



**Bijzondere  
aandachtspunten bij  
overname van  
aandelen**

Juristendagen M&D Seminars  
30 augustus 2022

Anneleen Steeno



1



**Aandachtspunten tijdens de  
precontractuele fase**



2

## Onderhandelingen

- alvorens informatie uit te wisselen:
  - belang van een vertrouwelijkheidsovereenkomst (definitie, evt. uitzonderingen, sanctie)
- onderhandelingen zijn nooit geheel vrijblijvend
  - precontractuele aansprakelijkheid
    - principe: contractsvrijheid
    - fout – schade – oorzakelijk verband
      - fout: normaal voorzichtig en redelijk persoon
      - schade: negatief contractsbelang vs. positief contractsbelang
  - consensualisme : contract komt tot stand i.g.v. wilsovereenstemming over voorwerp en prijs en evt. voor partijen "substantiële" elementen
  - cfr. Hof van Beroep Antwerpen 04/03/2020

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

3

## Onderhandelingen

- enkele praktische tips
  - vertrouwelijke onderhandelingen via de raadsliden
  - hoofding: "*enkel voor discussiedoeleinden – niet bindend*", "*onder voorbehoud van DD*"
  - stopzetting best motiveren
  - hoger bod – mogelijk maken om te "matchen"
  - duidelijke duurtijd geven aan LOI

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

4

## De intentieovereenkomst (LOI)

- benaming: memorandum of understanding, letter of intent, principeovereenkomst, protocol d'accord
- doel van de LOI
  - structureren van de onderhandelingen (vertrouwelijkheid, exclusiviteit, timing)
  - reeds vastleggen van bepaalde afspraken
- bindend karakter?
  - gemeenschappelijke bedoeling van partijen
  - hoofding niet doorslaggevend
  - sowieso bindend, maar daarom niet om de transactie te doen
  - neem expliciet op welke clauses "bindend" zijn
  - cfr. arrest Hof van Beroep Antwerpen 17/10/2011 en 04/03/2020

intw ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

5

## Due diligence

- plaats – timing – procedure
- doel van de DD?
  - loutere beoordeling opportuniteit
  - beperken / uitsluiten aansprakelijkheid verkoper ("data room disclosure")
  - informatieplicht verkoper vs. onderzoeksplicht koper
- gevolgen van de DD
  - prijsaanpassing
  - specifieke garanties (zonder beperking aansprakelijkheid verkopers)
  - pre- en postclosing verbintenissen
  - opschortende voorwaarde

intw ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

6



7



8

## Algemeen

- Overnameovereenkomst (SPA) is een onderhands contract
- Van beknopte naar uitgebreide overeenkomst
  - Gemeen recht (wilsgebreken en regels van 'koop') schiet tekort
    - Noodzaak aan contractuele verklaringen en garanties
    - Niet-concurrentieverbintenis
  - Angelsaksische invloed
- Maar X. Dieux, "*les garanties en matière de cessions d'actions: pour un retour au droit commun*", 1998 – R. Tas, "garanties en schadevergoedingsclausules bij overdracht van aandelen: pour un retour au droit commun", Liber Amicorum Xavier Dieux.

intwī ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

9

## Basisstructuur overeenkomst

- Vermelding partijen
- Preambule (intenties partijen)
- Definities
- Voorwerp: koop, verkoop en levering van aandelen
- Koopprijs en betaling
- Opschortende voorwaarden
- Pre-closingverplichtingen
  - Toegang tot informatie
  - Bedrijfsvoering in de periode voor closing
  - Vennootschapsbeslissingen
  - Sociaalrechtelijke verplichtingen
  - Terugbetaling van schulden door verkopers aan vennootschap

intwī ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

10

## Basisstructuur overeenkomst (2)

- Closing
  - Plaats en datum
  - Closinghandelingen
- Post-closingverplichtingen
  - Kwijting
  - Publicatie ontslag + UBO
- Verklaringen en garanties
- Schadevergoedingsmechanisme
  - Principe
  - Info m.b.t. vordering tot schadevergoeding
  - Afhandeling van de vordering tot schadevergoeding
  - Verweer tegen vordering geformuleerd door derde
  - Uitsluitingen
  - Beperking van de aansprakelijkheid van de verkoper
  - Bijzondere vergoedingen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

