

GEMEENRECHTELIJKE BESCHERMINGSMECHANISMEN
BIJ DE KOOP-VERKOOP VAN AANDELEN

GEMEENRECHTELIJKE
BESCHERMINGSMECHANISMEN
BIJ DE KOOP-VERKOOP
VAN AANDELEN

Koen RENIERS



intersentia

Antwerpen – Cambridge

Gemeenrechtelijke beschermingsmechanismen bij de koop-verkoop van aandelen
Koen Reniers

© 2017 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

ISBN 978-94-000-0862-5
D/2017/7849/79
NUR 827



Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

Ondanks alle aan de samenstelling van de tekst bestede zorg, kunnen noch de auteurs noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele schade die zou kunnen voortvloeien uit enige fout die in deze uitgave zou kunnen voorkomen.

VOORWOORD

Dit doctoraatsproefschrift, waarmee Koen Reniers op 21 juni 2017 promoveerde tot doctor in de Rechten, behandelt een onderwerp dat zowel het vennootschapsrecht als het verbintenissenrecht (en het koop-verkooprecht) bestrijkt.

Bij het onderzoek is het aandeel van een vennootschap (in dit proefschrift de NV en de BVBA) cruciaal. Daardoor wordt het onderzoek meer complex. Het aandeel incorporeert een geheel van rechten en plichten van de aandeelhouder op grond van zijn deelname aan een vennootschap: de aan het aandeel verbonden vermogensrechten (zoals bijvoorbeeld het recht op winstuitkering) en lidmaatschapsrechten (zoals bijvoorbeeld het stemrecht en vraagrecht op de algemene vergadering) vormen de componenten die aan het aandeel verbonden zijn.

De verkoop van een vennootschap geschiedt in casu door de verkoop van de aandelen. Door de koop-verkoop van de aandelen wijzigt de zeggenschap in de vennootschap. Bij integrale overdracht van de aandelen wordt de hele onderneming, door de overdracht van de ondernemingsdrager, zijnde de vennootschap, overgedragen van de verkoper op de koper.

Ten gevolge hiervan behoort dit onderzoek tot een van de basiscomponenten van overdracht van de onderneming, en is dit onderzoek niet alleen bijzonder relevant vanuit academisch-wetenschappelijk oogmerk, maar ook vanuit de rechtspraktijk.

Een koop-verkoopovereenkomst van aandelen is een overeenkomst waarop de regelen van het aansprakelijkheidsrecht, verbintenissenrecht en koop-verkooprecht toepasselijk zijn.

De auteur behandelt niet alleen deze koop-verkoopovereenkomst, maar ook de eraan voorafgaande fase: het onderhandelen te goeder trouw.

Vermits de aandelen, en niet het vennootschapsvermogen, het juridische voorwerp van de overeenkomst uitmaken, is er geen gemeenrechtelijke bescherming op het niveau van het vennootschapsvermogen, noch vanuit het gemeenrecht noch vanuit het W.Venn., voor de koper van de aandelen.

Een dergelijk gebrek aan bescherming wordt in de praktijk opgevangen door opname van conventionele beschermingsmechanismen in de overeenkomst van koop-verkoop (de zogenaamde SPA). De Anglo-Amerikaanse invloed heeft hierbij tot gevolg dat deze beschermingsmechanismen van verklaringen en waarborgen

(representations and warranties) of andere bescherming (specific indemnities, disclosures e.a.) vaak uitgebreid zijn. Dat sommige clausules (“modelclausules”) door hun (al te) uitgebreid karakter met Engels als lingua Franca, soms moeilijk leesbaar worden en/of voor interpretatieproblemen zorgen, is een bewering die alleen aan de schrijver van dit voorwoord toekomt.

Deze opmerking is nog meer relevant wanneer onzekerheid of discussie bestaat over het toepasselijk recht op bepaalde onderdelen van de hele transactie of wanneer het rechtskeuzebeding Belgisch recht omvat.

Koen Reniers gaat zeer nauwkeurig te werk op wetenschappelijk gebied en formuleert afgewogen en degelijk zijn onderzoeksvragen, met deelvragen.

