de naleving van de in de dwingende wet besloten gedragsregel eisen, ongeacht de inhoud van de aandeelhoudersovereenkomst. Een aandeelhoudersovereenkomst die de relativiteit van overeenkomsten eerbiedigt, leidt niet tot een schending van

⁴⁶⁴ M.A. LOTH, *Dwingend recht*, 3; W. VAN GERVEN, *Algemeen deel*, 77 (“In het dwingend recht ligt in feite een dubbel bevel: een aan de rechtshorigen die het voorschrift niet terzijde kunnen schuiven en een aan de staatsorganen, in de eerste plaats de rechtbanken, belast met de handhaving van de wet.”).

⁴⁶⁵ S. COOLS, *Bevoegdheidsverdeling*, 608, nr. 764. Zie in het algemeen: M.A. LOTH, *Dwingend recht*, 3.

de statuten (*supra*, nr. 124). Dit geldt ook voor de wettelijke normen die deel uitmaken van de statuten in ruime zin.

Wat geldt voor niet-contracterende aandeelhouders, geldt *a fortiori* voor schuldeisers. Dwingend vennootschapsrecht beschermt soms schuldeisers (*infra*, nr. 149). Te denken valt daarbij aan bepalingen over (de instandhouding van) kapitaal. Deze bepalingen leggen gedragsregels op aan de vennootschap. Schuldeisers kunnen tegenover de vennootschap de naleving van die regels eisen, door bijvoorbeeld de nietigheid te vorderen van besluiten die strijdig zijn met de relevante bepalingen. Aandeelhoudersovereenkomsten kunnen daaraan geen afbreuk doen.

146. GELDT VERBOD OM AF TE WIJKEN OOK VOOR OVEREENKOMSTEN? – Hierna wordt ingegaan op de verenigbaarheid van de aandeelhoudersovereenkomst met het tweede element van dwingende wetten, d.i. het verbod om af te wijken. Dit verbod is ontegensprekelijk van toepassing op statuten. Een statutaire bepaling die afwijkt van de dwingende wet is ongeldig. Geldt hetzelfde voor aandeelhoudersovereenkomsten? Daarbij moet voor ogen worden gehouden dat aandeelhoudersovereenkomsten de statuten niet wijzigen (*supra*, nr. 108): de in de dwingende wet besloten gedragsregel blijft sowieso bestaan in de vennootschapsrechtelijke verhouding en wordt er evenmin geschonden. De contracterende aandeelhouders komen slechts in *hun onderlinge verhouding* tot een ander resultaat. Twee voorbeelden kunnen dit onderscheid illustreren.

Gekwalificeerde meerderheden zijn van dwingend recht.⁴⁶⁶ Aandeelhouders, die samen 75% van de stemrechten bezitten, komen overeen om in blok te stemmen en om onderling bij eenvoudige meerderheid te beslissen. Dit heeft tot gevolg dat de meerderheid om statuten te wijzigen feitelijk wordt verlaagd tot 37,5% ($75\% \times 50\%$). Op de algemene vergadering zullen die besluiten, vanwege de overeenkomst om in blok te stemmen, wel de wettelijke meerderheid behalen.⁴⁶⁷ De dwingende norm blijft bestaan in de vennootschapsrechtelijke verhouding en wordt evenmin geschonden.

De goedkeuringsregeling in de huidige bvba is deels van dwingend recht: statuten mogen enkel in *strengere* bepalingen voorzien (art. 249, § 1 W.Venn.). Indien aandeelhouders overeenkomen om overdrachten steeds goed te keuren, ongeacht de identiteit van de overnemers, wordt de vereiste meerderheid voor overdrachten *de facto* verlaagd en worden de aandelen (iets) minder onoverdraagbaar dan blijkt uit de statuten of de dwingende wet. Vanuit het standpunt van de vennootschap blijven overdrachten aan de wettelijke goedkeuringsregeling onderworpen en kunnen overnemers slechts aandeelhouder worden indien goedkeuring wordt verleend door het vereiste aantal aandeelhouders.⁴⁶⁸ De dwingende norm blijft bestaan in de vennootschapsrechtelijke verhouding en wordt evenmin geschonden.

⁴⁶⁶ K. GEENS en M. WYCKAERT, "De ruimte", 534, nr. 10.

⁴⁶⁷ Zie over de geldigheid hiervan *infra*, nr. 168.

⁴⁶⁸ Zie over de geldigheid hiervan *infra*, nr. 177.

Dat de afwijking enkel geldt in de onderlinge verhouding tussen contracterende aandeelhouders, betekent ook dat zij geen afbreuk doet aan de rechten van anderen dan de niet-contracterende aandeelhouders. De verenigbaarheid van (afwijkende) aandeelhoudersovereenkomsten met het verbod om van het dwingende vennootschapsrecht af te wijken, moet dus in de eerste plaats worden beoordeeld vanuit het standpunt van de contracterende aandeelhouders.⁴⁶⁹

Twee posities kunnen worden ingenomen. Enerzijds kan men argumenteren dat aandeelhouders bij overeenkomst mogen afwijken van de dwingende wet en dus onderling tot een ander resultaat komen.⁴⁷⁰ Deze opvatting is niet *a priori* strijdig met de essentie van dwingend recht. Het verbod op afwijking geldt slechts voor de rechtshandelingen die de norm, of het verbod dat erin besloten ligt, viseert. De opvatting dat aandeelhoudersovereenkomsten mogen afwijken van het dwingende vennootschapsrecht, impliceert dan dat het afwijkingsverbod dat daarin besloten ligt, enkel de statuten viseert, maar niet aandeelhoudersovereenkomsten. Anderzijds kan men argumenteren dat aandeelhouders niet onderling tot een ander resultaat mogen komen.⁴⁷¹ Deze opvatting impliceert dat het dwingende vennootschapsrecht, en het afwijkingsverbod dat erin besloten ligt, zowel statuten als aandeelhoudersovereenkomsten viseert.⁴⁷² De vraag is dus of het verbod om af te wijken, dat in dwingende (vennootschaps) wetten besloten ligt, enkel statuten viseert of ook aandeelhoudersovereenkomsten.

147. PROBLEEMSTELLING – De wet biedt geen antwoord op deze vraag. De artikelen 281 en 551 W.Venn. of de artikelen 5:46 en 7:56 WVV vereisen weliswaar dat stemovereenkomsten niet strijdig zijn met de bepalingen van het wetboek. Strijdigheid is echter geen eenduidig begrip en kan doelen op een *wijziging* van de regel, op een *schending* van de gedragsregel en op een contractuele *afwijking* van

⁴⁶⁹ Zie echter voor de verenigbaarheid met de *belangen* van derden: *infra*, nr. 157.

⁴⁷⁰ Zie bv. F.K. BUIJN en P.M. STORM, *Ondernemingsrecht*, 178; P. SANDERS en W. WESTBROEK, *BV en NV*, 128 (“Ook is de vraag gesteld, of men door middel van stemovereenkomsten in feite kan bewerkstelligen, dat dwingende wetsbepalingen ter zijde worden gesteld. [...] Wij menen dat, nu eenmaal als beginsel aanvaard is, dat de aandeelhouder zich in de uitoefening van zijn stemrecht kan binden, ook zulke stemovereenkomsten geoorloofd zijn: de enkele omstandigheid, dat dwingende wetsbepalingen niet meer aan de orde komen (ingevolge stemovereenkomsten, niet ingevolge de statuten), levert geen strijd met de openbare orde en de goede zeden op.”). In dezelfde zin in Frankrijk: Y. GUYON, *Aménagements*, 364, nr. 243; J.P. STORCK, “Pacte ou clause”, 15; P. BISSARA, “L’inadaptation”, 561-564.

⁴⁷¹ Zie bv. K. BUIJN, “Statuten”, 11 (“Aandeelhouders kunnen contractueel niet komen tot een resultaat dat in verhouding ten opzichte van de vennootschap verboden wordt door de wet en de statuten, met name niet indien die contractuele relatie ingrijpt in de interne verhouding binnen de vennootschap.”). In dezelfde zin in België: K. GEENS en M. WYCKAERT, “De ruimte”, 545, nr. 23; D. WILLERMAIN, “Les pactes”, 11, nr. 19.

⁴⁷² WIEDEMANN noemt dit vraagstuk derdenwerking, omdat het gaat over de vraag of normen die bestaan in de rechtsverhouding tussen vennootschap en aandeelhouders (verticale verhouding), doorwerken in de contractuele sfeer tussen aandeelhouders (horizontale verhouding). H. WIEDEMANN, “Erfahrungen”, 19.

de norm. Het is onduidelijk welke vormen van strijdigheid precies de ongeldigheid van de stemovereenkomst met zich meebrengen. Een ruime interpretatie, waarbij ook een (contractuele) *afwijking* als een vorm van (ongeldige) strijdigheid wordt beschouwd, is bovendien niet evident. Genoemde wetsbepalingen maken immers geen onderscheid tussen aanvullende en dwingende wetten. Een ruime interpretatie zou dus betekenen dat ook aandeelhoudersovereenkomsten die afwijken van de *aanvullende* wet, ongeldig zijn.⁴⁷³ Dit zou de principiële geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten op de helling zetten (*supra*, nr. 126). De tekst van de wet alleen lost de hier gerezen vraag niet op.

In wat volgt, wordt het antwoord op de vraag gezocht in de ratio van het dwingende vennootschapsrecht: de verklaring of rechtvaardiging voor de dwingende aard van vennootschapsrechtelijke regels kan ook aangeven of zij moet doorwerken in de contractuele verhouding tussen aandeelhouders.⁴⁷⁴

B. *Ratio dwingend vennootschapsrecht*

148. FLEXIBILISERING MAAKT VRAAG NAAR RATIO DWINGEND RECHT NIET OVERBODIG – Deze afdeling bespreekt waarom (sommige) vennootschapsrechtelijke regels van dwingend recht zijn. Het Belgische vennootschapsrecht heeft recent het voorwerp uitgemaakt van een tendens tot flexibilisering. Het WVV verleent aan veel vroeger dwingende wetten een aanvullend karakter. Dat betekent niet dat de vraag naar de ratio van het dwingende vennootschapsrecht overbodig is geworden. Ook vandaag blijven sommige vennootschapsrechtelijke bepalingen van dwingend recht en rijst de vraag in welke mate aandeelhouders erover kunnen contracteren, zowel binnen als buiten de statuten.

149. ONDERSCHEID TUSSEN SCHULDEISERS EN AANDEELHOUDERS – In vennootschappen bestaan er (minstens) drie agencyproblemen.⁴⁷⁵ Dat betekent dat een groep personen beslissingen neemt die het vermogen van anderen bepalen, terwijl hun belangen uiteen kunnen lopen. De beperkte aansprakelijkheid creëert een agencyprobleem tussen aandeelhouders en schuldeisers. Het meerderheidsprincipe creëert een agencyprobleem tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders. De macht van de raad van bestuur creëert een agencyprobleem tussen bestuurders en aandeelhouders. Veel (dwingende) wetten kunnen binnen één van die agencyproblemen worden gesitueerd.⁴⁷⁶ Bijkomend zouden enkele (dwin-

⁴⁷³ Zie bv. H. LAGA, “Het reglement”, 917, nr. 31.

⁴⁷⁴ Vergelijk: L. TIMMERMAN, “Waarom hebben wij...”, 1 (“Voordat men tot de conclusie komt dat in een voorkomend geval bij een overeenkomst niet gevarieerd mag worden op een wettelijke of statutaire regel, is een nauwgezette analyse van de aard en ratio van de desbetreffende regel noodzakelijk”).

⁴⁷⁵ Zie de verwijzingen in voetnoot 51.

⁴⁷⁶ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Algemeen deel*, 38-85 (besproken *supra*, nr. 117).

gende) wetten gesitueerd kunnen worden binnen het principe dat aandeelhouders niet gevangen mogen zijn door hun aandeel.⁴⁷⁷

Voorbeelden van dwingende regels die schuldeisers beschermen tegen de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders, zijn regels over het minimumkapitaal en de instandhouding van kapitaal en regels over oprichters- en bestuurdersaansprakelijkheid. Voorbeelden van dwingende regels die aandeelhouders beschermen tegen bestuurders, zijn regels over de afzetbaarheid van bestuurders, de aansprakelijkheid van bestuurders, de verantwoordingsplicht van bestuurders en belangenconflictprocedures. Voorbeelden van dwingende regels die minderheidsaandeelhouders beschermen tegen meerderheidsaandeelhouders, zijn versterkte meerderheden, de gelijke behandeling bij kapitaalbewegingen, belangenconflictprocedures en de proportionaliteit van het stemrecht. Voorbeelden van dwingende regels die ertoe strekken te verhinderen dat aandeelhouders gevangen worden van hun aandelen, zijn de geschillenregeling en het recht om de ontbinding te vorderen om wettige redenen.

150. **SCHULDEISERS ZIJN GEEN PARTIJ BIJ OVEREENKOMST** – Schuldeisers zijn in principe geen partij bij de vennootschapsovereenkomst en kunnen dus niet over hun belangen waken. Regels die de belangen van derden bij de overeenkomst beschermen, zijn in het algemeen van dwingend recht of van openbare orde.⁴⁷⁸ Men kan zich weliswaar op beleidsmatig vlak afvragen of en in welke mate schuldeisers wettelijk moeten worden beschermd, maar deze vraag valt buiten het bestek van dit werk. Dat geldt ook voor de vraag of schuldeisers in afzonderlijke overeenkomsten kunnen verzaken aan de wettelijke bescherming. Hier volstaat de vaststelling dat regels die schuldeisers beschermen, minstens ten aanzien van de vennootschapsovereenkomst van dwingend recht (moeten) zijn.⁴⁷⁹

Ook regels die de oprichting en vertegenwoordiging van vennootschappen beheersen, zijn vaak van dwingend recht. Te denken valt daarbij aan oprichtingsformaliteiten en regels over de tegenwerpelijke van beperkingen op de wettelijke vertegenwoordigingsbevoegdheid van bestuurders. Het gevolg van een geldige oprichting van een vennootschap met volkomen rechtspersoonlijkheid is de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders. Het gevolg van een tegenwerpelijke beperking op de wettelijke vertegenwoordigingsbevoegdheid is de niet-gebondenheid van de vennootschap. De wet zoekt in beide gevallen een evenwicht tussen de noden van het rechtsverkeer en de belangen van derden, die de gevolgen van de beperkte aansprakelijkheid en beperkingen op de wettelijke vertegenwoordigingsbevoegdheid ondergaan. Omdat derden per definitie geen partij zijn bij de vennootschapsovereenkomst, kunnen aandeelhouders niet afwijken van genoemde regels.

⁴⁷⁷ *Ibid.*

⁴⁷⁸ M.A. LOTH, *Dwingend recht*, 57-59.

⁴⁷⁹ V. SIMONART, "L'ordre public", 128.

151. AFWIJKING VAN WETTELIJKE REGEL DIE AANDEELHOUDERS BESCHERMT, KAN OPTIMAAL ZIJN – Moeilijker is de vraag waarom regels die het tweede en derde agencyprobleem remediëren, van dwingend recht zijn. In tegenstelling tot schuldeisers, zijn aandeelhouders immers partij bij de vennootschapsovereenkomst. Dat regels (minderheids)aandeelhouders beschermen, is op zich geen afdoende verklaring voor hun dwingende karakter. Ook aanvullende regels beschermen soms één van de partijen, maar laten de keuze om van die bescherming af te wijken.⁴⁸⁰ Waarom mogen aandeelhouders niet afwijken van de dwingende wetten die hen beschermen? Om dit toe te lichten, moet een onderscheid worden gemaakt tussen de statuten bij oprichting enerzijds en de wijziging van de statuten tijdens het leven van de vennootschap anderzijds.⁴⁸¹

Statuten worden bij de oprichting unaniem aangenomen. Elke oprichter heeft als het ware een vetorecht. Dit betekent ook dat de statuten bij de oprichting, minstens in economische zin, een contract zijn.⁴⁸² Contracten zijn in principe optimaal: zij komen slechts tot stand indien elke partij erop vooruitgaat (*supra*, nr. 29). Dit geldt ook voor de statuten bij oprichting. Tussen oprichters bestaat er geen economische machtspositie of informatieasymmetrie. Oprichters zouden dus slechts afwijken van de wettelijke regels die hen beschermen, indien zij er

⁴⁸⁰ W. VAN GERVEN, *Algemeen deel*, 78. Dat ook aanvullende regels een partij (kunnen) beschermen, volgt uit het principe dat aanvullende regels gebaseerd zijn op de vermoede wil van de partijen: R.A. POSNER en A.M. ROSENFELD, "Impossibility and Related Doctrines in Contract Law", *JLS* 1977, (83) 88.

⁴⁸¹ Vergelijk: L.A. BEBCHUK, "The debate", 1399 ("The debate on contractual freedom in corporate law should be viewed as two debates, not one.").