11

## Basisstructuur overeenkomst (3)

- Niet-concurrentiebeding
- Geheimhouding
- Hoofdelijkheid verkopers
- Algemene bepalingen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

12

## Opschortende voorwaarden

- *Signing* niet gelijktijdig met *closing*
- Toekomstige, onzekere gebeurtenis
- Mag niet zuiver potestatief zijn
  - *Due diligence* onderzoek als opschortende vw?
- Onderscheid met pre-closingverplichtingen, closingverplichtingen, post-closingverplichtingen

## Prijsclausule

- Bepaald of bepaalbaar
  - cfr. arrest Hof van Beroep Antwerpen 4 maart 2020:  
"aanpassing prijs op basis van resultaten due diligence"
- Onmiddellijke of gespreide betaling
- Vaste of variabele prijs (bv. *earn-out*)

## Prijsclausule (2)

- Vaste of variabele prijs (bv. *earn-out*)
  - Let op voor kwalificatie als managementvergoeding
  - Let op voor manipulatie door koper
    - Elementen van *earn-out* onttrekken aan macht koper
    - Bepaalde regels voorzien
      - consistentie met verleden
      - boekhoudregels afspreken
      - abstractie voorzien van uitzonderlijke elementen
      - kosten beperken tot business plan, zoniet toestemming verkoper

15

## Verklaringen en garanties (R&W)

- Ratio contractuele R&W

Overdracht van aandelen (share deal)	Overdracht van activa (asset deal)
Voorwerp = aandelen	Voorwerp = actiefbestanddelen / handelszaak
VK = aandeelhouder doelvenn.	VK = doelvenn.
Vrijwaring voor uitwinning m.b.t. <u>aandelen</u> => nood aan conventioneel concurrentieverbod	Vrijwaring voor uitwinning m.b.t. de <u>actiefbestanddelen / handelszaak</u> => impliciet concurrentieverbod
Garantie voor verborgen gebreken m.b.t. <u>aandelen</u> => nood aan garanties m.b.t. onderneming / handelszaak van doelvenn. en schadevergoedingsmechanisme	Garantie voor verborgen gebreken m.b.t. <u>actiefbestanddelen / handelszaak</u>

- Juridische voorwerp vs. economische voorwerp
  - Pleidooi om economisch voorwerp toch meer in rechte te erkennen?
  - "Functioneel gebrek" weinig bijval in rechtspraak – en vereist dan toch nog verklaringen en waarborgen

16



## Verklaringen en garanties (R&W)

- Informatie-asymetrie tussen verkoper en koper
  - Belangen verkoper en koper niet noodzakelijk tegengesteld!
- Wat indien geen verklaringen en waarborgen?

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

17

## Verklaringen en garanties (R&W) (2)

- Belangrijkste R&W:
  - Aandelen, hoedanigheid en vennootschap
  - Balansgarantie
    - interimbalans
    - onderscheid: volgens GAAP vs uitbreiden naar alle voorwaardelijke en buitenbalansverplichtingen
    - balans als bijlage aanhechten!
  - Interimperiode
  - Belastingen en sociale zekerheid
  - Naleving van alle wetten en reglementen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

18

## Schadevergoedingsmechanisme

- Krijgt minder aandacht – soms ontbreekt het volledig
- Wat als niet opgenomen?
  - meerderheidsstrekking: vordering tot vergoeding kan worden gebaseerd op gemeen contractenrecht
  - maar schade en oorzakelijk verband nog aan te tonen!
- Soms wel opgenomen, maar louter parafrasering van gemeenrechtelijk schadebegrip
  - “de verkoper zal de koper volledig vrijwaren voor elk verlies en elke schade die het gevolg is van een schending van de verklaringen en waarborgen”
- → Nood aan goede contractuele schadevergoedingsclausule

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

19

## Schadevergoedingsmechanisme

- Geen oorzakelijk verband tussen onjuistheid R&W en schade vennootschap
  - Onjuiste verklaring bv. over juistheid balans, over afwezigheid geschil, veroorzaakt op zich geen schade aan de vennootschap
  - Verschil tussen werkelijke situatie en situatie waarin R&W juist zou zijn geweest (verschil tussen 2 foto's)
  - = werkelijke bedoeling, maar toch beter opnemen
- Schade vennootschap = schade koper
  - Had kennis over inbreuk wel tot andere prijs geleid?
  - Gent 28 oktober 2010, *T.G.R.* 2011, 120 en Cass. 4 December 2020, *T.R.V.*, 2021, 511 → RS wijst schade-eis af.
  - 1 euro voor 1 euro
  - Pro rata indien niet 100% van de aandelen
  - Toepassing multiple bij recurrente impact op EBITDA