De eerste onderzoeksvraag peilt naar de eigenheid van de koop-verkoop van aandelen, als onderscheiden van iedere andere koop-verkoop.

Na een grondige, doordachte analyse van de eigenheid van de koop-verkoop van aandelen, komt de tweede onderzoeksvraag aan bod. Hierbij worden de juridische gevolgen van de specificiteit van de koop-verkoop van aandelen geanalyseerd. Bijzonder relevant hierbij is de vraag welke gemeenrechtelijke rechtsregels van toepassing zijn op een koop-verkoop van aandelen en welke specifieke juridische bescherming deze rechtsregels aan de koper en de verkoper van de aandelen bieden. Bijzonder interessant voor de Belgische praktijk is daarbij of deze praktijk rekening houdt met regels van dwingend recht en openbare orde en/of de Belgische praktijk inzake koop-verkoop van aandelen spoort met de terzake toepasselijke rechtsregels.

Koen Reniers vult met zijn proefschrift een onmiskenbare leemte in de Belgische rechtsleer op. Zijn onderzoek staat niet los van de praktijk, aangezien deze praktijk mede als leidraad en inspiratie geldt bij de analyse van de juridische vraagstukken. Anderzijds – en dit is zeer waardevol – zal zijn wetenschappelijke analyse op theoretisch vlak zeker verbeteringen aanbrengen voor deze praktijk. Dit is zeer hoogstaand in dit doctoraatsproefschrift: het wetenschappelijk onderzoek staat niet afkeurend of afkerig tegenover de praktijk van koop-verkoop van aandelen, maar komt tot analyses en stellingen die voor de praktijk nuttige oplossingen vormen.

Maar er is nog meer. Door de functionele rechtsvergelijking waarbij het Belgische recht wordt gekaderd ten aanzien van het recht in het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, is er een grote verrijking. Het recht van het Verenigd Koninkrijk is bijzonder relevant vooral omdat clausules van de koop-verkoopovereenkomst afkomstig zijn uit het Anglo-Amerikaanse recht, waarbij de begrippen van het Belgische recht niet dezelfde zijn als in het Engelse recht. De analyse wordt des te meer boeiend, nu blijkt dat terminologie en begrippen uit dit Engelse recht zonder meer worden gebruikt in overeenkomsten naar Belgisch recht.

De rechtsvergelijkende analyse van het Franse recht is uiteraard ook relevant, omdat het Belgische recht en het Franse recht spiegelend zijn voor elkaar. Vraag is echter of de recente hervorming van het Franse recht een impact heeft op de overeenkomst van koop-verkoop van aandelen, en of het Franse gemeenrecht (rechtsleer en rechtspraak) dezelfde beïnvloeding heeft van of op dezelfde wijze positie neemt opzichts de Anglo-Amerikaanse redactiepraktijk van overeenkomsten.

Deze thesis is die naam waardig: de auteur neemt weloverwogen stellingen in die als bouwstenen van doordachte reflectie gelden. In die optiek is dit een thesis in de echte Griekse terminologie van dit woord.

Op grond van deze zeer te prijzen wetenschappelijke analyse, met eigen stellingnames, op grond van de bijzondere aandacht voor de wisselwerking tussen deze wetenschappelijke analyse en de bestaande praktijk inzake koop-verkoop van aandelen, op grond van de waardevolle functionele rechtsvergelijking en de aandacht voor de Anglo-Amerikaanse invloeden bij de redactie van deze overeenkomsten, vult dit proefschrift op bijzondere wijze een groot hiaat op in de Belgische rechtsleer en verdient dit proefschrift de hoogste lof.

Prof. Dr. Herman Braeckmans
Gewoon Hoogleraar Universiteit Antwerpen
Onderzoeksgroep Onderneming en Recht

DANKWOORD

Dit boek vormt de handelseditie van het doctoraat ‘Gemeenrechtelijke beschermingsmechanismen bij de koop-verkoop van aandelen’, dat ik mocht verdedigen aan de Faculteit Rechten van de Universiteit Antwerpen op 21 juni 2017.