⁴⁸² B. GREGOR, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER en W. SCHÖN, *Regulating*, 15-16; F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *Economic structure*, 16. Deze zienswijze kadert binnen de ruimere theorie dat vennootschappen bestaan uit een bundel geschreven en ongeschreven contracten tussen alle betrokkenen (*nexus of contract*): E.F. FAMA en M.C. JENSEN, "Separation of Ownership & Control", *JLE* 1983, (301) 325; C. JENSEN en W.H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *J.Fin. Econ.* 1976, (305) 310. De oprichtingshandeling zou ook in juridische zin een contract zijn, althans bij meerhoofdige vennootschappen: K. GEENS en M. WYCKAERT, "Doorwerking", 237; P. VAN OMMESLAGHE, "Le droit commun de la société et la société de droit commun" in P.A. FORIERS (ed.), *Aspects récents du droit des contrats*, Brussel, JBB, 2001, (155) 156; A. FRANÇOIS, *Vennootschapsbelang*, 121-122; H. LAGA, "Vennootschaps- en verbintenissenrecht", 68; J. RONSE, *Algemeen deel*, 75-77. In dezelfde zin in Frankrijk: S. LACROIX-DE SOUSA, *La cession*, 163, nr. 182; M. COSIEN, A. VIANDIER en F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Parijs, Litec, 62, 2012, nr. 109; G. RIPERT, R. ROBLOT en M. GERMAIN, *Les sociétés commerciales*, v. 2, Parijs, LGDJ, 2009, 4, nr. 1056-2; G. WICKER, "La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit" in *Études à la mémoire de Bruno Oppetit*, Parijs, Litec, 2009, (691) 703 en 715-731. In Nederland zou de oprichtingshandeling een rechtshandeling *sui generis* zijn: H.J. DE KLUIVER en M. KOELEMEEIJER, "De betekenis van vermogensrechtelijke beginselen voor het vennootschaps- en rechtspersonenrecht in Nederland" in H.J. DE KLUIVER en J. WOUTERS (eds.), *Beginselen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief*, Antwerpen, Intersentia, 1998, (31) 32; F.K. BUIJN, *De oprichting van de NV en de BV*, Deventer, Kluwer, 1984, 4; J.M.M. MAEIJER, *Vennootschapsrecht in beweging – leerboek naamloze en besloten vennootschap*, Alphen aan den Rijn, Samsom, 1976, 28-30.

daarbij op vooruitgaan.⁴⁸³ Oprichters kennen hun eigen belang en dat van de vennootschap waarmee hun eigen belang (gedeeltelijk) samenloopt (*supra*, nr. 43), beter dan de wetgever.⁴⁸⁴ Statuten zijn dus bij de oprichting in principe optimaal, ook wanneer de aandeelhouders afwijken van de regels die hen beschermen.

Afwijkingen van de wet zijn in principe evenmin in het nadeel van de schuldeisers. De belangen van aandeelhouders en schuldeisers lopen weliswaar op verschillende punten uiteen. Dit is echter niet het geval wanneer aandeelhouders afwijken van de regels die slechts de aandeelhouders zelf beschermen. Indien aandeelhouders bijvoorbeeld afwijken van de *ad nutum* afzetbaarheid, is de raad van bestuur onafhankelijker van de controleaandeelhouder. Dit is niet enkel in het voordeel van de aandeelhouders, maar ook van de schuldeisers. Misbruik van meerderheid is immers in het nadeel van beide. De (feitelijke) onafzetbaarheid van bestuurders brengt natuurlijk nadelen met zich mee, ook (onrechtstreeks) voor schuldeisers. Omdat aandeelhouders ook die nadelen ondergaan, hebben oprichters een stimulans om voor- en nadelen tegen elkaar af te wegen en voor de optimale regel te opteren.

Nu kan men opmerken dat oprichters zich kunnen vergissen en suboptimale statuten tot stand brengen. De kost van die vergissing wordt ook door schuldeisers gedragen. Dwingende regels die (minderheids)aandeelhouders beschermen, zouden op die manier finaal toch de bescherming van schuldeisers beogen. In dat verband wordt bijvoorbeeld opgemerkt dat oprichters op het ogenblik van de oprichting van de vennootschap niet alle gevolgen van de door hen opgenomen bepalingen kunnen voorzien.⁴⁸⁵ Hierdoor zou een regel die oprichters *ex ante* optimaal beschouwen, *ex post* toch niet tot optimale resultaten leiden, mede ten nadele van schuldeisers. Dit is een zwak argument. Het alternatief voor statutaire afwijking bestaat immers in de (dwingende) wettelijke regel, waarvan evenmin vaststaat dat zij tot een optimaal resultaat leidt.⁴⁸⁶ Meer algemeen bestaat er geen zekerheid dat een wettelijke regel tot een optimaler resultaat leidt dan een door de oprichters overeengekomen regel (*supra*, nr. 36).⁴⁸⁷

152. DWINGEND RECHT VINDT GRONDSLAG IN AFWIJINGEN VAN CONTRACT-MECHANISME – Deze uiteenzetting steunt op de gedachte dat statuten tot stand komen zoals overeenkomsten. Dit pleit voor contractvrijheid en voor een louter aanvullende aard van regels die (minderheids)aandeelhouders beschermen, niet

⁴⁸³ B. GREGOR, H. EIDENMÜLLER, A. ENGERT, H. FLEISCHER en W. SCHÖN, *Regulating*, 15; M. RAMSEYER, *Business Organizations*, 261.

⁴⁸⁴ L.A. BEBCHUK, "The debate", 1404. In dezelfde zin: M. KLAUSNER, "Corporations", 767-772; F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *The economic structure*, 23.

⁴⁸⁵ C. RILEY, "Contracting Out of Company Law", *Mod.L.Rev.* 1992, (781) 788-790.

⁴⁸⁶ Zie over mogelijke oorzaken van suboptimale wetten: L. RIBSTEIN, "Statutory Forms", 369-432.

⁴⁸⁷ M. KLAUSNER, "Corporations", 836; L.A. BEBCHUK, "The debate", 1407; R. CLARK, "Contracts", 1714.

voor dwingende regels. In het contractmechanisme zelf kan dus geen rechtvaardiging gevonden worden voor de dwingende aard van die regels. Dat betekent niet dat die regels nooit dwingend moeten zijn. Juridische regels en feitelijke omstandigheden leiden er namelijk toe dat het contractmechanisme in de vennootschap niet ten volle speelt. Hierdoor komen mogelijk suboptimale statuten tot stand. Dwingend vennootschapsrecht moet vanuit deze afwijkingen worden verklaard.

153. EERSTE VERKLARING: MEERDERHEIDSPRINCIPE CREËERT RISICO OP OPPORTUNISTISCHE STATUTENWIJZIGING – Een eerste punt waarop de vennootschapsovereenkomst afwijkt van andere overeenkomsten, is de wijziging ervan. Overeenkomsten kunnen slechts bij unanimité worden gewijzigd (art. 1134, lid 2 BW). Statutenwijzigingen vereisen daarentegen geen unanimité van aandeelhouders, maar slechts een (gekwalificeerde) meerderheid. Dit valt te verklaren doordat statutenwijzigingen beantwoorden aan een praktische noodzaak. Gewijzigde omstandigheden, zoals veranderingen in de samenstelling van het aandeelhouderschap, kunnen ertoe leiden dat statutaire clausules niet langer optimaal zijn.⁴⁸⁸ Aandeelhouders moeten deze bepalingen kunnen aanpassen. Anderzijds creëert een unanimitévereiste hoge transactiekosten, omdat elke aandeelhouder een vetorecht heeft.⁴⁸⁹ Aandeelhouders kunnen dat vetorecht gebruiken als pasmunt voor een grotere deelname in de winst (*supra*, nr. 33). Een vereiste van (gekwalificeerde) meerderheid verzacht dit *hold-out*-probleem.

Het meerderheidsprincipe creëert dan weer het risico dat statuten worden gewijzigd ten voordele van bestuurders en/of meerderheidsaandeelhouders. In genoteerde vennootschappen zonder meerderheidsaandeelhouder oefenen aandeelhouders weinig macht uit over de besluitvorming op de algemene vergadering, onder meer vanwege het probleem van de collectieve actie.⁴⁹⁰ In vennootschappen met een controle- of meerderheidsaandeelhouder oefenen *minderheids*-aandeelhouders weinig macht uit over de besluitvorming op de algemene vergadering. In beide gevallen bestaat het gevaar dat statutenwijzigingen worden aangenomen die in het uitsluitende voordeel zijn van de bestuurders *c.q.* meerderheidsaandeelhouders en dus ten nadele van (minderheids)aandeelhouders. In de noodzaak van bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen opportunistische statutenwijzigingen ligt een eerste rechtvaardiging voor dwingend vennootschapsrecht.⁴⁹¹ BEBCHUK stelt in die zin dat “*charter amending is not equiva-*

⁴⁸⁸ J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN en M. PARGLENDER, “What Is Corporate Law?”, 20; H. HANSMANN, “Corporation and Contract”, EGCI Working Paper, nr. 66, 2006, 7.

⁴⁸⁹ Z. GOSHEN, “The Efficiency”, 402; D.T. RAVE, “Fiduciary Voters?”, *Duke L.J.* 2016, (331) 349; F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *Economic structure*, 228.

⁴⁹⁰ R.M. BUXBAUM, “Facilitative and Mandatory Rules in the Corporation Law(s) of the United States”, *Am.J.Comp.L.* 2002, (249) 259; M. EISENBERG, “The Structure”, 1474-1480.

⁴⁹¹ N. GORDON, “The Mandatory Structure”, 1585; L.A. BEBCHUK, “Limiting”, 1820-1860.

*lent to contracting, and the contract proposition cannot provide a possible basis for allowing opt-out amendments”.*⁴⁹²

Oprichters kunnen over hun eigen belang waken bij de oprichting van de vennootschap en bescherming bedingen tegen bestuurders en (huidige of toekomstige) meerderheidsaandeelhouders. Na de oprichting kunnen de statuten in het nadeel van (minderheids)aandeelhouders gewijzigd worden, waarbij contractuele bescherming wordt afgenomen. Dwingend vennootschapsrecht kan daarbij dienen als een vorm van preventieve bescherming tegen misbruik van meerderheid bij statutenwijzigingen. Dwingend vennootschapsrecht is dan ook in het voordeel van de meerderheidsaandeelhouder te goeder trouw, nu minderheidsaandeelhouders geen compensatie eisen voor dat risico op misbruik.⁴⁹³ Deze redenering rechtvaardigt niet de dwingende aard van alle vennootschapsrechtelijke regels: steeds moet een afweging worden gemaakt tussen het risico dat men suboptimale statuten tot stand brengt en het risico dat een wettelijke regel zelf suboptimaal is.⁴⁹⁴ Bovendien geldt deze redenering enkel voor statutenwijzigingen en rechtvaardigt zij op zich niet de dwingende aard van regels bij oprichting van de vennootschap.

154. TWEEDE VERKLARING: ASYMMETRISCHE INFORMATIE CREËERT RISICO OP SUBOPTIMALE STATUTEN – Ook bij de overdracht van aandelen speelt het contractmechanisme.⁴⁹⁵ Aandeelhouders treden slechts toe indien zij akkoord gaan met de statuten.⁴⁹⁶ Oprichters van een vennootschap zijn dus gedwongen om ook rekening te houden met de belangen van toekomstige aandeelhouders, tenminste indien zij de overdracht van hun aandelen of de toetreding door nieuwe aandeelhouders beogen. Dit geldt in principe ook bij genoteerde vennootschappen: oprichters moeten rekening houden met de belangen van toekomstige aandeelhouders of beleggers, nu dit mede de prijs van aandelen bepaalt.⁴⁹⁷ Overeenkomsten zijn mogelijk niet optimaal wanneer er tussen partijen informatieasymme-

⁴⁹² L.A. BEBCHUK, “Limiting”, 1829. Vergelijk: F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *Economic structure*, 34 (“It is not our purpose here to draft rules of law. It is important, however, to keep the latecomer term in mind as a potential problem in a contractual approach to corporate law.”).

⁴⁹³ Dwingend recht is in die zin een *commitment of bonding* mechanisme: J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN en M. PARGLENDER, “What Is Corporate Law?”, 19; L. RIBSTEIN, “Statutory Forms”, 378.

⁴⁹⁴ Volgens BEBCHUK moet men nagaan of een afwijking van de wettelijke regel een risico creëert dat bestuurders of meerderheidsaandeelhouders zich verrijken ten nadele van de anderen: L.A. BEBCHUK, “Limiting”, 1850. Een voorbeeld daarvan bij ons zijn voorkeurrechten bij kapitaalverhoging. Een statutaire afschaffing van voorkeurrechten zou de meerderheidsaandeelhouder toelaten om zichzelf te verrijken ten koste van de minderheidsaandeelhouders. Dat risico is aanzienlijk en weegt zwaarder door dan de nadelen verbonden aan het bestaan van voorkeurrechten.

⁴⁹⁵ Het contractmechanisme geldt bij uitbreiding ook bij een primaire aandelenemissie, omdat beleggers slechts inschrijven indien zij akkoord gaan met alle voorwaarden, inclusief de statuten van de vennootschap. Zie hierover: N. GORDON, “The Mandatory Structure”, 1557-1564.

⁴⁹⁶ R. NOWAK en T. VAN DUUREN, “Doorwerking”, 308.

⁴⁹⁷ F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *Economic structure*, 6.

trie bestaat (*supra*, nr. 39). Dit probleem speelt in genoteerde vennootschappen. In die vennootschappen bestuderen kopers van minderheidsparticipaties de statuten meestal niet.⁴⁹⁸ Statuten opzoeken en bestuderen kost tijd en moeite. Deze transactiekost overtreft soms de voordelen die met volledige informatie gepaard gaan, onder meer omdat de participatie van elke individuele belegger zeer klein is.⁴⁹⁹ Aandeelhouders blijven dan ongeïnformeerd (*rational ignorance*). De apathie van beleggers tegenover statuten creëert een risico dat statuten niet optimaal zijn, maar integendeel in het voordeel zijn van bestuurders en/of meerderheidsaandeelhouders.⁵⁰⁰ Dit kan er vervolgens toe leiden dat men niet in de vennootschap investeert, omdat aandeelhouders vanwege het gebrek aan informatie geen onderscheid kunnen maken tussen optimale en suboptimale statuten. Hierin ligt een tweede rechtvaardiging voor dwingend vennootschapsrecht.

Of de dwingende aard van het vennootschapsrecht nu opportunistische statutenwijzigingen of asymmetrische informatie remedieert, de voordelen van dwingende regels moeten steeds worden afgewogen tegen de nadelen ervan.⁵⁰¹ In beide gevallen bestaat immers het risico dat de wettelijke regel niet optimaal is (*supra*, nr. 33). Dit risico moet wel enigszins genuanceerd worden. De dwingende aard van vennootschapsrecht is immers relatief. Oprichters of aandeelhouders kunnen dwingende regels verbonden aan een vennootschapsvorm ‘ontwijken’ door voor een andere vennootschapsvorm te opteren.⁵⁰² Juridisch-technisch gaat het gewoon om dwingend recht, omdat men binnen een gegeven vennootschapsvorm niet kan afwijken van de dwingende regels die daaraan zijn verbonden. Er bestaan echter verschillende vennootschapsvormen, waardoor ook dwingende regels in zekere zin optioneel zijn.⁵⁰³ Oprichters en aandeelhouders die menen dat de dwingende regels *in globo* niet optimaal zijn voor de vennootschap, kunnen opteren voor een vennootschapsvorm waarvoor deze regels niet gelden.⁵⁰⁴ Nu kan

⁴⁹⁸ Zo stelt een Engelse rechtbank: “Not one per cent of intending shareholders read the articles before applying for or accepting a transfer of shares, and a shareholder does not expect to find that he has entered into a special contract waiving his statutory rights.” (*Re Peveril Gold Mines Limited*, [1898] 1 Ch. 122).

⁴⁹⁹ L.A. BEBCHUK, “The debate”, 1407.

⁵⁰⁰ N. GORDON, “The Mandatory Structure”, 1571; L.A. BEBCHUK, “The debate”, 1406-1407; M. EISENBERG, “The Structure”, 1516-1518; V. BRUDNEY, “Corporate Governance”, 1411-1427.

⁵⁰¹ M. KLAUSNER, “Corporations”, 837.

⁵⁰² Er bestaan twee bijkomende vormen van flexibiliteit. Ten eerste wordt ook binnen rechtsvormen soms de keuze gelaten tussen verschillende opties, waaraan vervolgens dwingende regels beantwoorden. Het WVV biedt een actueel voorbeeld: vennootschappen hebben de keuze tussen een monistisch en een duaal bestuur. De regels die aan elk van die bestuursstructuren beantwoorden, zijn evenwel in zekere mate dwingend. Ten tweede bestaat zowel binnen de Europese Unie als binnen de Verenigde Staten een vrij verkeer van vennootschappen, wat betekent dat oprichters (of aandeelhouders) een buitenlandse vennootschapsvorm kunnen aannemen die volgens hen beter aan hun noden beantwoordt.

⁵⁰³ J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN en M. PARGLENDER, “What Is Corporate Law?”, 19; M. MEINEMA, *Dwingend recht*, 11.