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

20

## Schadevergoedingsmechanisme

- Verrekening van fiscaliteit
  - In min en in meer
  - Vergoeding aan de vennootschap is belastbaar
    - schade aftrekbaar: compenseert elkaar - 100
    - schade niet-aftrekbaar (bv. bijkomende belasting): 133
  - Voordelig voor verkoper om vergoeding rechtstreeks aan koper te kunnen betalen
    - voor koper prijsvermindering: niet belastbaar
    - schade aftrekbaar voor vennootschap: 75
    - schade niet aftrekbaar: 100

intw ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

21

## Schadevergoedingsmechanisme (2)

- Beperkingen op aansprakelijkheid verkoper
  - "Naar best weten" kwalificatie
  - Uitsluitingen: dataroom - disclosures
  - Materialiteitsdrempels
  - Maximale aansprakelijkheid
  - Termijnen
    - voor geldigheid R&W (6m – 3j, uitz. verjaringstermijn voor belastingen en milieu)
    - voor instellen vordering na kennisname
  - Betrokkenheid verkoper in procedures met derden
    - Belangen kunnen verschillen!
- Uitzondering op beperkingen: specific indemnity – bijzondere vrijwaring

intw ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

22

## Schadevergoedingsmechanisme (3)

- Waarborg voor betaling
  - Escrow
  - Bankgarantie
  - Borg
  - Compensatiemogelijkheid met earn-out

→ Let op: ≠ maximale aansprakelijkheid

23

## Niet-concurrentie

- Aandelenoverdracht: verkoper niet gehouden tot niet-concurrentieverplichting
  - Principe: vrijheid van ondernemen (II.3 & II.4 WER)
  - Wel: verbod op oneerlijke concur. (VI.104 WER)
- Geldigheidsvoorwaarden contractueel beding
  - Beperking in tijd
  - Beperking in ruimte
  - Beperking in activiteit

24

## Niet-concurrentie (2)

- Belgisch en Europees mededingingsrecht → vuistregels
  - Enkel goodwill: 2 jaar
  - Goodwill en know-how: 3 jaar
- Rb. Kh. Hasselt (2011): 5 jaar is te lang
- Sanctie:
  - Tot 2015: absolute nietigheid, geen matigingsbevoegdheid rechter
  - Cass. RS sinds 2015: wel matigingsbevoegdheid indien bedoeling van de partijen (clausule opnemen!)
- Forfaitair schadebeding voorzien bij overtreding verbod

**intwī** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

25

## Relevante wijzigingen en knelpunten WVV

**intwī** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

26

## Overzicht

- Overdrachtsbeperkingen
- Overdracht van niet-volgestorte aandelen
- Financial assistance
- Exit-afspraken
- Stemverhoudingen- en afspraken
- Versoepeling BV - geen reden meer om te kiezen voor de NV?
- Uitgifte aandelen – bijkomende inbrengen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

27

## Overdrachtsbeperkingen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

28

## Overdrachtsbeperkingen - aandelenregister

- Verplicht op te nemen in aandelenregister:
  - Statutaire overdrachtsbeperkingen: altijd
  - Overdrachtsbeperkingen in uitgiftevoorwaarden of overeenkomst: als één van de partijen erom verzoekt
- Ratio: grotere kans dat kandidaat-koper er kennis van neemt
- Sanctie:
  - Geen sanctie van niet-tegenwerpelijkheid
  - Verantwoordelijkheid bestuursorgaan → aansprakelijkheid
- Mogelijkheid elektronisch aandelenregister (IAB – federatie notarissen)

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

29

## Overdrachtsbeperkingen - tegenwerpelijkheid

- Opgenomen in statuten of uitgiftevoorwaarden: tegenwerpeijk
  - Zelfs aan derden te goeder trouw
  - Zelfs indien beperking niet vermeld in aandelenregister
- Opgenomen in aandeelhoudersovereenkomst
  - Leerstuk derde-medeplichtigheid aan contractbreuk
  - Opname in aandelenregister kan helpen om kwade trouw aan te tonen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