Onder een doctoraat staat maar één naam. Dit doet onrecht aan de vele mensen die op het voorplan of in de coulissen meegewerkt, -gedacht en -geleefd hebben tijdens en met de totstandkoming van dit doctoraat. Het past dan ook om enkele personen die in grote mate hebben bijgedragen tot het welslagen van deze onderneming, uitdrukkelijk te bedanken.

In de eerste plaats wil ik mijn promotor, Prof. Dr. Herman Braeckmans, oprecht bedanken. Gedurende vijf jaar was ik zijn assistent en tijdens die vijf jaren liet hij mij overvloedig delen in zijn wetenschappelijke en juridische kennis. Ik heb bijzonder veel geleerd en mijn dankbaarheid hiervoor kan niet groot genoeg zijn. Ook op menselijk vlak heb ik veel geleerd van professor Braeckmans. Tijdens moeilijke periodes ging ik bij hem ten rade en steeds gaf hij me advies dat, ook al besepte ik dat soms pas maanden of jaren later, van goudwaarde was. Ik wil professor Braeckmans dan ook oprecht bedanken voor de aangename jaren waarin ik voor en samen met hem heb mogen werken. Het waren jaren die mij als mens en jurist hebben gevormd.

Daarnaast wil ik graag de leden van mijn doctoraatscommissie, Prof. Dr. Aloïs Van Oevelen en Prof. Dr. Robby Houben, bedanken voor hun inzet, goede raad, juridische en wetenschappelijke inzichten en de vele tijd die zij gespendeerd hebben aan het nalezen, beoordelen en het suggereren van bijschavingen aan mijn teksten.

De overige leden van mijn doctoraatsjury, Prof. Dr. D. Philippe, Prof. Dr. H. De Wulf en Prof. Dr. F. Hellemans, wil ik bedanken voor de lectruur en de beoordeling van het doctoraat tijdens de drukke examenperiode.

De Faculteit Rechten van de Universiteit Antwerpen en de leden van de onderzoeksgroep Onderneming & Recht verdienen een woord van dank voor de vele kansen en de vele steun die zij mij doorheen de jaren hebben gegeven.

In het bijzonder wil ik mijn collega-onderzoekers en -assistenten aan de faculteit bedanken. Er wordt vaak gezegd dat doctoreren een eenzame bezigheid is, maar ik heb mij dankzij hen nooit alleen gevoeld gedurende deze vijf jaren.

Ook mijn ouders, familie en vele goede vrienden, in het bijzonder Gunter, verdienen mijn dankbaarheid. Zonder hun niet aflatende aanmoedigingen, vertrouwen en steun was dit doctoraat er niet gekomen. Het is onmogelijk om

in woorden te vatten wat zij, ieder van hen op zijn of haar eigen wijze, betekend hebben voor mij tijdens het schrijven van dit doctoraat.

Koen Reniers
juli 2017

INHOUD

<i>Voorwoord</i>	v
<i>Dankwoord</i>	ix
Inleiding	1
Probleemstelling	1
Onderzoeksvraag	3
Relevantie van het onderzoek	5
Methodologie	6
Hoofdstuk I.	
Het specifieke karakter van de koop-verkoop van aandelen	9
Afdeling I. Koop-verkoop: een definitie <i>praeter legem</i>	10
§ 1. Definitie uit het Burgerlijk Wetboek – niet juist en onvolledig	10
§ 2. Voorstellen tot definitie uit de rechtsleer	12
Afdeling II. Wezenlijke bestanddelen van de koop-verkoop	13
§ 1. Eigendomsoverdracht	13
A. Eigendom	13
B. Overdracht	15
§ 2. Prijs	17
A. Prijs als oorzaak koop-verkoop	17
B. Kenmerken van de prijs	18
1° Prijs in geld	18
2° Bepaald of bepaalbaar karakter van de prijs	22
a) Bepaalde of bepaalbare prijs	23
b) Bestanddelen van de prijs die bepaald of bepaalbaar moeten zijn.	26
3° Vereiste van een werkelijke prijs	26
a) Onbeduidende of belachelijke prijs	27
b) Fictieve prijs	29
c) Symbolische prijs	30
C. Prijsbepaling	31
1° Principe van de contractuele vrijheid	31
2° Prijsbepaling door partijen	31
3° Prijsbepaling door een bepaalde of bepaalbare derde	32