⁵⁰⁴ A. FRANÇOIS en W. VAN RIE, “Pro-actief”, 133, nr. 2; Y. GUYON, *Aménagements*, 39, nr. 18; K.J. HOPT, “Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht in Europa – Generalbericht” in M. LUTTER

men opmerken dat de keuze voor de ene of de andere vennootschapsvorm, net zoals statuten(wijzigingen), in het exclusieve voordeel kan zijn van de bestuurders en (meerderheids)aandeelhouders, dus ten nadele van minderheidsaandeelhouders. De analogie tussen keuze van rechtsvorm en statuten(wijzigingen) gaat echter niet op. Er zijn immers minder transactiekosten verbonden aan de kennisneming van de wettelijke regeling dan aan de kennisneming van de statuten van elke individuele vennootschap.⁵⁰⁵

155. VERKLARINGEN HOUDEN GEEN REKENING MET WERKING VAN MARKT – Men zou nu kunnen argumenteren dat geen van beide argumenten eigenlijk de dwingende aard van vennootschapsrechtelijke regels rechtvaardigt, omdat de problemen of risico's die zij remediëren, opgelost worden door de markt. Suboptimale statutenwijzigingen zouden de prijs van aandelen doen dalen en dus de prijs van kapitaal verhogen. Bestuurders en aandeelhouders zouden daarom geen stimulans hebben om suboptimale statuten aan te nemen. Minderheidsaandeelhouders zouden ook steeds de kwaliteit van statuten kunnen inschatten, omdat zij geholpen worden door anderen. Institutionele beleggers ijveren niet enkel voor statutenwijzigingen in het voordeel van alle (minderheids)aandeelhouders, maar geven ook geïnformeerde signalen aan de markt. Ook de productenmarkt en de markt voor bestuurders zou disciplinerend werken. EASTERBROOK en FISCHEL zijn op grond van deze redenering een voorstander van absolute contractvrijheid in het vennootschapsrecht, zolang daarbij niet geraakt wordt aan de belangen van derden.⁵⁰⁶

Markten hebben onbetwistbaar een invloed op het bestuur van een vennootschap en bij uitbreiding op de statuten van vennootschappen.⁵⁰⁷ Of zij het dwingende vennootschapsrecht volledig overbodig maken, is betwistbaar. Markten zijn immers nooit perfect, waardoor minstens een afweging moet worden gemaakt tussen de kost van marktfaling en het risico op suboptimale statuten. De literatuur hierover is omvangrijk en de meningen lopen uiteen over de vraag waar het evenwichtspunt zich bevindt. De vraag gaat evenwel dit boek te buiten.

en H. WIEDEMANN (eds.), *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht*, ZGR – Sonderheft 13, 1998, (123) 136.

⁵⁰⁵ Vergelijk: R. ROMANO, "Answering the Wrong Question: the Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws", *Colum.L.Rev.* 1989, (1599) 1603 ("transaction costs are reduced because investors will not have to obtain and read a firm's charter before purchasing its securities").

⁵⁰⁶ F. EASTERBROOK en D. FISCHEL, *Economic structure*, 1-34. Zie ook N. GORDON, "The Mandatory Structure", 1556-1564; M. EISENBERG, "The Structure", 1488-1515. Zie voor een meer kritische kijk: V. BRUDNEY, "Corporate Governance", 1403-1444; M. KAHAN en M. KLAUSNER, "Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'The Economics of Boilerplate')", *Va.L.Rev.* 1997, 713-769.

⁵⁰⁷ R. CHEFFINS, "Law as Bedrock: The Foundations of an Economy Dominated by Widely Held Public Companies", *OJLS* 2003, (1) 14; M.J. ROE, "The Institutions of Corporate Governance" in C. MÉNARD and M.M. SHIRLEY (eds), *Handbook of New Institutional Economics*, Dordrecht, Springer, 2005, 378-37; R.K. WINTER, "State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation" *JLS* 1977, (251) 262.

De onderzoeksvraag van deze paragraaf is immers niet in welke mate vennootschapsrecht dwingend moet zijn *de lege ferenda*, maar welke rationele verklaringen kunnen schuilgaan achter het dwingende vennootschapsrecht *de lege lata*. Enkel deze vraag is nuttig om te bepalen of het dwingende vennootschapsrecht van toepassing is op aandeelhoudersovereenkomsten.

C. Gevolgen voor overeenkomst

1. Principiële geldigheid

156. RECHTVAARDIGINGEN VOOR DWINGEND VENNOOTSCHAPSRECHT SPELEN NIET BIJ OVEREENKOMSTEN – Statuten verschillen van aandeelhoudersovereenkomsten. Statutenwijzigingen, die bij gekwalificeerde meerderheid worden aangenomen, binden alle aandeelhouders. Statuten binden ook de overnemers van aandelen. De dwingende aard van vennootschapsrechtelijke regels is precies op deze punten gerechtvaardigd. Aandeelhoudersovereenkomsten daarentegen binden enkel de contracterende aandeelhouders, niet de niet-contracterende aandeelhouders of de overnemers van aandelen. Dit betekent dat de rechtvaardigingen voor het dwingende vennootschapsrecht niet spelen ten aanzien van aandeelhoudersovereenkomsten.⁵⁰⁸ Dit rechtvaardigt de conclusie dat het verbod om af te wijken, dat in het dwingende vennootschapsrecht besloten ligt, zich niet opdringt aan aandeelhoudersovereenkomsten. De dwingende aard van wetten verzekert slechts dat zij bestaan én worden nageleefd in de vennootschapsrechtelijke verhouding. Aandeelhoudersovereenkomsten, die noch aan het bestaan noch aan de naleving van dwingende wetten in de vennootschapsrechtelijke verhouding afbreuk doen (*supra*, nr. 145), mogen op grond van de contractvrijheid wel afwijken van een dwingende wet. Dit is niet strijdig met de essentie van dwingend recht, nu het verbod om daarvan af te wijken slechts van toepassing is op de rechtshandelingen die het verbod viseert (*supra*, nr. 146). De ratio van dit dwingende recht geeft aan dat het aandeelhoudersovereenkomsten niet viseert. SANDERS en WESTBROEK verwoorden het in Nederland als volgt: “Wij menen dat, nu eenmaal als beginsel is aanvaard, dat de aandeelhouder zich in de uitoefening van zijn stemrecht kan binden, ook zulke stemovereenkomsten geoorloofd zijn: de enkele omstandigheid, dat dwingende wetsbepalingen niet meer aan de orde komen

⁵⁰⁸ F.K. BUIJN en P.M. STORM, *Ondernemingsrecht*, 178; R. NOWAK en T. VAN DUUREN, “Doorwerking”, 316; W.J.M. VAN VEEN, *Boek 2 BW*, 13; M. MEINEMA, *Dwingend recht*, 192-193; Vergelijk: G.J.C. RENSEN, “Aandelen”, 163-164 (“Tot aan de flexibilisering van het B.V.-recht werd de uitsluiting meestal in de aandeelhoudersovereenkomst (joint venture-overeenkomst) opgenomen, niet in de laatste plaats omdat het twijfelachtig was of een dergelijke regeling wel in de statuten kon worden opgenomen omdat de overdracht van aandelen daardoor onmogelijk werd gemaakt.”). Zie ook zijdelings in Frankrijk: Cass. fr. com. 8 februari 1982, *Bull.Soc.* 1982, 970 (“qu'en admettant qu'elle ait été ratifiée implicitement par la société, cette convention serait contraire aux règles générales des sociétés”).

(ingevolge de stemovereenkomst, niet ingevolge de statuten), levert geen strijd op met de openbare orde en de goede zeden.”⁵⁰⁹

De principiële geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten die afwijken van dwingende wetten, betekent niet dat de contracterende aandeelhouders niet meer beschermd worden door de dwingende wetten. Afwijkingen van dwingende wetten kunnen hen niet opgedrongen worden via statuten waarvan zij, bij de toetreding tot de vennootschap, het bestaan niet kennen. Afwijkingen van de dwingende wet kunnen aan hen evenmin opgedrongen worden via statutenwijzigingen waarmee zij niet instemmen. De afwijking van de dwingende wet geldt tegenover de contracterende aandeelhouders slechts indien zij partij worden bij de aandeelhoudersovereenkomst. Op dat ogenblik is de bescherming van de dwingende vennootschapswet ontstaan en kunnen zij er op grond van de contractvrijheid van afwijken. Dit betekent ook dat een aandeelhoudersovereenkomst die afwijkt van het dwingende recht, geen ongeldige afstand is van het in de dwingende wet besloten recht.

Een Nederlands hof verwoordt deze redenering treffend als volgt: “Hierbij dient te worden bedacht dat statuten kunnen worden gewijzigd ook wanneer niet alle aandeelhouders daarmee hebben ingestemd [...]. Dit probleem speelt niet bij een (aandeelhouders-)overeenkomst; daarmee hebben alle betrokken aandeelhouders wel ingestemd. Niet goed valt in te zien waarom het beginsel van de contractvrijheid hier zou moeten teruggredten.”⁵¹⁰ De Hoge Raad heeft dit principe eerder al bevestigd in Westertoren.⁵¹¹

HVA is een structuurvennootschap, waarvan de samenstelling van de raad van commissarissen op dwingende wijze wordt geregeld. Commissarissen worden benoemd door de algemene vergadering op voordracht van de raad van commissarissen (art. 2:158 NBW). Socfin en Westertoren zijn beide aandeelhouder van HVA. Om te vermijden dat Westertoren als controleaandeelhouder een al te grote invloed uitoefent, komen ze overeen dat een vierde van de commissarissen en minstens twee commissarissen benoemd worden op advies van Socfin. Daarnaast komen de aandeelhouders overeen om geen commissarissen te benoemen tegen wie een van de aandeelhouders een gemotiveerd bezwaar uit. MAEIJER meent dat de overeenkomst deze wettelijke

⁵⁰⁹ P. SANDERS en W. WESTBROEK, *BV en NV*, 128.

⁵¹⁰ Den Haag 7 augustus 2008, *JOR* 2008, 262, noot M. STOKKERMANS. Vergelijk in de VS: *Galler v Galler* [1964] 203 N.E.2d 577 (“Courts must act with care in extending those rules which say that a given contract is void because against public policy, since, if there be one thing more than any other which public policy requires, it is that men of full age and competent understanding shall have the utmost liberty of contract, and that their contracts, when entered into fairly and voluntarily, shall be held sacred and shall be enforced by the courts.”).

⁵¹¹ HR 19 maart 1975, *TVVS* 1975, 174. In dezelfde zin: Voorz. Rb. Amsterdam 16 januari 2014, *JOR* 2014, 157, noot R.G.J. NOWAK (aandeelhoudersovereenkomst die unanimiteit vereist voor het ontslag van een bestuurder, is niet strijdig met art. 2:244, lid 2 NBW).

regeling onderuithaalt en dus ongeldig is.⁵¹² De Hoge Raad oordeelt daarentegen terecht dat de overeenkomst niet strijdig is met de dwingende wetsbepaling.⁵¹³

Deze principes worden ook overwegend aanvaard in Duitsland.⁵¹⁴ De wet bepaalt dat de statuten slechts van de bepalingen van de vennootschapswet mogen afwijken indien dit uitdrukkelijk is toegelaten (§ 23, (5) AktG). *A contrario* redeneert men dat dit principe van *Satzungsstrenge* niet geldt voor aandeelhoudersovereenkomsten.⁵¹⁵ Enkel de bepalingen die de schuldeisers of het algemeen belang beschermen, zijn verbodsbepalingen in de zin van § 134 BGB.⁵¹⁶ Aandeelhoudersovereenkomsten zijn slechts ongeldig indien de inhoud ervan zou leiden tot een vernietigbaar besluit (*supra*, nr. 161).⁵¹⁷ Het Bundesgerichtshof aanvaardt dit principe met betrekking tot een aandeelhoudersovereenkomst die afwijkt van een op dwingende wijze voorgeschreven gekwalificeerde meerderheid.⁵¹⁸

A, B en C vertegenwoordigen elk een tak van de familie en bezitten respectievelijk 38%, 32% en 22% van de aandelen in een AG. Zij sluiten de overeenkomst dat elke partij haar stemrecht op de algemene vergadering uitoefent conform de beslissingen van een voorvergadering die steeds met eenvoudige meerderheid beslist. Dat geldt uitdrukkelijk ook wanneer de wet een versterkte meerderheid voorschrijft. § 179, Abs. 2 AktG vereist een meerderheid van twee derde voor statutenwijzigingen en schrijft voor dat de statuten enkel in een hogere meerderheid mogen voorzien. Op een conform de aandeelhoudersovereenkomst gehouden voorvergadering wordt met twee tegen één beslist om de vennootschap om te vormen in een holdingvennootschap met inbreng van bedrijfstat in een GmbH, waardoor de statuten moeten worden aangepast. Een van de gesyndiceerde aandeelhouders stemt op de algemene vergadering tegen de statutenwijziging en beroept zich op het dwingende karakter van de genoemde wetsbepaling. Het hof overweegt: “*Die durch eine solche Vereinbarung begründete Bindung der jeweiligen Minderheit in Abweichung von kapitalgesellschaftsrechtlichen Mehrheitsanforderungen ist keineswegs per se treuwidrig oder gar gesetzeswidrig.*”

⁵¹² J.M.M. MAEIJER, “De stemovereenkomst”, 99.

⁵¹³ In dezelfde zin: P.J. DORTMOND, “Starheid”, 36-37; P.C. VAN DEN HOECK, “Variaties”, 88.

⁵¹⁴ F. GROSS-BÖLTING, *Gesellschaftervereinbarungen*, 113-114; M. SICKINGER, “Aktionärsvereinbarungen”, § 11, nr. 6a; H. WIEDEMANN, “Erfahrungen”, 18; U. NOACK, *Gesellschaftervereinbarungen*, 124. Zie ook impliciet: W. KÖNIG, *Nebenvertrag*, 48; C. KÖHLER, *Nebenabreden*, 19.

⁵¹⁵ M. SICKINGER, “Aktionärsvereinbarungen”, § 11, nr. 1; H. HIRTE, “Die aktienrechtliche Satzungsstrenge: Kapitalmarkt und sonstige Legitimationen versus Gestaltungsfreiheit” in M. LUTTER en H. WIEDEMANN (eds.), *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht*, ZGR – Sonderheft 13, 1998, (61) 69; C. RODEMANN, *Stimmbindungsvereinbarungen*, 56.

⁵¹⁶ U. NOACK, *Fehlerhafte Beschlüsse*, 22.

⁵¹⁷ C. RODEMANN, *Stimmbindungsvereinbarungen*, 59.

⁵¹⁸ BGH 24 november 2008, II ZR 116/08. In dezelfde zin: BGH 27 oktober 1986, II ZR 240/85 (“*Die zweifelnden Ausführungen von Mertens betreffen nur die Frage, ob sich die Gesellschaft als solche gegenüber ihrem Geschäftsführer entgegen § 38 GmbHG ohne entsprechende Satzungsbestimmung im Sinne einer Einschränkung der freien Widerruflichkeit der Bestellung, insbesondere durch eine Abmachung im Anstellungsvertrag, binden kann.*”).

Aandeelhoudersovereenkomsten kunnen dus bepalingen bevatten die ongeldig zouden zijn, mochten zij in de statuten worden opgenomen.⁵¹⁹ In de eerder besproken zaak *Russell* oordeelt de House of Lords als volgt: “*shareholders may lawfully agree inter se to exercise their voting rights in a manner which, if it were dictated by the articles, and were binding on the company, would be unlawful*”.⁵²⁰ Het arrest *Thomas* biedt een nuttige illustratie van dit principe.⁵²¹

Een joint venture komt tot stand tussen de vennootschap YTL en twee natuurlijke personen. De overeenkomst bepaalt dat de natuurlijke personen, naast hun recht om één bestuurder te benoemen via bindende voordracht, bestuurder zullen zijn van de joint venture-vennootschap en van alle dochtervennootschappen. YTL ontslaat ter algemene vergadering beide natuurlijke personen als bestuurder, met verwijzing naar S. 303 CA 1985, het huidige S. 168 CA 2006. Die bepaling schrijft voor dat een vennootschap bij besluit een bestuurder kan herroepen voor het einde van zijn mandaat, niet-tegenstaande een andersluidende bepaling “*in its articles or in any agreement between it and him*”. De specifieke bewoording van deze bepaling sluit aan bij de *Russell*-rechtspraak. Dit geeft aan dat de joint venture-overeenkomst niet getroffen wordt door de dwingende wetsbepaling. De overeenkomst om de bestuurder te ontslaan schendt de *ad nutum* afzetbaarheid van bestuurders niet, en de rechtbank legt aan de vennootschap een verbod op om de natuurlijke personen als bestuurder te ontslaan.

In de Verenigde Staten ten slotte vindt men een bevestiging van dit principe in *Manti Holdings*, waarin de Delaware Chancery Court oordeelt dat (minderheids) aandeelhouders zich er ten opzichte van de meerderheidsaandeelhouder en de vennootschap bij overeenkomst toe kunnen verbinden om hun *appraisal right*, d.i. het recht om bij fusie aan de rechtbank de herberekening van de ruilverhouding te vragen, niet uit te oefenen.⁵²² Het hof oordeelt daarbij: “*The parties [...] did not transform the Petitioner’s shares of stock into a new restricted class via the [shareholders’ agreement]; instead, individual stockholders took on contractual responsibilities in return for consideration.*” De afdwingbaarheid (of geldigheid) van de aandeelhoudersovereenkomst wordt dus gerechtvaardigd op grond van het onderscheidende kenmerk tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten.