30

## Overdrachtsbeperkingen - standstill

- Vroegere regeling: beperkt in tijd / steeds verantwoord in vennootschapsbelang
- Wijziging WVV:
  - beperking in de tijd niet langer noodzakelijk
  - indien onbepaalde duur: steeds opzegbaar mits redelijke opzegtermijn
  - indien bepaalde duur: duur verantwoord door rechtmatig belang (los daarvan geen verantwoordingsclausule meer nodig t.a.v. vennootschapsbelang)

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

31

## Overdracht niet volgestorte aandelen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

32



## Overdracht niet-volgestorte aandelen

- Nieuwe regeling voor overdracht niet-volgestorte aandelen
  - Hoofdelijke gehoudenheid overdrager/overnemer tav vennootschap/derden
  - Geldt voor alle opeenvolgende overdragers (verjaringstermijn 5j)
  - Overdrager heeft regres op overnemer of latere overnemers, tenzij anders bedongen
- BV: neerlegging lijst bij jaarrekening: aantal geplaatste aandelen, gedane stortingen, aandeelhouders die niet hebben volgestort (cfr. NV)
- Inwerkingtreding  $\neq$  temporele toepassing: niet de datum waarop de rechter oordeelt, maar in principe de datum van de feiten (tenzij afwijking)

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

33

## Financial assistance

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

34

## Financial assistance

- Steunverlening door vennootschap met het oog op overname van haar aandelen door derde (voorschieten middelen/stellen zekerheden)
- Vroegere regeling: toegelaten mits naleving zware procedure
  - Machtiging AV (quorum cfr. statutenwijziging)
  - Beslissing onder verantwoordelijkheid RvB
  - Billijke marktvoorwaarden
  - Bijzonder verslag met aantal vermeldingen - publicatie
  - Met uitkeerbare middelen cfr. dividenduitkering
  - Onbeschikbare reserve op passiefzijde
- Procedure behouden (ook in BV ondanks afschaffing kapitaal)