Afdeling III. Aandelen	37
§ 1. Voorwerp van de verbintenis van de verkoper: aandelen	37
§ 2. Afbakening – Aandelen op naam	38
§ 3. Het vennootschapsrechtelijk statuut van een kapitaalaandeel	40
A. Vertegenwoordiging van een deel van het kapitaal	40
B. Bundel rechten en plichten	41
C. Vermogensbestanddeel	43
§ 4. Het zakenrechtelijk statuut van een aandeel	43
§ 5. Het aandeel is geen mede-eigendomsrecht in het vennootschaps- vermogen	44
Afdeling IV. Synthese en tussenbesluit: koop-verkoop van aandelen	46
§ 1. De koop-verkoop van aandelen is geen koop-verkoop van het vennootschapsvermogen	46
A. Onderscheid tussen economisch doel van de koop-verkoop en haar juridische voorwerp	47
B. Geen bijzondere wettelijke regeling voor koop-verkoop aandelen ..	50
C. Het specifieke tijdsverloop van een koop-verkoop van aandelen ..	53

Hoofdstuk II.

Precontractuele aansprakelijkheid tijdens de onderhandelingsfase voorafgaand aan de koop-verkoop van aandelen	57
--	-----------

Afdeling I. Precontractuele handelingen	58
§ 1. De totstandkoming van overeenkomsten	58
§ 2. Het verloop van de onderhandelingen bij een koop-verkoop van aandelen	64
A. Het eenvoudige aanbod	65
B. De onderhandelde koop-verkoop van aandelen	66
C. De private veiling	69
§ 3. Onderhandelen te goeder trouw: begrenzing van de onderhande- lingsvrijheid	74
A. Belang en opzet	74
B. Onderhandelingsvrijheid	74
C. Grondslagen voor de plicht om te goeder trouw te onderhandelen ..	76
D. De constitutieve bestanddelen van de aquiliaanse aansprake- lijkheid	84
1° Fout	84
2° Schade	88
3° Causaal verband	90
E. Schadeherstel	91
F. Gedeelde aansprakelijkheid	93
G. Aansprakelijkheid van derden	94

§ 4. Onderhandelen te goeder trouw: informatieplichten van de koper en verkoper bij de koop-verkoop van aandelen.	95
A. Grondslag van de precontractuele informatieplicht	95
B. Bestaan van de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht	99
C. Omvang informatieplicht	115
D. Uitvoering van de informatieplicht	117
E. Gevolg miskenning van de informatieplicht	119
F. Informatierechten en -plichten naar Engels en Frans recht	123
1° Engels recht	123
2° Frans recht	133
3° Het Belgische recht neemt een tussenpositie in	135
Afdeling II. Documenten en afspraken die de onderhandelingen begeleiden .	136
§ 1. Voorbereidende documenten	137
A. Herenakkoord ('gentlemen's agreement')	138
1° Omschrijving	138
2° Gebruik van het herenakkoord	141
3° Juridische draagwijdte	141
B. Intentiebrief	144
1° Algemene omschrijving	144
2° Eerste categorie	146
3° Tweede categorie	147
4° Derde categorie	150
5° Vierde categorie	153
C. Beginselakkoord	155
1° Omschrijving	155
2° Juridische afdwingbaarheid	157
§ 2. Voorbereidende afspraken	160
A. Omschrijving van bepaalde courante voorbereidende afspraken ..	161
1° Vertrouwelijkheidsovereenkomst	161
2° Exclusiviteitsovereenkomst	163
3° Niet-afwijkingsovereenkomst	164
4° Kosten	164
5° Break-up fees	165
6° Stand still-clausules	169
B. Juridische afdwingbaarheid	170
Afdeling III. Tussenbesluit	171
 Hoofdstuk III.	
Bescherming voor de koper en de verkoper van de aandelen geboden door het gemeen verbintenissenrecht	
	179
Afdeling I. Voorwerp	180
Afdeling II. Geoorloofde oorzaak	181
Afdeling III. Bekwaamheid	184