⁵¹⁹ M. MEINEMA, *Dwingend recht*, 215; F. GROSS-BÖLTING, *Gesellschaftervereinbarungen*, 117.

⁵²⁰ *Russell v Northern Bank Development Corporation Ltd.* [1992] 1 W.L.R. (588) 593. Zie ook impliciet: L. SEALY, “The Enforcement”, 112 (“*There is in fact every chance that this ‘institutionalising’ of the shareholders’ agreement will be the beginning of a slippery slope which will inevitably lead to a blurring of the differences between these agreements and the memorandum and articles of association – differences which at present provide the draftsman with a useful flexibility. What are now straightforward issues of contract would cease to be so; there would be a gradual infiltration of rules of substantive company law into the construction and interpretation of shareholder agreements, with ‘implied terms’ lurking ready to be discovered, and public policy arguments waiting in the wings.*”).

⁵²¹ *Thomas v York Trustees Ltd* [2001] Westlaw UK. Vergelijk: *Bushell v Faith* [1969] 2 Ch. (438) 448 (geldigheid van een clause die aan een zittende voorzitter een meervoudig stemrecht geeft, zodat hij zijn eigen ontslag kan tegenhouden).

⁵²² *Manti Holdings, LLC et al. v Authentix Acquisition Co.* [2018] Del.Ch. 1 oktober 2018.

De hier verdedigde zienswijze vindt niet veel steun in Belgische rechtsleer, omdat de vraag nog niet vaak uitdrukkelijk is gesteld. Toch lijken auteurs in het algemeen te aanvaarden dat het dwingende vennootschapsrecht zich niet met eenzelfde intensiteit aan de aandeelhoudersovereenkomst opdringt als aan de statuten.⁵²³ VAN CANEGHEM schrijft terecht: “*Het vennootschappenrecht beheerst slechts de interne werking van de vennootschap of de verhouding tussen de vennootschap en de aandeelhouders en derden. Het behoort niet tot de roeping van het vennootschappenrecht om de verhoudingen tussen deze laatstgenoemde personen onderling te regelen.*”⁵²⁴ In dezelfde lijn stelt FORIERS dat “*conventions entre associés peuvent mettre au point des mécanismes qui seraient illicites s’ils étaient inclus dans les statuts.*”⁵²⁵ Het Hof van Cassatie heeft dit uitgangspunt ook impliciet aanvaard in *Bouccin*.⁵²⁶ Dit arrest heeft weliswaar betrekking op een testamentaire clausule, maar de oplossing is transposeerbaar naar aandeelhoudersovereenkomsten omdat een verbintenis wordt opgelegd om in een bepaalde zin te stemmen, net zoals bij een stemovereenkomst.

Tony overlijdt en laat zijn aandelen van de (familie)vennootschap na aan zijn twee kinderen, Jacques en Yvonne. Zijn testament bepaalt: “*Je désire que les Usines W.A. Wayland restent après moi une affaire familiale et entends que ma fille Yvonne continue à être administrateur et que mon fils Jacques use de sa majorité pour qu’il soit assuré à ma fille, en plus du rapport de ses titres et de ses tantièmes d’administrateur, une rémunération à fixer avec mon fils Jacques, rémunération indexée sur le coût de la vie, afin de permettre à ma fille de vivre sans souci matériel et ce tant qu’elle voudra conserver sa position d’administration.*” Deze bepaling vormt een verbintenis om niet voor het ontslag van Yvonne als bestuurder te stemmen. Jacques doet dit toch en beroept zich op de ongeldigheid van de bepaling, die volgens hem strijdt met de *ad nutum* herroepbaarheid van bestuurders (art. 518, § 3 W.Venn.). Het Hof verwerpt deze argumentatie, overwegende dat bedingen die de uitoefening van het stemrecht regelen, weliswaar ongeldig zijn indien zij aangetast zijn door fraude of strijden met het vennootschapsbelang, maar dat zij daarentegen geldig zijn indien zij de aandeelhouder niet uitsluiten van de vennootschappelijke besluitvorming (*supra*, nr. 276).

157. AFWIJKING VAN WET IS OPTIMAAL – Afwijkingen van de dwingende wet vereisen geen unanimiteit, omdat de afwijking slechts geldt in de onderlinge verhouding tussen contracterende aandeelhouders. Dat de afwijking wel unaniem is overeengekomen tussen alle aandeelhouders die erdoor zijn gebonden, geeft aan dat de afwijking optimaal is. Aandeelhouders gaan immers slechts akkoord

⁵²³ D. MATRAY, “Conventions”, 546; V. SIMONART, “La contractualisation”, 112-113; I. CORBISIER, “Poursuite”, 462.

⁵²⁴ L. VAN CANEGHEM, “Statuten”, 472.

⁵²⁵ P.A. FORIERS, “Portage”, 157. Zie ook in *Frankrijk*: E. SCHLUMBERGER, *Les contrats*, 284, nr. 321; J.P. STORCK, “Pacte ou clause”, 15; P. BISSARA, “L’inadaptation”, 561-564.

⁵²⁶ Cass. 13 april 1989, *Pas.* 1989, 825. Zie ook: M. WAUTERS en J. VANANROYE, “Enkele aandachtspunten”, 279; P. DE WOLF en B. FÉRON, “Les conventions”, 44, nr. 45.

met een overeenkomst die afwijkt van regels die hen beschermen, indien zij erop vooruitgaan (*supra*, nr. 32). De dwingende aard van de wet doet daaraan geen afbreuk. In die zin rechtvaardigt de Delaware Chancery Court de geldigheid van een overeenkomst om *appraisal rights* niet uit te oefenen als volgt (*supra*, nr. 156): “[The] stockholders individually all entered an agreement with [the majority shareholder] that was presumably to the benefit of all parties.”⁵²⁷ De overeenkomst is evenmin in het nadeel van derden. Ook wanneer aandeelhouders in hun onderlinge verhouding afwijken van een dwingende wet, verbinden zij zich slechts in de uitoefening van hun eigen rechten en bevoegdheden. Of deze bevoegdheden nu worden uitgeoefend in het kader van een louter statutaire norm, een aanvullende wet of een dwingende wet, is irrelevant voor de mate waarin aandeelhouders over beoordelingsvrijheid beschikken. Bijvoorbeeld: dat de *ad nutum* afzetbaarheid van bestuurders in een nv van dwingend recht is⁵²⁸, betekent niet dat de aandeelhouders minder beoordelingsvrijheid hebben wanneer over het ontslag van die bestuurder wordt gestemd dan wanneer over een andere materie wordt gestemd. Net zoals medeaandeelhouders zich, behoudens rechtsmisbruik en bevoegdheidsafwending, moeten neerleggen bij de wijze waarop aandeelhouders hun rechten en bevoegdheden in het kader van een dwingende regel uitoefenen, moeten zij zich neerleggen bij een overeenkomst waarin aandeelhouders in hun onderlinge verhouding afwijken van het dwingende recht.

158. OVEREENKOMST VORMT IN PRINCIPE GEEN WETSONTDUIKING – Men zou nu kunnen argumenteren dat aandeelhoudersovereenkomsten die afwijken van het dwingende (vennootschaps)recht, wetsontduiking uitmaken.⁵²⁹ Het verbod op wetsontduiking verzet zich tegen rechtshandelingen die ogenschijnlijk rechtmatig zijn, omdat de wetsontduiker handelt binnen de formele grenzen van een rechtsregel, maar toch onaanvaardbaar zijn, omdat een resultaat wordt bereikt dat door de ontdoken rechtsregel verboden wordt.⁵³⁰ Nu verbiedt het dwingende vennootschapsrecht in principe enkel afwijkende statutaire bepalingen en niet afwijkende overeenkomsten tussen aandeelhouders onderling. Omdat beide instrumenten fundamenteel verschillende gevolgen hebben (*supra*, nr. 108), is het

⁵²⁷ *Manti Holdings, LLC et al. v Authentix Acquisition Co.* [2018] Del.Ch. 1 oktober 2018.

⁵²⁸ Zie over de dwingende aard van de *ad nutum* afzetbaarheid in het WVV: *infra*, nr. 174.

⁵²⁹ Zie bv. K. GEENS en M. WYCKAERT, “De ruimte”, 545, nr. 23 (“Zo werd in Frankrijk gedurende enige tijd de stelling verdedigd dat een leonijnse clause toelaatbaar zou zijn in een contract tussen vennoten, terwijl een bepaling met gelijkaardige strekking strijdig zou zijn met de openbare orde in de statuten. Deze stelling lijkt ons zonder grond omdat de contractuele weg niet kan toelaten te omzeilen wat niet kan worden omzeild.”).

⁵³⁰ A. LENAERTS, *Fraus*, 393, nr. 344. Zie voor de definitie van het Hof van Cassatie: Cass. 14 november 2005, *Pas.* 2005, 2241. Zie voor een toepassing in het vennootschapsrecht in Nederland: Rb. Alkmaar 15 december 1976, *NJ* 1978, 1112 (vennootschap maakt zich schuldig aan wetsontduiking door een dividend uit te keren aan de aandeelhouders en vervolgens voor dezelfde bedragen leningen aan te gaan tegenover de aandeelhouders, om zo aan de regelgeving voor structuurvennootschappen te ontsnappen).

niet mogelijk dat overeenkomsten tot eenzelfde resultaat leiden als het door de wet verboden resultaat, namelijk een afwijkende statutaire bepaling.

159. VENNOOTSCHAPSBELANG MATIGT UITWERKING OVEREENKOMST – Dat contracten in principe optimaal zijn (*supra*, nr. 32), sluit niet uit dat zij (bij uitzondering) niet optimaal zijn (*supra*, nr. 36). Partijen, ook aandeelhouders, kunnen zich vergissen. Aandeelhoudersovereenkomsten zijn onvolledige contracten in economische zin. Gewijzigde omstandigheden waarop men bij de contractsluiting niet heeft geanticipeerd⁵³¹, kunnen ervoor zorgen dat een overeenkomst niet langer optimaal is.⁵³² Men kan zich hierover bekommeren, omdat de overeenkomst de vennootschappelijke werking beïnvloedt en dus ook invloed heeft op (het vermogen van) de niet-contracterende aandeelhouders en onrechtstreeks ook andere derden. Deze vaststelling volstaat niet om de hier uiteengezette principes af te wijzen. Ook (dwingende) wetten zijn niet noodzakelijkerwijs optimaal in alle omstandigheden (*supra*, nr. 36). Dit risico wordt in de vennootschapscontext gematigd door het vennootschapsbelang: aandeelhouders moeten afzien van de uitoefening van de rechten die zij aan de wet ontleen indien dit strijdig is met het vennootschapsbelang. Dit geldt onverminderd voor aandeelhoudersovereenkomsten. Ook een beroep op de overeenkomst mag niet strijdig zijn met het vennootschapsbelang (*supra*, nr. 62).

2. Uitzonderingen

A. UITDRUKKELIJKE WETTEKST

160. UITGANGSPUNT IS NIET VAN TOEPASSING OP SPECIFIEKE GELDIGHEIDSVORWAARDEN – Het zonet uiteengezette principe lijdt uitzondering wanneer de wet uitdrukkelijk stelt dat een regel (ook) op aandeelhoudersovereenkomsten van toepassing is.⁵³³ Dat is naar Belgisch recht enkel het geval voor de bepalingen die rechtstreeks de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten regelen, namelijk de artikelen 281, 510 en 551 W.Venn. of de artikelen 5:46, 5:67, 7:56 en 7:78 WVV. Die wetsbepalingen zijn uit hun aard van dwingend recht. Uiteraard kan men in deze gevallen niet argumenteren dat de dwingende aard van de wet zich niet opdringt aan aandeelhoudersovereenkomsten. Men kan bijvoorbeeld niet argumenteren dat contractuele onvervreemdbaarheidsbedingen niet verantwoord moeten zijn op grond van het vennootschapsbelang, nu artikel 510 W.Venn. of

⁵³¹ Zie voor een overzicht van oorzaken hiervan: H. DE WULF, *Loyauteitsplicht*, 381-384.

⁵³² Zie over dit begrip: I. AYRES en R. GERTNER, "Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules", *Yale L.J.* 1989, (87) 91 ("A contract may also be incomplete in that it is insensitive to relevant future contingencies. Under this second form of contractual incompleteness, parties' duties are fully specified, but the contracts are incomplete because those specified duties are not tailored to economically relevant future events.").

⁵³³ Zie ook in Duitsland: W. KÖNIG, *Nebenvertrag*, 48.

artikel 7:78 WVV uitdrukkelijk van toepassing is op statuten en “*alle andere overeenkomsten*” resp. “*overeenkomsten*”.

B. ONWETTIGE BESLUITEN

161. OVEREENKOMST OM VOOR ONWETTIG BESLUIT TE STEMMEN IS ONGELDIG – Kunnen aandeelhouders zich ertoe verbinden om te stemmen voor een besluit dat strijdig is met een dwingende wet? In elk geval is de overeenkomst geen besluit van de vennootschap en vormt zij dus zelf geen schending van de statuten in ruime zin (*supra*, nrs. 122 en 145). Zij kan dus niet op grond van bevoegdheidsoverschrijding worden vernietigd (*supra*, nr. 121). De analyse houdt hier echter niet op. Aandeelhouders kunnen overeenkomen om de statuten en het aanvullende recht te doorbreken, omdat zij tegelijkertijd afstand doen van het recht om de nietigheid van het besluit te vorderen (*supra*, nr. 141). Dit is anders wanneer het besluit strijdig is met dwingend recht of recht van openbare orde. Een besluit dat strijdig is met dwingend recht of recht van openbare orde, is, anders dan een aandeelhoudersovereenkomst, ongeldig en vernietigbaar. Bij schending van de openbare orde kan men geen afstand doen van de nietigheidsvordering.⁵³⁴ Bij schending van het dwingende recht kan men slechts afstand doen nadat de bescherming is ontstaan. Dit geldt onverminderd voor besluiten.⁵³⁵ Dat betekent dat een overeenkomst om een onwettig besluit tot stand te brengen *geen afstand* impliceert van de nietigheidsvordering indien ofwel de geschonden wet van openbare orde is, ofwel de bescherming van de louter dwingende wet nog niet is ontstaan op het ogenblik van de contractsluiting. Dit heeft gevolgen voor de geldigheid van de overeenkomst. Men kan zich immers niet verbinden tot een onmogelijk voorwerp.⁵³⁶ Het zou niet logisch zijn mochten aandeelhouders gedwongen kunnen worden om te stemmen voor een besluit waarvan zij onmiddellijk na de totstandkoming de nietigheid kunnen vorderen. Aandeelhouders kunnen zich dus slechts verbinden om een met een louter dwingende wet strijdig besluit tot stand te brengen *nadat de bescherming is ontstaan*. Dit laatste veronderstelt dat de inhoud van het besluit, alsook de omstandigheden waarin het tot stand komt, voldoende geconcretiseerd zijn.⁵³⁷ Overeenkomsten om voor een met de openbare orde strijdig besluit te stemmen, zijn in alle gevallen ongeldig. Een en ander betekent dat terwijl aandeelhoudersovereenkomsten mogen afwijken van dwingend recht, zij niet de totstandkoming van een met het dwingende recht strijdig besluit mogen beogen.

⁵³⁴ F. PEERAER, “De verhouding”, 2744-2745, nr. 40; S. STIJNS en E. SWAENEPOEL, “De evolutie”, 3, nr. 5; S. STIJNS, “Nietigheid”, 230; W. VAN GERVEN, *Algemeen deel*, 439-440; H. DE PAGE, *Traité*, II, nr. 789.

⁵³⁵ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Algemeen deel*, 43, nr. 16; F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 324, nr. 294; V. SIMONART, “L’ordre public”, 124.

⁵³⁶ W. VAN GERVEN, *Algemeen deel*, 330.

⁵³⁷ Vergelijk: M. MEINEMA, *Dwingend recht*, 209 (“Aandeelhouders mogen naar mijn mening afzien van de uitoefening van de bevoegdheid [om de vernietiging/nietigheid te vorderen], voor een overzienbare termijn en voor een beperkte categorie gebreken.”).

D. Toepassingen

1. Geschillenregeling

162. OVEREENKOMST OM ZICH NIET OP REGELING TE BEROEPEN IS GELDIG – De geschillenregeling binnen de bv(ba) en de nv biedt aan aandeelhouders de mogelijkheid om de uittreding, alsook de uitsluiting van een aandeelhouder te vorderen, telkens om gegronde redenen (art. 334-342 en 635-643 W.Venn.; art. 2:60-2:69 WVV). De geschillenregeling heeft in het algemeen een dwingend karakter.⁵³⁸ Zij kan niet statutair worden uitgesloten of aan strengere voorwaarden worden onderworpen.⁵³⁹ Een statutaire bepaling die de wettelijke drempel qua aandelenbezit voor uitsluiting verhoogt, is bijvoorbeeld ongeldig. Aandeelhouders kunnen wel contractueel overeenkomen om zich tegenover elkaar niet op de geschillenregeling te beroepen of om zich slechts op de geschillenregeling te beroepen indien voldoende medeaandeelhouders akkoord gaan. Uiteraard doet deze overeenkomst geen afbreuk aan het recht van niet-contracterende aandeelhouders om zich tegenover contracterende aandeelhouders op de geschillenregeling te beroepen.