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

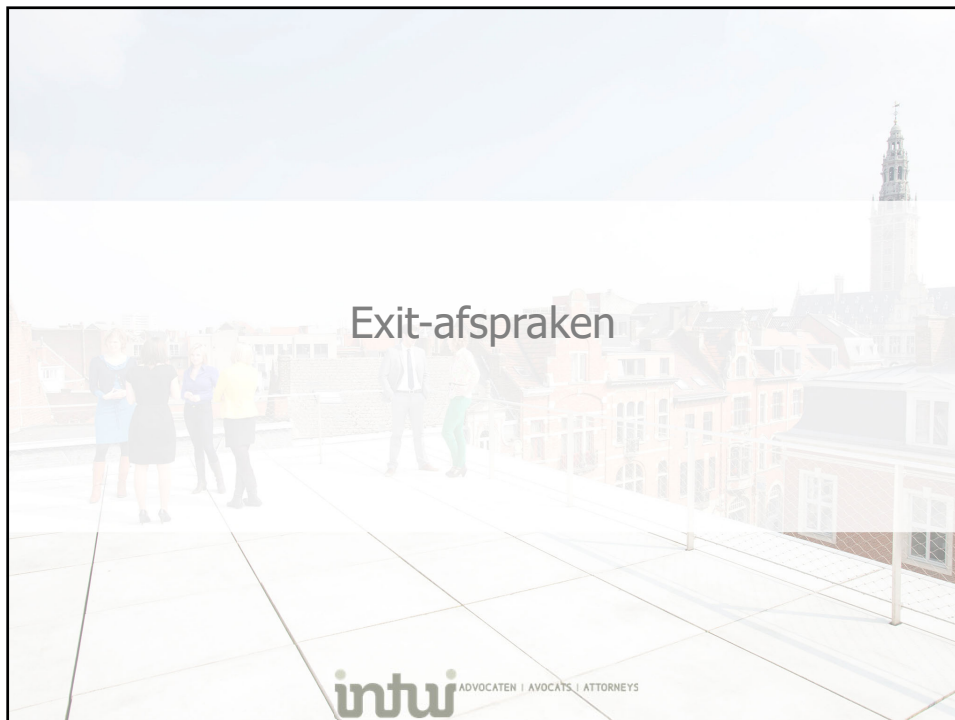
35

## Financial assistance

- Wel lichte versoepeling m.b.t. bijzonder bestuursverslag:
  - BV: o.m. geen vermelding overnameprijs - geen bekendmaking
  - NV: wel nog neerlegging/publicatie onderwerp akte
- Voorwaarde "billijke marktvoorwaarden" geschrapt in BV
- Voorwaarde uitkeerbare middelen: bij BV dubbele uitkeringstest
- Terugname onbeschikbare reserve bij afbouw steun: uitdrukkelijk in wet (cfr. advies CBN)
- Uitzondering voor management buy out door "personeel": nu uitgebreide definitie
- Afschaffing strafsancties – quid impact voor nietigheidssanctie ?

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

36



37

## Afspraken exit – put- en callopties

- Rechtsgeldigheid putopties staat niet langer ter discussie
  - Cfr. discussie onder W.Venn.: putoptie aan minimaal de inbrengwaarde + gegarandeerd rendement (geen deelname in verlies) – schending verbod leonijns beding?
  - WVV: beperkter verbod: enkel verboden aandeelhouder uit te sluiten van de winst – uitsluiten van verlies is toegelaten
- Rechtsgeldigheid calloptie kan wel ter discussie staan
  - Leonijns: als aandeelhouder uitgesloten is van de winst, bv. call aan inbrengwaarde + geen mogelijkheid tot dividend tijdens aandeelhouderschap
  - Interferentie met geschillenregeling: bv. call aan kennelijk onredelijke prijs

38

## Afspraken exit – uittreding en uitsluiting

- Voortaan uittreding en uitsluiting lastens vennootschapsvermogen mogelijk in BV
  - Cfr. CV, maar in BV wel statutaire machtiging nodig
- Voordelen t.a.v. gerechtelijke geschillenregeling
  - Gelden komen niet van de andere aandeelhouder, maar vanuit de vennootschap (maar scheidingsaandeel = uitkering)
  - Statuten kunnen gevallen van uittreding/uitsluiting bepalen
- Indien uitsluiting en geen scheidingsaandeel of kennelijk lager dan marktwaarde → alsnog risico gerechtelijke geschillenregeling

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

39

## Afspraken exit – uittreding en uitsluiting

- Voorwaarden uittreding:
  - Aanvullend (statuten kunnen afwijken):
    - Met alle aandelen
    - Gedurende eerste 6 maanden
    - Uittreding effectief op laatste dag 6de maand – uitbetaling scheidingsaandeel binnen de maand
    - Scheidingsaandeel: bedrag van werkelijk gestorte en nog niet terugbetaalde inbreng, maar maximaal netto-actiefwaarde laatst goedgekeurde jaarrekening
  - Dwingend:
    - Voor oprichters pas vanaf 3de boekjaar na oprichting
    - Uitbetaling scheidingsaandeel: cfr. regime uitkeringen (dubbele uitkeringstest) → indien om die reden niet (volledig) kan worden uitgekeerd, recht op betaling opgeschort tot opnieuw toegelaten - uitkering vóór elke andere uitkering aan adhs. – geen interest

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

40

## Afspraken exit – uittreding en uitsluiting

- Voorwaarden uitsluiting:
  - Om wettige reden of andere in de statuten vermelde reden
  - Motivatie en hoorrecht
  - Exclusieve bevoegdheid AV (in CV delegatie aan bestuur mogelijk)
  - Tenzij statuten anders bepalen, ook recht op scheidingsaandeel (cfr. uittreding) – grens statutaire vrijheid: leonijns karakter
  - Uitsluiting oprichters kan ook reeds vóór 3<sup>de</sup> boekjaar
- Statutenwijziging ingevolge uittredingen/uitsluitingen: op verzoek bestuursorgaan jaarlijks vóór einde bj. notarieel vast te stellen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

41

## Afspraken exit – anticiperen op geschillenregeling

- Onder huidig recht: discussie over de bindende kracht van clauses over de waardebeoordeling bij geschillenregeling
- WV: rechter inzake geschillenregeling in principe gebonden door statutaire/conventionele afspraken over prijs
  - Mits specifiek geschreven voor geschillenregeling
  - Tenzij dit leidt tot een kennelijk onredelijk resultaat

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

42



43

## Stemverhoudingen en -afspraken

- Soortvorming voortaan ook mogelijk in de BV (aan aandelen kunnen verschillende stem- en vermogensrechten worden gekoppeld)
- Meervoudig stemrecht: mogelijkheden voor controlebehoud
  - Oprichters beschermen tegen verwatering
  - Vermogens- en successieplanning: pater familias behoudt controle

intwī ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

44

## Stemverhoudingen en -afspraken

- Stemafspraken: grotere zekerheid op afdwingbaarheid
  - Vroegere regeling: "beperkt moeten zijn in de tijd en steeds verantwoord in het belang van de vennootschap"
  - Twee wijzigingen:
    - Mogen niet strijdig zijn met vennootschapsbelang (negatieve verwoording) en
    - de "steeds" geschrapt – dus nog enkel te beoordelen bij het sluiten van de overeenkomst

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

45

Versoepeling BV - geen reden meer om  
te kiezen voor de NV?

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

46

## BV, NV

- Notariële oprichting – eis toereikend aanvangsvermogen/kapitaal – aangescherpt financieel plan
- Beperkte aansprakelijkheid aandeelhouders
- Afschaffing meerhoofdigheidsvereiste

47

## BV

- Afschaffing S-BVBA (BVBA Starter) en EBVBA (althans de beperkingen: enige oprichter mag rechtspersoon zijn, meerdere eenpersoons-BVBA's met zelfde oprichter-aandeelhouder mogelijk)
- Bedoeling dat dit de "default-vennootschap" bij uitstek wordt:
  - Afschaffing kapitaal – afschaffing minimumkapitaal
  - Heel wat dwingende regels worden aanvullend – grotendeels modellering op vroegere CVBA (maximale contractsvrijheid)
    - Overdrachtsmogelijkheden: van volledig vrij tot erg besloten (grens willekeurige weigering)
    - Stemrechten en vermogensrechten: volledige differentiatie mogelijk (grens leonijns karakter)

48



## BV

- Niet langer verplicht besloten
  - NV: vrije overdraagbaarheid, maar statutaire en conventionele overdrachtsbeperkingen mogelijk (voorkooprechten en goedkeuringsbedingen: voor zover beperking niet langer duurt dan 6m) – blijft behouden
  - BV:
    - Besloten karakter: instemming van tenminste 1/2<sup>de</sup> AH die tenminste 3/4<sup>de</sup> van de aandelen bezitten na aftrek van de over te dragen aandelen (uitz.: vennoten, echtgenoten, erfgenamen in rechte lijn, bijkomende statutaire uitzonderingen)  
→ niet langer dwingend – wordt aanvullend
    - Statuten (!) kunnen vanaf nu versoepelen – kan even “vrij” worden als NV – in aandeelhoudersovereenkomst enkel verstrenging mogelijk

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

49

## BV

- Andere effecten: overdracht volgens gemeen recht – statuten of uitgiftevoorwaarden kunnen beperkingen aanbrengen
- Statuten kunnen uittreding en uitsluiting lastens vennootschapsvermogen mogelijk maken
- Beperkingen op overdrachtsbeperkingen NV (voorkooprechten en goedkeuringsclausules max. 6 maanden onvervreemdbaarheid) gelden uiteraard niet bij BV

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

50

## BV

- Geen numerus clausus van effecten meer: o.m. uitgifte van aandelen (op naam of evt. gedematerialiseerd voor genot. BV), converteerb. obligaties/warrants ("inschrijvingsrechten") mogelijk
- Afschaffing verplichting om elk aandeel gelijke vermogens- en stemrechten te geven (soortvorming) – band tussen waarde inbreng en rechten verbonden aan de aandelen losgelaten
  - Default regel: elk aandeel één stem en gelijke vermogensrechten, maar statuten kunnen afwijken
  - Soorten aandelen mogelijk
  - Meervoudig stemrecht mogelijk (enkel stemrecht voor aandelen!)
  - Aandelen zonder stemrecht: beperkingen afgeschaft
  - Minstens 1 aandeel met stemrecht
  - Inbreng vereist voor uitgifte aandeel

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

51

## BV

- Alles wat vandaag in NV kan, kan voortaan ook in BV, zelfs incl. beursnotering – genoteerde BV kan gedematerialiseerde aandelen uitgeven indien statuten dit toelaten
- Niet langer "off-the-shelf"
  - Keuzes te maken bij oprichting/omvorming!
  - Aandeelhoudersovereenkomsten bij BV's zullen vaker voorkomen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