Men kan zich afvragen of een contractuele ‘uitsluiting’ van de geschillenregeling wel wenselijk kan zijn. Uiteindelijk biedt de geschillenregeling een effectief middel om conflicten in vennootschappen op te lossen. Aandeelhouders sluiten de geschillenregeling echter niet lichtzinnig uit. Zij kennen namelijk het gevaar op blokkering en sluiten de geschillenregeling slechts uit indien dit voor hen nuttig is (*supra*, nr. 32). Een aanleiding daartoe kan erin bestaan dat aandeelhouders contractueel in een mechanisme voorzien om geschillen op te lossen. Contracterende aandeelhouders zouden deze regeling onderuit kunnen halen indien zij zich tegelijkertijd op de wettelijke geschillenregeling kunnen beroepen.⁵⁴⁰ Bovendien moet rekening gehouden worden met het principe dat een beroep op een aandeelhoudersovereenkomst niet strijdig mag zijn met het vennootschapsbelang (*supra*, nr. 62). Een clause die de geschillenregeling uitsluit, kan dus niet beletten dat een aandeelhouder zich toch op de geschillenregeling beroept indien de gevolgen van (de naleving van) de overeenkomst, binnen de marginale controle van de rechter, strijdig zijn met het vennootschapsbelang.

⁵³⁸ Brussel 6 februari 2001, *RW* 2001-02, 1573; Brussel 20 april 1999, *TRV* 1999, (431) 433; K. GEENS en M. WYCKAERT, “De ruimte”, 536-537, nr. 12. Nederland: C. BULTEN, *De geschillenregeling*, 234.

⁵³⁹ R. TAS, “Conventionele mechanismes”, 183, nr. 5; B. TILLEMANS, “De uittreding”, 74.

⁵⁴⁰ De geschillenregeling heeft een subsidiair karakter, waardoor zij slechts kan worden toegepast indien een conventioneel mechanisme geen oplossing biedt: R. TAS, “Conventionele mechanismes”, 186, nr. 12. Zie echter Kh. Leuven 2 oktober 2007, *RABG* 2009, 136 (het feit dat in een aandeelhoudersovereenkomst een procedure van bemiddeling is voorzien, doet geen afbreuk aan de mogelijkheid om, zonder eerst een poging tot bemiddeling te hebben ondernomen, een vordering tot uittreding in te stellen).

163. CONTRACTUELE PRIJSBEPALING BINDT DE RECHTER – Wat geldt voor de geschillenregeling in het algemeen, geldt ook voor bepaalde aspecten van de geschillenregeling in het bijzonder, zoals de bepaling van de prijs. Onder het oude regime bepalen de artikelen 338 en 640 W.Venn. dat de rechter bij gerechtelijke uitsluiting de overnameprijs ‘vaststelt’.⁵⁴¹ Of de dwingende aard van de geschillenregeling zich tegen een statutair prijsbepalingsbeding verzet, is onduidelijk.⁵⁴² Ongeacht het antwoord op deze vraag, mogen aandeelhoudersovereenkomsten in elk geval wél een prijsbepalingsbeding bevatten.⁵⁴³ De dwingende aard van de geschillenregeling, die zich eventueel tegen een statutair prijsbepalingsbeding verzet, begrenst de contractvrijheid van aandeelhouders immers niet. Het Brussels hof van beroep oordeelt in die zin over een prijsbepalingsbeding in een aandeelhoudersovereenkomst: “*Dès lors que chacune des parties entend avoir appliqué l'article 6 de la convention d'actionnaires fixant les modalités de détermination du prix précisément en cas de mésentente avec un associé actif, il y a lieu de s'y référer.*”

Dit was ook het standpunt van de Nederlandse rechtspraak voor de invoering van het huidige artikel 2:339 NBW in 2012. Zo oordeelt het gerechtshof te Den Haag “*dat artikel 2:195a lid 3 BW een regel van dwingend recht geeft, met dien verstande dat die regel alleen het vaststellen van statuten verbiedt die inhouden dat een aandeelhouder bij gedwongen uitkoop voor zijn aandelen een prijs van minder dan de werkelijke waarde ontvangt. Over overeenkomsten die zo'n regeling bevatten is in artikel 2:195a lid 3 BW niets bepaald.*”⁵⁴⁴

Deze discussie verliest haar relevantie in het WVV, dat bepaalt dat de rechter gebonden is door de contractuele of statutaire bepalingen over de waarde van de aandelen (art. 2:67, lid 2 en 2:69, lid 2 WVV).

⁵⁴¹ Bij uittreding spreekt de wet over ‘de vastgestelde prijs’ (art. 341 en 643 W.Venn.).

⁵⁴² Volgens sommigen zijn deze clausules geldig: E. JANSSENS, “Overeenkomst tussen aandeelhouders over waardebepaling aandelen” (noot onder Voorz. Kh. Leuven 22 mei 2007), *RABG* 2009, 134-136; D. VAN GERVEN, “Kroniek vennootschapsrecht 2008-2009”, *TRV* 2008, (518) 560, nr. 108; H. DE WULF, “Geschillenregeling”, 67. Volgens anderen zijn deze clausules niet geldig: O. CAPRASSE en R. AYDOGDU, *Conflits*, 322, nr. 626; B. TILLEMANS, “De uittreding”, 131, nr. 102.

⁵⁴³ Een prijsbepalingsbeding met een andere finaliteit, zoals in het kader van een voorkeurbeding (*infra*, 286), kan evenwel niet zonder meer worden uitgebreid tot de geschillenregeling: Antwerpen 27 januari 2005, *TBH* 2006, noot C. VAN SANTVLIET en S. VERSCHAEVE; B. VERKEMPINCK, “Prijsbepaling van aandelen in de geschillenregeling”, *DAOR* 2011, (338) 393-397. Zie ter illustratie: Brussel 24 november 2004, *TRV* 2006, 334 (een prijsbepalingsbeding dat betrekking heeft op een voorkeurrecht ten gunste van de medeaandeelhouders heeft geen uitwerking bij een vordering tot gedwongen uittreding); Voorz. Kh. Aalst 28 mei 1997, *TRV* 1999, 201. Zie ook art. 2:67, lid 2 WVV (“voor zover deze bepalingen specifiek betrekking hebben op de hypothese van een gerechtelijke uitsluiting”).

⁵⁴⁴ Den Haag 7 augustus 2008, *JOR* 2008, 262, noot M. STOKKERMANS. In dezelfde zin: Rb. Haarlem 15 december 2000, *JOR* 2011, 281, noot J.M. BLANCO FERNÁNDEZ. Zie instemmend: W.J.M. VAN VEEN, *Boek 2 BW*, 15; L. TIMMERMAN, concl. onder HR 23 oktober 2009, *rechtspraak.nl*, nr. 5.6.

2. Rechten van bindende voordracht (*bis*)

164. VEREISTE VAN MEERDERE KANDIDATEN NIET VAN TOEPASSING – Volgens de heersende rechtspraak en rechtsleer zijn statutaire clausules van bindende voordrachten slechts geldig indien per plaats minstens twee kandidaten worden voorgedragen.⁵⁴⁵ Men baseert zich daarvoor op de regel dat de algemene vergadering bestuurders benoemt (art. 518, § 2 W.Venn.; art. 7:85, § 2 WVV). De benoeming van bestuurders is een exclusieve en voorbehouden bevoegdheid van de algemene vergadering.⁵⁴⁶ Indien in het kader van een bindende voordracht slechts één aandeelhouder moet worden voorgedragen, komt de bevoegdheid feitelijk bij een aandeelhouder of een groep aandeelhouders te liggen. De algemene vergadering moet dus enige keuzevrijheid behouden.

De rechtbank van koophandel te Brugge stelt dat deze voorwaarde ook geldt in het kader van aandeelhoudersovereenkomsten.⁵⁴⁷ Deze opvatting verbindt aan de geldigheid van stemovereenkomsten een voorwaarde die geen grondslag vindt in de wet.⁵⁴⁸ Een contractuele clausule van bindende voordracht heft de keuzevrijheid van de algemene vergadering niet op, maar slechts die van de contracterende aandeelhouders. Een aandeelhoudersovereenkomst vormt dan ook geen schending van de regel dat de benoeming van bestuurders een exclusieve bevoegdheid is van de algemene vergadering. In die zin schrijft WYCKAERT terecht: “*Inderdaad belet niets de betrokken aandeelhoudersgroepen overeen te komen dat op met name genoemde personen zal worden gestemd, zonder dat terzake nog enige keuzevrijheid wordt gelaten.*”⁵⁴⁹ In dezelfde zin aanvaardt men in Nederland dat de wettelijke mogelijkheid om een statutair beding van bindende voordracht bij gekwalificeerde meerderheid te doorbreken (art. 2:243, lid 2 NBW) niet kan worden toegepast op aandeelhoudersovereenkomsten.⁵⁵⁰

De hier besproken voorwaarde kan, in het kader van aandeelhoudersovereenkomsten, evenmin gerechtvaardigd worden op grond van de vrees dat (contracterende) aandeelhouders de benoeming van onaanvaardbare kandida-

⁵⁴⁵ Kh. Brugge 3 december 1992, *TRV* 1993, 30; Kh. Brussel 13 december 1984, *RPS* 1985, 122; B. TILLEMANS, *Bestuur*, 145-146, nr. 233; K. GEENS e.a., “Overzicht”, *TPR* 2000, 348, nr. 319; D. VAN GERVEN, “De evenredige en onevenredige vertegenwoordiging”, 855; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE, “Overzicht”, *TPR* 1986, 993, nr. 157; J. RONSE, *Algemeen deel*, 352; F. T’KINT, noot onder Voorz. Kh. Brussel 7 juli 1983, *JT* 1984, 16; P. ROOSE en L. MAEYENS, “La représentation proportionnelle pour la nomination des administrateurs ou gérants”, *RPS* 1963, (141) 145; J. HEENEN, “Le Choix”, 71, nr. 7; P. WAUWERMANS, *Manuel*, 209, nr. 316. In dezelfde zin in Frankrijk: Parijs 17 december 1954, *RPS* 1956, 73.

⁵⁴⁶ B. TILLEMANS, *Bestuur*, 139; F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 683.

⁵⁴⁷ Kh. Brugge 3 december 1992, *TRV* 1993, 30.

⁵⁴⁸ Het besproken vonnis beoordeelt de geldigheid van de aandeelhoudersovereenkomst niet op grond van art. 551 W.Venn., omdat de overeenkomst gesloten is voor inwerkingtreding van die wetsbepaling.

⁵⁴⁹ M. WYCKAERT, “De conventionele bescherming”, 22.

⁵⁵⁰ P. VAN SCHILFGAARDE, *BV en de NV*, 242, nr. 67; P.J. DORTMOND, *Stemovereenkomsten*, 10; P. SANDERS en W. WESTRBOEK, *BV en NB*, 128.

ten kunnen verhinderen. Ten eerste kunnen contracterende aandeelhouders die situatie voorzien en voorwaarden aan de voordracht verbinden.⁵⁵¹ Ten tweede sluit de vereiste van meerdere kandidaten niet uit dat aandeelhouders meerdere onaanvaardbare kandidaten voordragen. Ten derde kan de voordracht van onaanvaardbare kandidaten rechtsmisbruik of bevoegdheidsafwending uitmaken. Dit wordt aanvaard in het kader van een statutair beding van bindende voordracht⁵⁵² en is onverminderd van toepassing op aandeelhoudersovereenkomsten (*supra*, nr. 62).

3. Bestuurdersaansprakelijkheid

165. OVEREENKOMST OVER AANSPRAKELIJKHEIDSVORDERING EN KWIJTING IS GELDIG, TENZIJ BIJ BEDROG – Regels over bestuurdersaansprakelijkheid zijn van dwingend recht.⁵⁵³ Dit geldt ook nu men een beperking van de aansprakelijkheid tot bepaalde bedragen heeft ingevoerd (art. 2:57 WVV). Statutaire clausules die de aansprakelijkheidsvordering uitsluiten of bemoeilijken, zijn ongeldig (art. 2:58 WVV).⁵⁵⁴ De nieuwe wetbepaling bepaalt ook dat *overeenkomsten* die strijdig zijn met de bestuurdersaansprakelijkheid, ongeldig zijn. Dit verbod viseert overeenkomsten tussen de vennootschap en de bestuurders waarin de bestuurder zich exonereert. Overeenkomsten tussen *aandeelhouders* en bestuurders sluiten de aansprakelijkheid niet uit en vallen niet onder dit verbod. Zij kunnen, gelet op het hier verdedigde uitgangspunt, wel afwijken van de regels over de bestuurdersaansprakelijkheid in de onderlinge verhouding tussen aandeelhouder en bestuurders, dus zolang de vennootschap en andere derden er niet door gebonden zijn.

Ten eerste kunnen aandeelhouders zich ertoe verbinden om niet te stemmen voor de instelling van de vennootschaps- of minderheidsvordering, zelfs vóór het schadeverwekkende feit.⁵⁵⁵ RONSE stelt dat deze overeenkomsten de gemeenrechtelijke grenzen op exonerationebedingen niet mogen overschrijden.⁵⁵⁶ Een stemovereenkomst om niet voor een aansprakelijkheidsvordering te stemmen is dus

⁵⁵¹ Zie bv. in Nederland: HR 29 november 1996, *NJ* 1997, nr. 345 (bestuurders mogen niet verbonden zijn met aandeelhouders).

⁵⁵² Kh. Brussel 13 december 1984, *RPS* 1985, 122.

⁵⁵³ M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid*, 31, nr. 36; K. GEENS en J. VANANROYE, “Bestuurdersaansprakelijkheid”, 11, nr. 15; D. VAN GERVEN, “Les clauses limitatives”, 147, nr. 20; I. CORBISIER, “Quelques réflexions”, 116, nr. 23; C. RESTEAU, A. BENOÎT-MOURY en A. GRÉGOIRE, *Traité*, II, 85, nr. 941; B. VAN BRUYSTEGEM, “Afwentelen”, 978.

⁵⁵⁴ D. VAN GERVEN, “Les clauses limitatives”, 147-149, nrs. 20-21; I. CORBISIER, “Quelques réflexions”, 116, nr. 23; P. VAN OMMESLAGHE, *Le régime*, 554-555, nr. 336.

⁵⁵⁵ Vergelijk: J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE, “Overzicht”, *TPR* 1986, 1234, nr. 193.

⁵⁵⁶ V. CALLEWAERT, “L’assurance”, 184, nr. 10; K. GEENS en J. VANANROYE, “Bestuurdersaansprakelijkheid”, 11, nr. 15; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE, “Overzicht”, *TPR* 1986, 1234, nr. 193. Zie over de voorwaarden in het algemeen: Cass. 25 september 1959, *Arr.Cass.* 1959-60, 86.

niet van toepassing bij bedrog, d.i. een fout die opzettelijk is gepleegd, ook al heeft de dader de gevolgen van die fout niet gewild.⁵⁵⁷ De stemovereenkomst laat het recht van derden, zoals schuldeisers en de curator, om een aansprakelijkheidsvordering in te stellen onverlet.⁵⁵⁸

Net zoals aandeelhouders zich ertoe kunnen verbinden om geen aansprakelijkheidsvordering in te stellen tegen bestuurders, kunnen zij zich via een stemovereenkomst ertoe verbinden om aan de bestuurders kwijting te verlenen.⁵⁵⁹ Terwijl een kwijting betrekking heeft op feiten uit het verleden, heeft *een verbintenis om kwijting te verlenen* mogelijk ook betrekking op feiten in de toekomst. Ook dit is bijgevolg een exoneration voor aansprakelijkheid. De aandeelhouders kunnen dus alsnog weigeren om kwijting te verlenen indien er sprake is van bedrog.

166. VRIJWARING VOOR BESTUURDERSAANSPRAKELIJKHEID IS GELDIG, MAAR NIET VOOR STRAFRECHTELIJKE GEVOLGEN – Een andere vorm van afwijking is de overeenkomst waarbij men de bestuurders vrijwaart voor eventuele schadevergoeding.⁵⁶⁰ De vrijwaring door de vennootschap zelf is ongeldig, omdat dit in strijd komt met het dwingendrechtelijke karakter van de vennootschapsvordering.⁵⁶¹ Een contractuele vrijwaring door aandeelhouders, wat courant is in vennootschapsgroepen⁵⁶², is daarentegen wel geldig.⁵⁶³ Ook de vrijwaring voor aansprakelijkheid voor bedrog is mogelijk.⁵⁶⁴ Een dergelijke vrijwaringsverplichting kan geen betrekking hebben op de strafrechtelijke gevolgen van een bestuursfout.⁵⁶⁵ Anders dan burgerrechtelijke aansprakelijkheid, heeft een strafsanctie een ontradend karakter. Strafrechtelijke aansprakelijkheid beschermt immers niet enkel private belangen, maar de samenleving als geheel. De vrijwaring tegen strafrechtelijke aansprakelijkheid strijdt daarom met de openbare orde.