52

## NV

- Doel deze vorm voor te behouden voor grootste ondernemingen (wel geen kwantitatieve ondergrens zoals eerst vooropgesteld)
- Minder verregaande flexibilisering dan in BV, maar toch ook grondige wijzigingen, o.m. op het vlak van bestuur, maar ook inzake effecten, kapitaal en uitkeringen (beperkt owv 2<sup>de</sup> Europese Richtlijn)
- Ook eenhoofdige NV mogelijk
- Afschaffing Comm.V.A.: beoogde doelstellingen (nagenoeg onafzetbaar statutair zaakvoerder met specifieke bevoegdheden mho verankering) kunnen nu ook in NV worden gerealiseerd

## Versoepeling BV - geen reden meer om te kiezen voor de NV?

- Vóór WWV: voorkeur private equity en institutionele beleggers voor rechtsvorm van de NV omwille van vrije overdraagbaarheid effecten en mogelijkheid soortvorming
- Argument speelt niet langer
  - BV niet meer verplicht besloten
  - Geen numerus clausus meer van effecten
  - In BV differentiatie in lidmaatschaps- en vermogensrechten mogelijk

## Versoepeling BV - geen reden meer om te kiezen voor de NV?

- Duidelijke uitkeringsregels NV <-> liquiditeitstest bestuur in BV
  - NV: "check the box"-systeem, zonder open normen zoals in BV/CV – zie hierover ook advies CBN 9 december 2020
  - In NV enkel netto-actiefest op niveau algemene vergadering:
  - Maar: regime NV verschilt toch niet fundamenteel van BV/CV
  - Liquiditeitstest: zie Memorie van Toelichting WVV, *Gedr. St. Kamer*, nr. 54-3119/001, 180: *"ook in andere vennootschapsvormen zoals NV ligt het voor de hand dat geen winstuitkering mogelijk is indien daardoor betaling schulden in het gedrang komt"*
  - Bevestigd in rechtspraak:
    - Orb. Brussel 6 december 2018, *DAOR* 2019/1 (afl. 128), 65, noot L. Goossens: uitkering tantième waardoor belangrijke schuld niet meer kan worden betaald is niet-tegenwerpelij en aansprakelijkheid bestuurders wegens strijdig met vennootschapsbelang
    - Verplichting tussentijdse actualisatie: Orb. Gent, afd. Dendermonde 14 januari 2019, *RPS-TRV* 2019, 878, noot G Lindemans: tussentijds dividend op basis van laatste jaarrekening terwijl uit tussentijdse staat verlies blijkt (verplichting ogv behoorlijk bestuur)

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

55

## Versoepeling BV - geen reden meer om te kiezen voor de NV?

- Objectief ijkpunt alarmbelprocedure NV (in kleine venn. wellicht slechts 1x per jaar) <-> continue waakzaamheid bestuur in BV
  - Nieuw aanknopingspunt in BV
    - Netto-actief is negatief of dreigt negatief te worden
    - Voldoen opeisbare schulden over periode 12m komt in het gedrang
    - Bijeenroepen AV binnen 2m na vaststelling of wanneer men dit had moeten vaststellen:
      - Netto-actief: in meeste vennootschappen slechts 1x / jaar, tenzij men spontaan stand eigen vermogen opmaakt
      - Liquiditeitsproblematiek: continue verplichting volgens Memorie van Toelichting bij WVV
  - Maar vgl. art. 2:52 WVV: voor elke vennootschap en vzw "alarmbelprocedure" op niveau bestuur indien continuïteit bedreigd – maatregelen nemen om continuïteit gedurende min. 12m te vrijwaren

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

56

## Versoepeling BV - geen reden meer om te kiezen voor de NV?

- Mogelijkheid dual bestuur NV
- Reputatie?

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

57

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

58

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Elke nieuwe inbreng vereist authentieke akte (notaris):
  - Indien met uitgifte van nieuwe aandelen: statutenwijziging
  - Indien zonder uitgifte van nieuwe aandelen:
    - NV: blijft ongewijzigd (statutenwijziging)
    - BV: beslissing AV met gewone meerderheid

59

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Bijzondere verslaggevingsplicht wordt algemene regel in NV/BV (ook bij inbrengen in geld)
  - Bestuursverslag: verantwoording verrichting en uitgifteprijs - gevolgen op vermogens- en lidmaatschapsrechten
  - Controleverslag:
    - NV: door commissaris of, indien geen commissaris, door extern accountant/revisor
    - BV: door commissaris indien die er is
- Niet van toepassing in NV i.g.v. omzetting reserves
- AV kan verzaken mits unaniem besluit (niet bij inbreng in natura of uitgifte converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten)
- Sanctie: nietigheid

60

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Voorkeurrecht behouden (BV // NV)
  - Bij uitgifte aandelen waarop in geld wordt ingeschreven, converteerbare obligaties, inschrijvingsrechten
  - In geval van soorten aandelen (incl. aandelen mét vs. zonder stemrecht):
    - NV: voorkeurrecht eerst voor adhs. van die soort, nadien ook voor adhs. andere soorten
    - BV: voorkeurrecht geldt slechts per soort (niet voor andere soort in tweede rang)
    - Ook bij uitgifte nieuwe soort
    - Ook procedure soortwijziging te volgen, tenzij evenredige uitgifte per soort

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

61

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Procedure beperking/opheffing voorkeurrecht in belang venn.
  - Behouden in NV
  - Voortaan ook mogelijk in BV (cfr. procedure NV)
- Indien beperking/opheffing t.v.v. bepaalde personen (m.u.v. personeel):
  - Geen regulering uitgifteprijs meer
  - Belangenconflictenregeling: verbod op deelname aan stemming op AV voor (i) begunstigde indien ook adh. met > 10% stemrechten (ruim omschreven: ook groep "verbonden" personen) en (ii) deze groep "verbonden" personen

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

62

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Toegestaan kapitaal in NV
  - Begrip: statutaire machtiging aan bestuursorgaan voor kapitaalverhoging, uitgifte converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten - voor duurtijd van 5j.
  - Blijft behouden
  - Behoudens uitdrukkelijke machtiging niet mogelijk voor:
    - Uitgifte met beperking/opheffing voorkeurrecht
    - Uitgifte met beperking/opheffing voorkeurrecht t.v.v. bepaalde personen (m.u.v. personeel), maar dan voortaan wel specifieke belangenconflictregering (bestuurders die begunstigde feitelijk vertegenwoordigen mogen niet aan stemming deelnemen)
    - Kapitaalverhoging door omzetting reserves

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

63

## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Nooit mogelijk:
  - Voor uitgifte inschrijvingsrechten t.v.v. één of meer bepaalde personen (andere dan personeel)
  - Voor kapitaalverhoging met inbreng in natura uitsluitend voorbehouden aan adh. die effecten bezit met > 10% stemrechten (incl. stemrechten gehouden door ruime groep "verbonden" personen)
  - Voortaan ook niet voor uitgifte (i) (effecten die recht geven op) aandelen met meervoudig stemrecht en (ii) nieuwe soort van effecten
- Voortaan wel mogelijk voor uitgifte aandelen boven of beneden fractiewaarde

**intw** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

64



## Uitgifte nieuwe aandelen – bijkomende inbrengen

- Voortaan mogelijk in BV: statutaire bevoegdheidsdelegatie aan bestuursorgaan voor uitgifte nieuwe aandelen/converteerbare obligaties/inschrijvingsrechten cfr. toegestaan kapitaal NV, m.u.v. o.m. volgende afwijkingen:
  - Verslag uit te brengen op eerstvolgende AV – verslagen in agenda (<> NV: jaarverslag)
  - Uitgifte nieuwe aandelen vergt (notariële) statutenwijziging, maar statuten kunnen uitstel toelaten – dan verplicht vóór einde elk boekjaar (cfr. registratie uittredingen/uitsluitingen)

**intui** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

65

Bedankt voor uw  
aandacht!

Anneleen Steeno - [anneleen.steen@intui.be](mailto:anneleen.steen@intui.be)

**intui** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS

66

# Contact

## Leuven

Tiensevest 104  
3000 LEUVEN  
T: +32 16 20 00 25  
F: +32 16 20 00 26

## Brussel

Diamant Building  
Auguste Reyerslaan 80  
1030 BRUSSEL  
T: +32 2 502 01 10  
F: +32 2 502 04 11

[www.intui.be](http://www.intui.be)

**intui** ADVOCATEN | AVOCATS | ATTORNEYS