⁵⁵⁷ J. DABIN, “De la validité des clauses d’exonération de responsabilité en matière contractuelle couvrant 1° la faute lourde du débiteur, 2° la faute lourde ou intentionnelle des préposés”, *RCJB* 1960, (10) 17-18.

⁵⁵⁸ V. CALLEWAERT, “L’assurance”, 185, nr. 12; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE, “Overzicht”, *TPR* 1986, 1234, nr. 193.

⁵⁵⁹ O. RALET, *Responsabilités*, 247-248, nr. 167.

⁵⁶⁰ V. CALLEWAERT, “L’assurance”, 183-191.

⁵⁶¹ D. VAN GERVEN, “Les clauses limitatives”, 149, nr. 22.

⁵⁶² P. COLLE, “De aansprakelijkheid”, 155.

⁵⁶³ J.F. GOFFIN, *Responsabilités*, 351, nr. 231; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek*, 367, nr. 666. Zie over de gemeenrechtelijke geldigheid van de vrijwaringsovereenkomst: Cass. 3 december 1982, *Arr.Cass.* 1982-83, 468; B. VAN BRUYSTEGEM, “Afwentelen”, 971-979.

⁵⁶⁴ Op dit vlak is er geen analogie met de exoneration mogelijk, omdat de aansprakelijkheid niet uitgesloten wordt, maar enkel de schadevergoedingsverplichting verplaatst wordt: J.F. GOFFIN, *Responsabilités*, 351-352, nr. 231; P. COLLE, “De aansprakelijkheid”, 156-157.

⁵⁶⁵ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek*, 367, nr. 666; D. VAN GERVEN, “Les clauses limitatives”, 150, nr. 23; O. RALET, *Responsabilités*, 247; P. COLLE, “De aansprakelijkheid”, 157.

4. Voorkeurrecht bij kapitaalverhoging

167. AANDEELHOUDER KAN ZICH VERBINDEN OM VOOR OPHEFFING VOORKEURRECHT TE STEMMEN – Aandeelhouders hebben bij een kapitaalverhoging in een nv het recht om zich als eerste de nieuw uit te geven aandelen te doen aanbieden, naar evenredigheid van het deel van het kapitaal dat hun aandelen vertegenwoordigt (art. 592 W.Venn.; art. 7:188 WVV). De statuten kunnen het voorkeurrecht niet beperken of opheffen (art. 595 W.Venn.; art. 7:190 WVV), waardoor er sprake is van een dwingendrechtelijke bepaling.⁵⁶⁶ De algemene vergadering kan wel, op het ogenblik waarop zij over een kapitaalverhoging beslist, met gekwalificeerde meerderheid het voorkeurrecht opheffen (art. 596 W.Venn.; art. 7:191 WVV). Aandeelhouders kunnen ook individueel afstand doen van het voorkeurrecht wanneer het besluit van kapitaalverhoging tot stand komt of tot stand is gekomen.⁵⁶⁷ Afstand verschilt van opheffing omdat afstand een rechtshandeling is van de aandeelhouder en niet van de algemene vergadering en dus slechts gevolgen heeft voor de aandeelhouder die afstand doet.⁵⁶⁸ Dit sluit niet uit dat *alle* aandeelhouders afstand doen (art. 7:192, lid 2 WVV). Gelijkaardige regels gelden bij uitgifte van nieuwe aandelen in de bv (art. 5:130 WVV).

Ondanks het dwingende karakter van deze bepalingen kunnen aandeelhouders zich er bij overeenkomst toe verbinden om te stemmen voor de opheffing van het voorkeurrecht wanneer daarover gestemd zou worden.⁵⁶⁹ Deze overeenkomst moet geen betrekking hebben op een concrete algemene vergadering of kapitaalverhoging, maar kan gesloten worden voor een bepaalde of onbepaalde duur (*infra*, nr. 193).⁵⁷⁰ Ook kunnen aandeelhouders zich ertoe verbinden om het voorkeurrecht niet uit te oefenen. Indien deze overeenkomst tot stand komt vóór de kapitaalverhoging, vormt zij geen afstand in de zin van artikel 7:192 WVV, omdat het recht nog niet is ontstaan, maar creëert zij een verbintenis om afstand te doen. Op die manier kan men ervoor zorgen dat het voorkeurrecht door één van de aandeelhouders zal kunnen worden uitgeoefend.

⁵⁶⁶ F. BOUCKAERT, "Individuele afstand", 429.

⁵⁶⁷ M. WYCKAERT, *Kapitaal*, 441, nr. 639; F. BOUCKAERT, "Individuele afstand", 429.

⁵⁶⁸ Vergelijk: J.M.M. MAEIJER, noot onder HR 31 december 1993 (*Verenigde Bootlieden*), NJ 1994, nr. 436 ("Intussen is het verstandig om bij een agendering die een uitsluiting beoogt van het voorkeursrecht als bedoeld in art. 2:206a lid 1 (of art. 96a lid 6) BW deze wettelijke terminologie ook te hanteren, en niet te spreken van afstand doen van het voorkeursrecht waardoor verwarring kan ontstaan omdat [...] het doen van afstand een rechtshandeling is die alleen de rechthebbende rechtsgeldig kan verrichten.").

⁵⁶⁹ F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 153-154, nr. 115; O. RALET, "Les conventions", 376. Frankrijk: J.J. DAIGRE en M. SENTILLES-DUPONT, *Pactes*, 34.

⁵⁷⁰ Zie over het nut hiervan in het kader van durfkapitaal: R. COPPENS en F. JORENS, "Anti-dilutiebescherming", 168.

5. Gekwalificeerde meerderheid

168. STEMOVEEREENKOMST KAN LEIDEN TOT LAGERE MEERDERHEID – Gekwalificeerde meerderheden, zoals bijvoorbeeld bij statutenwijziging of kapitaalverhoging, zijn van dwingend recht, omdat zij de minderheidsaandeelhouders beschermen tegen het meerderheidsprincipe.⁵⁷¹ Statuten mogen deze meerderheden niet verlagen. Stemovereenkomsten mogen er wel van afwijken, bijvoorbeeld door in een voorvergadering een lagere meerderheid te doen gelden dan in de algemene vergadering. Het Bundesgerichtshof erkent uitdrukkelijk de geldigheid daarvan (*supra*, nr. 156).

6. Algemeen en proportioneel stemrecht

169. AFWIJKING VAN ALGEMEEN EN PROPORTIONEEL STEMRECHT MOGELIJK – Het regime van stemrechten ondergaat in het WVV een drastische wijziging. Hier wordt dus een onderscheid gemaakt tussen het oude regime en het nieuwe regime. Alle aandeelhouders hebben het recht om te stemmen (art. 547 W.Venn.).⁵⁷² Deze bepaling, die uiteraard niet geldt voor aandelen zonder stemrecht, is van dwingend recht.⁵⁷³ Zo acht het Franse Hof van Cassatie in *Chateau d'Yquem* de statutaire uitbreiding van een wettelijke regeling van belangenconflicten op het niveau van de algemene vergadering ongeldig, omdat dit “*une suppression du droit de vote non prévue par la loi*” uitmaakt.⁵⁷⁴ Ook naar Belgisch recht zou het niet mogelijk zijn om een statutair stemverbod in te voeren voor een aandeelhouder met een belangenconflict.⁵⁷⁵ Aandeelhoudersovereenkomsten kunnen wel een belangenconflictregering bevatten. Daarbij nemen de aandeelhouders bijvoorbeeld een verbintenis op om het stemrecht niet uit te oefenen wanneer zij zich in een nader te omschrijven geval van belangenconflict bevinden.

Naast het algemeen stemrecht, bestaat onder het oude regime ook een algemeen principe van proportioneel stemrecht (art. 275 en 541 W.Venn.). In een nv

⁵⁷¹ K. GEENS en M. WYCKAERT, “De ruimte”, 540, nr. 18.

⁵⁷² Het dwingende karakter van het algemeen stemrecht kwam duidelijker tot uitdrukking in oud art. 74, § 2 Venn.W. (“*Tous les actionnaires ont, nonobstant disposition contraire, mais en se conformant aux règles des statuts, le droit de voter par eux-mêmes ou par mandataire.*”).

⁵⁷³ C. CLOTTENS, *Proportionaliteit* 37, nr. 5; Y. DE CORDT, *L'égalité*, 655, nr. 491; V. VAN HOUTE en J.P. DE BANDT, “L'exercice”, 139; F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 648, nr. 588; P. ERNST, *Belangenconflicten*, 757, nr. 849; F. DE BAUW, *Les assemblées générales*, 172, nr. 87; C. RESTEAU, A. BENOÎT-MOURY en A. GRÉGOIRE, *Traité*, II, 356, nr. 1160; F. T'KINT, “Les actions”, 243, nr. 2; J. VAN RYN, *Principes*, I, 352, nr. 521; P.A. FRANCK, *Manuel*, 135; J. BAUGNIET, *La Réglementation du Droit de Vote dans les Sociétés Anonymes*, Brussel, Bruylant, 1935, 43.

⁵⁷⁴ Cass. fr. com. 9 februari 1999, *Bull. Joly* 567, noot J. DAIGRE. Zie over de dwingende aard van het stemrecht in Frankrijk: M. COSIEN, A. VIANDIER en F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, Parijs, Litec, 2012, 383, nr. 706; R. KADDOUCH, *Le droit de vote*, 417; D. VELARDOCCIO-FLORES, *Les accords*, 102, nr. 95; J.M. HAUPTMANN, *Le droit de vote*, 1986, 69-70; D. SCHMIDT, *Les droits*, 43, nr. 62.

⁵⁷⁵ P. ERNST, *Belangenconflicten*, 759-760, nr. 855.

moet het aantal stemmen dat verbonden is aan een soort aandelen, proportioneel zijn aan het kapitaal dat dat aandeel vertegenwoordigt ten opzichte van het aandeel met de laagste kapitaalwaarde (art. 541, lid 2 W.Venn.). Ook deze bepalingen zijn van dwingend recht.⁵⁷⁶ Statutaire bepalingen die aan een soort aandelen meer stemrechten toekennen, zijn ongeldig. Bijgevolg kunnen de statuten niet voorzien in een stemming per hoofd in plaats van per aandeel.⁵⁷⁷ Ook een doorslaggevende stem voor de voorzitter van de vergadering is niet mogelijk.⁵⁷⁸ Aandeelhoudersovereenkomsten kunnen er evenwel toe leiden dat de proportionaliteit van stemrecht en inbreng doorbroken wordt.⁵⁷⁹ De Hoge Raad stelt in die zin treffend dat het ondanks de wettelijke inrichting van de vennootschap “mogelijk is, dat een aandeelhouder door zijn invloed op den wil van een mede-aandeelhouder een groteren invloed in de naamloze vennootschap uitoefent dan hem enkel door zijn eigen aandelen toekomt”. In dezelfde zin oordeelt het Brusselse hof van beroep.⁵⁸⁰ Ook kunnen aandeelhouders afspreken dat aandeelhouders onderling (op de voorvergadering) per hoofd stemmen of dat aan een van hen een doorslaggevende stem toekomt.⁵⁸¹

170. CONTRACTUELE VETORECHTEN ZIJN GELDIG – Statutaire vetorechten vormen een inbreuk op het zonet besproken proportionaliteitsprincipe. Stel dat de statuten bepalen dat een besluit slechts kan worden aangenomen mits toestemming van aandeelhouder A, die op basis van het kapitaal dat zijn aandelen vertegenwoordigen, slechts 20 procent van de stemrechten bezit. Het stemrecht van A is – voor de beslissingen die het voorwerp zijn van het vetorecht – niet proportioneel aan zijn deel in het kapitaal. Contractuele vetorechten zijn wel geldig.⁵⁸²

171. INSTRUCTIEOVEREENKOMSTEN ZIJN GELDIG – Conform deze principes zijn ook instructieovereenkomsten geldig. Aandeelhouders kunnen zich ertoe verbinden om op instructie van een ander te stemmen, op voorwaarde dat de instructies niet gegeven worden door de raad van bestuur, de vennootschap, een dochtervennootschap of een orgaan van die vennootschappen (*infra*, nr. 172). Het arrest *Wennex* van de Hoge Raad biedt hiervan een illustratie.⁵⁸³

⁵⁷⁶ Zie de verwijzingen in voetnoot 573.

⁵⁷⁷ Y. GUYON, *Aménagements*, 28, nr. 173.

⁵⁷⁸ P. LEDOUX, *Le droit de vote*, 30, nr. 14.

⁵⁷⁹ C. CLOTTENS, *Proportionaliteit*, 44, nr. 16; F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 637, nr. 575.

⁵⁸⁰ Brussel 5 juni 1961, *RPS* 1964, 87.

⁵⁸¹ *Bushell v Faith* [1969] 2 Ch. (438) 448 (geldigheid van een clause die aan een zittende voorzitter een meervoudig stemrecht geeft, zodat hij zijn eigen ontslag kan tegenhouden).

⁵⁸² K. GEENS en M. WYCKAERT, “De ruimte”, 535-535. Zie ook in het VK: *Growth Management Ltd v Mutafchiev* [2007] 1 B.C.L.C. 645; *Carlisle et al. v Courtenay, Toplion, Story, CUFC Holdings Limited*, [2005] EWHC 3464; *Russell v Northern Bank Development Corporation Ltd.* [1992] 1 W.L.R. (588). Zie ook in de VS: *Smith v Atlantic Properties* [1981] 12 Mass.App.Ct. 201; *Zion v Kurtz* [1980] 50 N.Y.2d 92.

⁵⁸³ HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, nr. 465. In dezelfde zin in de VS: *Ringling v Ringling* [1947] 29 Del. Ch. 610.

Een naamloze vennootschap telt twee aandeelhouders die elk de helft van de aandelen bezitten. Voorafgaand aan de oprichting komen zij overeen dat zij bij staking van stemmen een commissie van drie personen zullen samenroepen en dat zij vervolgens hun stem zullen uitbrengen overeenkomstig het door de commissie gegeven advies. Nadat er onenigheid was ontstaan over de tijdelijke vervanging van een zieke commissaris, weigert een van de aandeelhouders te stemmen overeenkomstig de instructies van deze commissie. De rechter legt een gebod op om overeenkomstig de instructie te stemmen op de algemene vergadering. De Hoge Raad oordeelt: “*dat een dergelijke contractuele gebondenheid van een aandeelhouder ten aanzien van zijn in de algemene vergadering eener N. V. uit te brengen stem, vennootschapsrechtelijk zijn stemrecht volkomen onaangetast laat*”.

HELLEMANS argumenteert dat instructieovereenkomsten ongeldig zijn indien zij betrekking hebben op alle besluiten voor een bepaalde duur.⁵⁸⁴ Hij stelt dat die overeenkomsten een (ongeldige) overdracht of afstand van het stemrecht inhouden. Dit overtuigt niet. Een overdracht van stemrecht is weliswaar ongeldig, omdat dit een onregelmatige statutenwijziging uitmaakt (*supra*, nr. 111). De overdracht van rechten impliceert echter dat het recht definitief uit het vermogen van de titularis verdwijnt. De overdracht van stemrecht impliceert in dezelfde zin dat het stemrecht niet meer kan worden uitgeoefend door de aandeelhouder en definitief wordt losgemaakt van het aandeel. Dit is niet het geval bij instructieovereenkomsten.⁵⁸⁵ De aandeelhouder behoudt het stemrecht, maar verbindt zich ertoe om dit uit te oefenen overeenkomstig instructies. Deze overeenkomsten moeten bovendien beperkt zijn in de tijd (*infra*, nr. 193), wat de kwalificatie als overdracht of afstand *ab initio* uitsluit.⁵⁸⁶ Ook beleidsmatig valt er weinig in te brengen tegen instructieovereenkomsten, op voorwaarde dat zij aan de andere geldigheidsvoorwaarden voldoen.⁵⁸⁷ Hiervoor wordt verwezen naar het normatieve kader (*supra*, Hoofdstuk II).

172. UITZONDERING: INSTRUCTIE DOOR VENNOOTSCHAP OF BESTUUR – Overeenkomsten zijn ongeldig indien de aandeelhouder zich verbindt om te stemmen

⁵⁸⁴ F. HELLEMANS, *Algemene vergadering*, 161-162, nr. 121. In dezelfde zin in *Nederland*: E.J.J. VAN DER HEIJDEN, W.C.L. VAN DER GRINTEN en P.J. DORTMOND, *Handboek*, 337.

⁵⁸⁵ In die zin in *Nederland*: J.M. BLANCO FERNÁNDEZ, “Rechtmatigheidsgrenzen”, 515.

⁵⁸⁶ HELLEMANS steunt de ongeldigheid van instructieovereenkomsten ook op art. 503, § 1, lid 6, dat stelt dat de omwisseling van certificaten in aandelen slechts voor bepaalde tijd kan worden uitgesloten. Volgens art. 7:61, § 1, lid 6 WVV kan dit ook voor onbepaalde tijd. In elk geval overtuigt het argument niet, opnieuw omdat stemovereenkomsten eveneens beperkt zijn in de tijd (*infra*, nr. 193).

⁵⁸⁷ In die zin in *Nederland*: R. NOWAK en T. VAN DUUREN, “Doorwerking”, 337; G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *NV en BV*, nr. 385; J.M. BLANCO FERNÁNDEZ, “Rechtmatigheidsgrenzen”, 515. Zie ook impliciet in *België*: M. WYCKAERT, “De conventionele bescherming”, 52 (“Bovendien zijn de partijen bij de stemovereenkomst ertoe gehouden art. 1134 B.W. na te leven, [...] Deze vereiste de overeenkomst te goeder trouw uit te voeren dringt zich o.i. des te sterker op indien de stemovereenkomst – wat meestal het geval zal zijn – de minderheid verplicht de beslissing van de meerderheid tot de hare te maken.”).

overeenkomstig de richtlijnen van de vennootschap, de dochtervennootschap of een orgaan van een van deze vennootschappen, of om de voorstellen van deze organen van deze vennootschappen en organen goed te keuren (art. 281 en 551, § 1, lid 3 W.Venn.; art. 5:46, § 1, lid 3 en 7:56, § 1, lid 3 WVV).⁵⁸⁸ Deze bepalingen vermijden dat alle macht komt te liggen bij één orgaan, namelijk de raad van bestuur.⁵⁸⁹ De wetsbepalingen bevestigen *a contrario* de geldigheid van andere instructieovereenkomsten.

Wanneer de raad van bestuur met een derde onderhandelt over een transactie, worden (meerderheids)aandeelhouders soms bij de onderhandelingen betrokken, omdat de transactie finaal tot de bevoegdheid van de algemene vergadering behoort.⁵⁹⁰ Omdat de wettelijke bevoegdheidsverdeling tegenstelbaar is aan derden, kunnen derden een verbintenis vereisen vanwege de aandeelhouders om de transactie goed te keuren. Dit neemt de vorm aan van een stemovereenkomst. Deze overeenkomsten zijn niet ongeldig, omdat het verbod enkel betrekking heeft op verbintenissen die zijn aangegaan tegenover de vennootschap of haar organen en niet op verbintenissen die zijn aangegaan tegenover derden.

173. WVV: ENKEL DWINGEND RECHT IN GENOTEERDE NV – Het proportionaliteitsprincipe geldt vanaf de toepassing van het WVV niet langer dwingendrechtelijk in de bv(ba) en de niet-genoteerde nv (art. 5:42 *c.q.* 7:52 WVV). Enkel in de genoteerde nv blijft het principe van dwingend recht. Met uitzondering van zogenaamde loyaliteits aandelen (art. 7:53 WVV), mogen de statuten niet afwijken van het proportionaliteitsprincipe (art. 7:51 WVV). In dat geval blijven de hierboven besproken contractuele afwijkingen wel mogelijk.

7. *Ad nutum* afzetbaarheid

174. INLEIDING – De algemene vergadering kan bestuurders van een nv te allen tijde ontslaan (art. 518, § 3 W.Venn.). Dit is van dwingend recht, volgens sommigen zelfs van openbare orde.⁵⁹¹ Statutaire clausules die afbreuk doen aan de *ad nutum* afzetbaarheid, zoals een onherroepelijk mandaat van bepaalde duur (juridische onafzetbaarheid) of de toekenning van een ontslagvergoeding of een verhoogd quorum (feitelijke onafzetbaarheid), zijn ongeldig.⁵⁹² Ook overeen-

⁵⁸⁸ In dezelfde zin in Duitsland: § 136 (2) AktG. Zie voor een toepassing, zelfs voor de invoering van huidig art. 551 W.Venn.: Brussel 5 juni 1961, RPS 1964, 87 (“*Les syndicataires doivent voter dans chaque assemblée générale dans le sens indiqué par l’unanimité de leurs mandataires au sein de chaque conseil d’administration*”).

⁵⁸⁹ J.M. NELISSEN GRADE, “De la validité”, 247, nr. 57; L. WEYTS, “De redactie”, 420.

⁵⁹⁰ M. WAUTERS en J. VANANROYE, “Enkele aandachtspunten”, 276.

⁵⁹¹ Cass. 22 januari 1981, RCJB 1981, 495, noot S. NUDELHOLE; Brussel 24 mei 1960, RPS 1961, 167, noot P.D. Zie ook de verwijzingen in de volgende voetnoot.

⁵⁹² Gent 8 november 2010, TRV 2013, 490; Gent 2 juni 2003, TRV 2003, 595; Brussel 24 mei 1960, RPS 1961, 167; Brussel 9 december 1933, Pas. 1934, 178; Brussel 16 januari 1906, RPS 1906, 132; Brussel 22 oktober 1902, Pas. 1903, 57; Luik 9 februari 1895, RPS 1895, 74; Kh. Mechelen

komsten die de vennootschap sluit met de bestuurders mogen geen dergelijke bepalingen bevatten.⁵⁹³ De *ad nutum* afzetbaarheid heeft enkel betrekking op het bestuursmandaat en niet op een eventuele onderscheiden diensten- of arbeids-overeenkomst tussen een bestuurder en de vennootschap.⁵⁹⁴ In een bvba is de *ad nutum* afzetbaarheid van aanvullend recht. Dat betekent dat de statuten kunnen bepalen dat het mandaat onherroepelijk is.⁵⁹⁵ Het WVV verankert dit voor de bv (art. 5:70, § 3, lid 2 WVV).

Het WVV herneemt de *ad nutum* afzetbaarheid van bestuurders in de nv met monistisch bestuur (art. 7:85, § 3 WVV) en breidt het uit naar leden van de raad van toezicht in de nv met dual bestuurs (art. 7:105, § 4 WVV). Het WVV voegt wel toe dat de statuten in beide gevallen mogen bepalen “*dat het mandaat [...] enkel kan worden beëindigd mits inachtneming van een opzeggingstermijn of toekenning van een vertrekvergoeding*”. Op dit vlak creëert het WVV een onderscheid tussen de bv en de nv. In de bv zijn onherroepelijke mandaten uitdrukkelijk toegelaten (art. 5:70, § 3, lid 2 WVV); in de nv zijn enkel ontslagvergoedingen en opzeggings-termijnen toegelaten. Een termijn die gelijk is aan de resterende duur van een mandaat van bepaalde duur, is geen *opzeggings*-termijn. Nu het WVV op andere vlakken wel analoge bewoordingen hanteert voor zowel nv als bv, lijkt het erop dat onherroepelijke mandaten in de nv ook in de toekomst uitgesloten blijven, ondanks de goede argumenten die daarvoor bestaan.⁵⁹⁶

175. OVEREENKOMST KAN ONTSLAG BEMOEILIJKEN – Aandeelhouders kunnen er zich wel bij overeenkomst toe verbinden om niet voor het ontslag van een bestuurder te stemmen.⁵⁹⁷ Het Hof van Cassatie heeft dit principe bevestigd in *Bouccin* (*supra*, nr. 156).⁵⁹⁸ Dit betekent niet dat het mandaat onherroepelijk

19 februari 1999, *TRV* 1999, 538; Kh. Brussel 28 februari 1905, *RPS* 1906, 132; Kh. Brussel 17 februari 1902, *RPS* 1902, 78.

⁵⁹³ B. TILLEMANS, *Bestuur*, 300, nr. 478. Zie ook in *Frankrijk*: Parijs 1 maart 2011, *RJDA* 2011, 518.

⁵⁹⁴ Luik 19 november 2015, *DAOR* 2016, 54; Gent 2 juni 2003, *TRV* 2003, 595, noot J. VANANROYE; Kh. Brussel 8 februari 2002, *TBH* 2005, 425, noot E. DESMET en *JDSC* 2006, 38. Zie voor een kritische bespreking: N. HALLEMEESCH, “Ontslagvergoedingen van bestuurders. Pleidooi voor een herdefiniëring van de *ad nutum* afzetbaarheid”, *DAOR* 2016, afl. 4, 18-22.

⁵⁹⁵ B. TILLEMANS, *Bestuur*, 288-289, nr. 454.

⁵⁹⁶ H. LAGA, “Benoeming”, 623-628. Zie ook: N. HALLEMEESCH, “Belangenconflicten”, 38, nr. 57.

⁵⁹⁷ Gent 7 november 2011, *TRV* 2013, 483, noot A. GOEMINNE en K. BECKERS; Gent 8 november 2010, *TRV* 2013, 490, noot A. GOEMINNE en K. BECKERS; Voorz. Rb. Luik 12 april 1991, *JT* 1992, 81, noot C. DARVILLE-FINET; Kh. Brussel 18 november 1993, *RPS* 1994, 174, noot I. CORBISIER; Rb. Nijvel 15 september 1992, *JT* 1993, 631; A. GOEMINNE en K. BECKERS, “Kan de bestuurder van een NV aanspraak maken op een vergoeding naar aanleiding van zijn ontslag?” (noot onder Gent 19 januari 2009), *TRV* 2013, (508) 510, nr. 11; M. WAUTERS en J. VANANROYE, “Enkele aandachtspunten”, 279; B. TILLEMANS, *Bestuur*, 298. In dezelfde zin in *Frankrijk*: E. SCHLUMBERGER, *Les contrats*, 226.

⁵⁹⁸ Cass. 13 april 1989, *Pas.* 1989, 825. In dezelfde zin in *Nederland*: Voorz. Rb. Amsterdam 16 januari 2014, *JOR* 2014, 157, noot R.G.J. NOWAK (besproken *supra*, nr. 131). In dezelfde zin in *Duitsland*: BGH 27 oktober 1986, II ZR 240/85. In dezelfde zin in het *VK*: *Thomas v York Trustees Ltd* [2001] Westlaw UK (besproken *supra*, nr. 156).

wordt, maar wel dat de bestuurders feitelijk niet kunnen worden afgezet, tenminste indien er voldoende aandeelhouders partij zijn bij de overeenkomst. In dezelfde zin aanvaardt men dat aandeelhouders zich ertoe kunnen verbinden om een vertrekvergoeding aan de bestuurder toe te kennen, terwijl een gelijkaardige statutaire bepaling of een overeenkomst met de vennootschap in het huidige recht ongeldig is. De beperkingen van de *ad nutum* afzetbaarheid gelden dus enkel in de verhouding tussen bestuurder en vennootschap, niet in de verhouding tussen aandeelhouders onderling, zelfs indien de bestuurders daarbij in eigen naam partij zijn. Een arrest van het Gentse hof van beroep illustreert dit onderscheid.⁵⁹⁹

Sagam is partij bij een aandeelhoudersovereenkomst gesloten tussen aandeelhouders L, D en B. De partijen verbinden zich ertoe om D te laten benoemen als bestuurder van Sagam. De overeenkomst bepaalt verder dat een variabele vergoeding verschuldigd is zolang D bestuurder is. Indien de algemene vergadering het bestuursmandaat van D opzegt, is die een vergoeding verschuldigd voor een vaste periode van 10 boekjaren. De overeenkomst wordt ondertekend door de “*nv Sagam vertegenwoordigd door E.L. (lees: L)*” en door “*de heer E.L. (lees: L.) optredend in eigen naam, en zich sterk makend voor de nv Sagam*”. Op een algemene vergadering van Sagam, vier jaar na het sluiten van de overeenkomst, wordt D afgezet als bestuurder. Hij vordert betaling van de vergoeding, zowel van Sagam als van L. Het hof oordeelt dat een vaste premie bij ontslag van een bestuurder strijdig is met het principe van de *ad nutum* afzetbaarheid en dat de overeenkomst dus nietig is tegenover Sagam. De nietigheid tegenover Sagam heeft echter niet de nietigheid tot gevolg tegenover L persoonlijk. Omdat de *ad nutum* afzetbaarheid niet van toepassing is op overeenkomsten tot aandeelhouders onderling, wordt L veroordeeld tot betaling van de vertrekvergoeding.

Het voorgaande geldt *a fortiori* wanneer de *ad nutum* afzetbaarheid een aanvullend karakter heeft. Wanneer de statuten daar niet van afwijken, geldt de wettelijke regel als statutaire regel (*supra*, nr. 109). Dit sluit niet uit dat partijen via een aandeelhoudersovereenkomst het ontslag bemoeilijken, nu aandeelhoudersovereenkomsten mogen afwijken van de statuten (*supra*, nr. 143).

**176. BEGRENZING DOOR VENNOOTSCHAPSBELANG, NIET DOOR WETTIGE REDE-
NEN** – Een onherroepelijk mandaat kan beëindigd worden wegens wettige redenen (art. 5:70, § 3, lid 4 WVV).⁶⁰⁰ Deze wettige redenen houden verband met de vervulling van de bestuurstaak. Zij vormen een wanprestatie ten aanzien van de bestuursovereenkomst. Zij vormen geen wanprestatie ten aanzien van de overeenkomst waarin men zich ertoe verbindt om voor een bestuurder te stemmen of om hem niet te ontslaan. Die overeenkomst kan dus niet om dezelfde wettige redenen worden beëindigd. Dit betekent niet dat de aandeelhouders zonder bescherming zijn. Een beroep op een aandeelhoudersovereenkomst

⁵⁹⁹ Gent 8 november 2010, TRV 2013, 490, noot A. GOEMINNE en K. BECKERS.

⁶⁰⁰ B. TILLEMANS, *Bestuur*, 344, nr. 559.

mag immers niet strijdig zijn met het vennootschapsbelang (*supra*, nr. 62). In die zin beslist het hof van beroep te Amsterdam in *Kekk* dat de redelijkheid en billijkheid, in de gegeven omstandigheden, beletten dat een aandeelhouder zich beroept op een overeenkomst die unanimititeit vereist voor zijn ontslag als bestuurder.⁶⁰¹

8. Goedkeuringsregeling in bvba

177. AANDEELHOUDERS KUNNEN ZICH VERBINDEN TOT GOEDKEURING OF OVERNEMING – Aandelen in een bvba zijn niet vrij overdraagbaar: zij kunnen slechts worden overgedragen mits goedkeuring van aandeelhouders die samen drie vierde van het kapitaal bezitten (art. 249 W.Venn.). Deze bepaling is van dwingend recht. Deze bepaling is gewijzigd in het WVV (*supra*, nr. 137), waardoor deze bespreking beperkt is tot het oude recht. Traditioneel neemt men aan dat aandeelhouders zich er niet toe mogen verbinden om steeds in te stemmen met toekomstige overdrachten door hun medeaandeelhouders.⁶⁰² Dit zou immers betekenen dat de overdracht aan minder strenge voorwaarden is onderworpen, terwijl de wet enkel strengere voorwaarden toelaat (art. 249, § 1 W.Venn.). Gelet op het hier verdedigde uitgangspunt, zijn overeenkomsten om steeds voor de overdracht van aandelen te stemmen, wel geldig.

De statuten van een bv(ba) bepalen soms dat de aandeelhouders verplicht zijn om de aandelen waarvan de overdracht wordt geweigerd, over te nemen. Men stelt soms dat dit beding ongeldig is op grond van artikel 249 W.Venn., omdat het aandeelhouders ontraadt om goedkeuring te verlenen en de overdraagbaarheid dus vrijer maakt.⁶⁰³ Ongeacht de juistheid van deze stelling zijn analoge bepalingen in aandeelhoudersovereenkomsten wel zeker geldig, ook wanneer de plicht om de aandelen over te nemen in een aandeelhoudersovereenkomst verbonden wordt aan de weigering in het kader van een *statutair* goedkeuringsbeding.

9. Bijdrage aan verlies

178. DEELNAME IN WINST EN VERLIES IS ELEMENT VAN VENNOOTSCHAPSCONTRACT – Artikel 32, lid 2 W.Venn. bepaalt dat een beding waarbij de inbreng van

⁶⁰¹ Amsterdam 13 januari 2015, *JOR* 2015, 69, noot R.G.J. NOWAK. In dezelfde zin in *Duitsland*: BGH 25 januari 1960, II ZR 22/59.

⁶⁰² N. DELANG, “Art. 249 W.Venn.”, 10; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Précis*, 949, nr. 1357. In dezelfde zin in *Nederland* voor de flexibilisering van het bv-recht: J.M.M. MAEIJER, *De nv en bv*, 277, nr. 221; E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek*, 291; B. WACHTER, “Blokkeringsclausules en stemrecht” in *Verzekeringen van vriendschap. Rechtsgeleerde opstellen aangeboden aan prof. mr. T.J. Dorhout Mees*, Deventer, Kluwer, 1974, (231) 236.

⁶⁰³ R. AYDOGDU, “Les clauses statutaires”, 166.

een vennoot wordt vrijgesteld van verlies, nietig is.⁶⁰⁴ Het risico – kans op verlies – is een essentieel bestanddeel van het vennootschapscontract.⁶⁰⁵ Hij die goederen of geld inbrengt en zich verzekert van de teruggave is geen vennoot maar een verhuurder of een uitlener.⁶⁰⁶ Op dezelfde manier doet een ‘vennoot’ die uitgesloten wordt van de winst, geen inbreng (art. 32, lid 1 W.Venn.), maar een schenking.⁶⁰⁷ In vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid strekt het verbod van leonijns beding er dus toe om de deelneming van een vennoot te onderscheiden van andere contractuele rechtsverhoudingen.⁶⁰⁸

Het verbod van leonijns beding is daarentegen niet noodzakelijk in vennootschappen met rechtspersoonlijkheid.⁶⁰⁹ In die vennootschappen ondergaat de inbreng van de aandeelhouder immers per definitie het verlies, nu het kapitaal onvoorwaardelijk geplaatst moet zijn. Het inherente risico dat met de inbreng van geld of goederen gepaard gaat, maakt dat er geen bijkomende beoordeling noodzakelijk is om de transactie als een vennootschapsrechtelijke rechtsverhouding te kwalificeren. Toch heeft de wetgever het verbod op leonijnse bedingen uitdrukkelijk uitgebreid tot vennootschappen met rechtspersoonlijkheid (art. 228 en 455 W.Venn.). Bij wijze van *Hineininterpretierung* beschouwt men het verbod van leonijns beding als een toepassing van de gekwalificeerde benadeling bij de totstandkoming van het vennootschapscontract.⁶¹⁰ Anders dan bij vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid, grijpt het verlies van de vennootschap niet rechtstreeks plaats in het vermogen van de aandeelhouders, nu de inbrengen deel uitmaken van het afgescheiden vermogen van de vennootschap. Het verlies van de vennootschap wordt slechts een persoonlijk verlies van de aandeelhouders bij de ontbin-

⁶⁰⁴ Ook een onevenredig grote deelname in de winst of een onevenredig kleine bijdrage tot het verlies kan als leonijns worden beschouwd: M. WYCKAERT, *Kapitaal*, 73; M. COIPEL, “Réflexions”, 569.

⁶⁰⁵ Cass. 11 januari 1966, *Pas.* 1966, 611; C. CLOTTENS, *Proportionaliteit*, 159; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Algemeen deel*, nr. 4; L. CORNELIS, “Puts en calls”, 1 en 3.

⁶⁰⁶ R.J. POTHIER, “Traité du contrat de société” in *Oeuvres de Pothier contenant les traités du droit français*, Parijs, Bechet Ainé, 1825, (443) 447, nr. 13. Zie bv. Gent 22 januari 1944, *RCJB* 1947, 241, noot J. LIMPENS (er is geen vennootschap indien “bedongen wordt dat in geval van ontbinding der vennootschap, een der vennoten aan den anderen de geldsom voor dezen ingebracht volledig moet terugkeeren”).

⁶⁰⁷ R.J. POTHIER, “Traité du contrat de société” in *Oeuvres de Pothier*, Parijs, Bechet Ainé, 1825, (443) 448.

⁶⁰⁸ Vergelijk: H. DE WULF, “Enkele bedenkingen”, 699 (“In dat opzicht probeert artikel 32 W.Venn. m.i. de essentie van de vennootschap als kanscontract (een inbreng doen in ruil voor de kans op winst, maar met de kans op verlies) te vrijwaren.”); D. VAN GERVEN, “Des conventions de portage de titres”, *RPS* 2000, (205) 220 (“Exclure un associé des pertes ou des bénéfices [...] reviendrait à dénaturer le contrat de société.”); M. COIPEL, “Réflexions”, 578-580.

⁶⁰⁹ Men bepleit dan ook de afschaffing: M. COIPEL, “Un nouveau pas vers la validation des pactes léonins?” (noot onder Cass. 29 mei 2008), *RPS* 2009, (110) 121; S. GNEDASJ, *Het verbod*, 100-101; T. VLIETINCK, “Leonijnse aantasting van put en calls: het ijs gebroken?”, *TRV* 2008, (659) 666.

⁶¹⁰ Y. DE CORDT, *L'égalité*, 464; P.A. FORIERS, “Portage”, 154; K. GEENS, “De nietigheid bij de oprichting van een vennootschap”, *TPR* 1990, (1631) 1647, nr. 23; M. COIPEL, “Réflexions”, 580, nr. 32; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE, “Overzicht”, *TPR* 1986, 862, nr. 4. In dezelfde zin: H. DE WULF, “Enkele bedenkingen”, 699.

ding en vereffening van de vennootschap. Het verbod van leonijs beding treft dus bepalingen in de statuten die aan een aandeelhouder het recht geven om, ongeacht de omvang van het liquidatiesaldo, zijn volledige inbreng te recupereren.⁶¹¹

179. LEONIJS VERBOD NIET VAN TOEPASSING OP OVEREENKOMSTEN – Belgische rechtspraak past het leonijs verbod niet enkel toe op het vennootschapscontract, maar ook op niet-statutaire (aandeelhouders)overeenkomsten.⁶¹² In *Carlam* oordeelt het Brusselse hof van beroep dat “*la prohibition légale s’étend à toutes les conventions distinctes des statuts ou postérieures à la constitution de la société, qui ont pour effet de garantir un associé contre les pertes sociales*”.⁶¹³ Verkoopopties tegen een vooraf afgesproken prijs worden leonijs geacht wanneer de overeengekomen prijs minstens gelijk is aan de bij de aankoop of inschrijving betaalde prijs.⁶¹⁴ Deze rechtspraak vindt geen steun in de tekst van de wet. Artikel 32 W.Venn. verbiedt enkel dat de *inbreng* wordt vrijgesteld van het verlies *van de vennootschap*. De rechtspraak breidt het verbod op volledige exoneration van het verlies uit naar het persoonlijke verlies ingevolge de eventuele verkoop van zijn aandelen. Nochtans bestaat er geen noodzakelijk verband tussen de waarde van aandelen en de winst of het verlies van de vennootschap.⁶¹⁵ Een geïsoleerd arrest van het Antwerpse hof van beroep stelt terecht: “*Wat door voornoemde wet verboden is, is niet het vrijstellen van de aandeelhouders van elke bijdrage in de verliezen, maar wel het onttrekken van de inbrengen (de gelden of goederen) aan de verliezen. Verliezen geleden door aandeelhouders worden niet door dit verbod geïsoleerd*.”⁶¹⁶

Gelet op de hierboven uiteengezette principes, vindt het verbod op leonijnse bedingen inderdaad geen toepassing op overeenkomsten die tussen de aandeelhouders onderling tot stand komen en bijgevolg vreemd zijn aan het vennootschapscontract.⁶¹⁷ De bescherming van de aandeelhouders tegen leonijnse bedin-

⁶¹¹ O. CLEVENBERGH en A. ANCIAUX, “Les options”, 1014. Zie voor een toepassing: Gent 22 januari 1944, *RCJB* 1947, 241, noot J. LIMPENS.

⁶¹² Antwerpen 13 oktober 2011, *TBH* 2010, 695 (geldig); Brussel 30 juni 2010, *TRV* 2010, 501, noot C. CLOTTENS (ongeldig); Brussel 10 november 2006, *TRV* 2007, 183, noot T. VLIETINCK (ongeldig); Brussel 3 december 1986, *RPS* 1987, 45, noot D. VAN GERVEN, *TBH* 1988, 25 en *RCJB* 1989, noot M. COIPEL (ongeldig); Luik 15 september 1995, *TRV* 1995, 684 (geldig); Kh. Hasselt 17 januari 2005, *TRV* 2006, 60, noot M. WYCKAERT (ongeldig); Scheidsr.Uitspr. 24 februari 1992, *TRV* 1993, 259; Kh. Brussel 8 februari 1988, *TBH* 1988, 540 (ongeldig). Anders: Antwerpen 28 juni 2007, *TRV* 2008, 679, noot T. VLIETINCK.

⁶¹³ Brussel 3 december 1986, *RPS* 1987, 45, noot D. VAN GERVEN, *TBH* 1988, 25 en *RCJB* 1989, noot M. COIPEL. Zie ook het bodemvonnis: Kh. Brussel 8 februari 1988, *TBH* 1988, 540.

⁶¹⁴ R. HOUBEN, “Het risicovrij aandeelhouderschap”, 1541; B. TILLEMEN, “Contractuele aspecten van opties (op aandelen)” in B. TILLEMEN en B. DU LAING (eds.), *Onderneming en effecten*, Brugge, die Keure, 2001, (1) 18, nr. 49; C. BERTSCH, “De la licéité des options de vente au regard de la prohibition des clauses léonines: un fil conducteur dans l’application de l’article 1855 de Code civil” (noot onder Luik 15 september 1995), *RPS* 1995, (439) 444.

⁶¹⁵ S. GNEDASJ, *Het verbod*, 32; O. CLEVENBERGH en A. ANCIAUX, “Les options”, 1014.

⁶¹⁶ Antwerpen 28 juni 2007, *TRV* 2008, 679, noot T. VLIETINCK.

⁶¹⁷ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek*, 190-191; R. HOUBEN, “Het risicovrij aandeelhouderschap”, 1545, nr. 13; N. GOOSSENS, “Het leeuwenbeding: De geldigheid van klassieke por-

gen is niet wenselijk wanneer aandeelhouders oordelen dat hun belangen beter gediend zijn met een onderlinge afspraak die tot een met het leonijnse beding vergelijkbaar resultaat leidt.⁶¹⁸ In *Bowater* heeft het Franse Hof van Cassatie de geldigheid van verkoopopties tegen een vaste prijs bevestigd.⁶¹⁹

Bij ons heeft het Hof van Cassatie de lagere rechtspraak genuanceerd, door aan de toepasselijkheid van het verbod van leonijns beding op aandeelhoudersovereenkomsten voorwaarden te verbinden. In *Torrespapel* heeft het Hof de leer van de ‘oorzakelijke onafhankelijkheid’ geïntroduceerd.⁶²⁰ Volgens die leer vindt het verbod van leonijns beding enkel toepassing wanneer de overeenkomst ertoe strekt het evenwicht in de vennootschapsovereenkomst te verstoren in de zin van artikel 32, lid 2 W.Venn. Deze doctrine steunt bijgevolg op het onderscheid tussen het vennootschapscontract en de daarvan onderscheiden (aandeelhouders)overeenkomsten, maar gaat ook uit van de potentiële impact van de overeenkomst op het vennootschapscontract.⁶²¹ Eerder hadden verschillende auteurs in dezelfde lijn gesteld dat er een onderscheid moet worden gemaakt naargelang de portageovereenkomst betrekking heeft op bestaande, dan wel uit te geven aandelen.⁶²² Het leonijns verbod treft enkel de overeenkomsten waarbij een aandeelhouder *op het ogenblik van zijn inbreng* tevens een risicoloos uitstaprecht verwerft ten koste van een andere aandeelhouder.⁶²³ In *Participatiefonds* heeft het Hof het criterium vervangen door de voorwaarde dat de overeenkomst ‘louter het vennootschapsbelang dient’.⁶²⁴

tageovereenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer?” (noot onder Cass. 29 mei 2008), *TBH* 2009, (275) 278; S. GNEDASJ, *Het verbod*, 34-37; L. CORNELIS, “Puts en calls”, 8; M. COIPEL, “Le droit de propriété des associés dans les sociétés dotées de la personnalité morale” in H. VUYE, P. WÉRY, J. KOKELENBERG en F. VAN NESTE (eds.), *Eigendom / Propriété*, Brugge, die Keure, 1996, (31) 51; P.A. FORIERS, “Portage”, 155-159; I. CORBISIER, “Poursuite”, 457-464; M. COIPEL, “Réflexions”, 586.

⁶¹⁸ Vergelijk: M. WYCKAERT, *Kapitaal*, 105, nr. 116 (“In dat geval komt men terecht in een situatie van contractuele vrijheid: de aandeelhouder die bereid wordt gevonden om de lasten van zijn medeaandeelhouder te dragen, zal zelf moeten beoordelen of de tegenprestatie daarvoor de moeite waard loont.”).

⁶¹⁹ Cass. fr. com. 20 mei 1986, *Rev.Soc.* 1986, 587. Zie ook: Cass. fr. com. 24 mei 1994, *Rev.Soc.* 1994, 708, noot Y. REINHARD; Cass. fr. com. 10 januari 1989, *D.* 1990, 250, noot T. FORSCHBACH. Zie echter de rechtspraak van de burgerrechtelijke kamer: Cass. fr. civ. 7 april 1987, *JCP.E* 1987, nr. 16644, noot A. VIANDIER en J. CAUSSAIN. Zie ook Caen 16 januari 1990, *D.* 1991, 410, noot J. DELAPORTE. Zie voor een bespreking in de rechtsleer: J.P. BERTREL, “Portage de droits sociaux” in *Rép.Soc.*, 2013, nrs. 34-36; P. DIDIER en P. DIDIER, *Les sociétés*, 214-215, nr. 251; Y. REINHARD, noot onder Cass. fr. com. 24 mei 1994, *Rev.Soc.* 1994, 709-713.

⁶²⁰ Cass. 5 november 1998, *Arr.Cass.* 1998, 1030. Zie voor de toepassing van het criterium van de causale onafhankelijkheid in de lagere rechtspraak: Luik 16 februari 2012, *DAOR* 2012, 213; Brussel 30 juni 2010, *TRV* 2010, 501, noot C. CLOTTENS; Brussel 10 november 2006, *TRV* 2007, 183, noot T. VLIETINCK; Kh. Hasselt 17 januari 2005, *TRV* 2006, 60, noot M. WYCKAERT.

⁶²¹ Besproken in I. CORBISIER en P. NICAISE, “S.A.S.: un exemple à suivre?”, *DAOR* 1994, afl. 33, (43) 47.

⁶²² M. FAJTMANN, “La promesse unilatérale d’achat d’actions d’une société anonyme belge au regard des articles 1855 du Code Civil et 13ter de la Loi sur les sociétés”, *RPS* 1993, (69) 90; P. VAN OMESLAGHE en X. DIEUX, “Examen”, *RCJB* 1992, 609-610.

⁶²³ M. WYCKAERT, *Kapitaal*, 94, nr. 102.

⁶²⁴ Cass. 29 mei 2008, *Pas.* 2008, 1363.

Bedingen die inbrengen of aandeelhouders uitsluiten van bijdrage aan het verlies zijn volgens het WVV niet langer verboden (art. 4:2, 5:14 en 7:16 WVV). Bedingen die de gehele winst aan één aandeelhouder toekennen, blijven ongeldig.

E. Besluit

180. PRINCIPIEEL GELDIG – Aandeelhoudersovereenkomsten die afwijken van de dwingende wet zijn in principe geldig. Dit is niet onverenigbaar met het principe dat dwingende wetten een verbod bevatten om af te wijken van de norm. Gelet op de *ratio legis* van dwingend vennootschapsrecht, viseert dit verbod immers enkel statutaire afwijkingen en niet louter contractuele afwijkingen.

AFDELING IV. SYNTHESE

181. STATUTEN EN VENNOOTSCHAPSWET BEGRENZEN GELDIGHEID OVEREENKOMST NIET – Aandeelhoudersovereenkomsten mogen afwijken van zowel statutaire als wettelijke normen. Dit betekent dat de specifieke geldigheidsvoorwaarden voor besluiten en statutaire bepalingen niet per analogie toepasselijk zijn op aandeelhoudersovereenkomsten. GUYON verwoordt het als volgt: “*La validité des accords extra-statutaires entre associés devrait, en principe, s’apprécier au regard de la seule théorie générale des obligations et en faisant abstraction de toutes les contraintes spécifiques du droit des sociétés.*”⁶²⁵ Hierop bestaan er naar Belgisch recht twee uitzonderingen. Een eerste uitzondering is de aandeelhoudersovereenkomst die resulteert in een besluit dat strijdig is met de dwingende wet (*supra*, nr. 161). Een tweede uitzondering is de aandeelhoudersovereenkomst die strijdig is met de bepalingen van de artikelen 281, 510 en 551 W.Venn. of de artikelen 5:46, 7:56 en 7:78 WVV, omdat deze wetbepalingen expliciet van toepassing zijn op aandeelhoudersovereenkomsten en dus een afwijking vormen op het algemene principe (*supra*, nr. 160).

Type conflict	Wijziging	Afwijking
Conflicterende norm		
Louter statutaire bepaling Aanvullende wet	<i>Ongeldig</i>	<i>Geldig</i>
Dwingende wet	<i>Ongeldig</i>	<i>Geldig, tenzij</i> <i>- onwettig besluit</i> <i>- uitdrukkelijke wettekst</i>

⁶²⁵ Y. GUYON, *Aménagements*, 364, nr. 243. In dezelfde zin: J.P. STORCK, “Pacte ou clause”, 15; P. BISSARA, “L’inadaptation”, 561-564. In dezelfde zin in België: L. LERUT, “De aandeelhoudersovereenkomst”, 275, nr. 4.

182. PLEIDOOI VOOR WETSWIJZIGING – Over de verhouding tussen aandeelhoudersovereenkomsten enerzijds en de statuten en de wet anderzijds bestaat er veel onenigheid in de rechtsleer. Dit creëert in de juridische praktijk onduidelijkheid over de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten. Het verdient aanbeveling dat de wet dit vraagstuk uitdrukkelijk regelt. Daarbij kan de wet zo worden gewijzigd dat zij afwijkingen van de statuten en de bepalingen van het wetboek uitdrukkelijk toelaat, onverminderd het recht van derden (d.i. anderen dan de contracterende aandeelhouders) om zich tegenover de vennootschap en de contracterende aandeelhouders op de statuten en de wet te beroepen. Dit laatste zorgt ervoor dat de afwijking slechts geldt in de onderlinge verhouding tussen contracterende aandeelhouders.