Afdeling IV. Toestemming	185
§ 1. Dwaling	186
A. Begrip	186
B. Toepassingsvoorwaarden	188
1° Zelfstandigheid van de zaak	188
2° Verschoonbaarheid	198
3° Gemeen aan beide partijen	203
4° Bestaan op ogenblik geven van de toestemming	205
C. Gevolg	205
D. Contractuele tenlastelegging van het dwalingsrisico	209
E. Dwaling naar Engels en Frans recht	212
1° Frans recht	212
2° Engels recht	215
§ 2. Bedrog	216
A. Begrip	216
B. Constitutieve bestanddelen	218
1° Opzettelijk veroorzaakte dwaling – verkeerde voorstelling van de werkelijkheid	219
2° Kunstgrepen – materieel element	224
a) Positieve handelingen	224
b) Omstandig stilzwijgen	228
3° Determinerend karakter van de kunstgrepen	234
4° Opzet – moreel element	236
5° Bedrog moet uitgaan van de tegenpartij	238
6° Opzettelijk veroorzaakte dwaling moet bestaan op het ogenblik van het sluiten van de overeenkomst	241
C. Gevolg	242
D. Bedrog naar Engels en Frans recht	245
1° Frans recht	245
2° Engels recht	247
§ 3. Benadeling	247
A. Begrip gewone benadeling	247
B. Gekwalificeerde benadeling	249
§ 4. Geweld	252
Afdeling V. Tussenbesluit	255

Hoofdstuk IV.

Bescherming voor de koper en de verkoper van aandelen geboden door het gemeen koop-verkooprecht

265

Afdeling I. Het gemeen recht dat van toepassing is

266

§ 1. Verdeeldheid in rechtsleer en rechtspraak

268

A. Exclusieve toepassing regeling onlichamelijke goederen

268

B.	Exclusieve toepassing regeling lichamelijke goederen	269
C.	Cumulatieve toepassing	270
§ 2.	Kwalificatie aandeel	271
§ 3.	Geen toepassing naar analogie van de vrijwaring voor verborgen gebreken	276
Afdeling II.	Leveringsplicht	288
Afdeling III.	Vrijwaringsplicht	290
§ 1.	De wettelijke vrijwaring	291
A.	Interpretatie artikel 1693 BW	291
B.	Bestaan van het aandeel	292
C.	Excepties	296
D.	Toepassingsgevallen	297
1°	De aandelen bestaan niet	297
a)	Gemeenrechtelijke geldigheidsvoorwaarden	299
b)	Geldigheidsvoorwaarden uit het Wetboek van Vennootschappen	316
2°	De vennootschap is nietig	318
3°	Aflossing van kapitaal	323
4°	Schorsing van de aan het aandeel verbonden stemrechten	326
5°	Verhinderende uitoefening rechten verbonden aan het aandeel door eigen daad verkoper	327
6°	Verkoop met miskennis van een (extra)statutaire goedkeurings- of voorkoopclausule	327
7°	De aandelen behoren de verkoper niet toe	333
8°	Pand op aandelen	334
9°	Beslag op aandelen	337
E.	Gevolg en uitoefening van de gemeenrechtelijke wettelijke vrijwaring	339
§ 2.	De bedongen vrijwaring	340
A.	Beperking van de wettelijke vrijwaringsplicht	341
B.	Uitbreiding van de wettelijke vrijwaringsplicht	342
C.	De bedongen vrijwaring bij de koop-verkoop van aandelen: conventionele bescherming door opname van informatie in de overeenkomst	343
1°	Inleiding	344
2°	Verklaringen en waarborgen naar Belgisch recht	345
a)	Inleiding	345
b)	Verklaringen en waarborgen met een louter informatieverstrekende functie	357
c)	Verklaringen en waarborgen met een informatieverstrekende functie en een risico-overdragende functie	364
3°	Het mechanisme van risico-overdracht	365
a)	Risico-overdragende functie	365

b)	Kwalificatie: uitbreiding van de wettelijke vrijwaring . . .	366
i.	Contractuele aansprakelijkheid	367
ii.	Conventionele verwijzing naar het regime van de contractuele aansprakelijkheid	371
iii.	Obligation de couverture en obligation de règlement .	371
iv.	Autonoom conventioneel vrijwaringsmechanisme . .	374
v.	Conventionele uitbreiding van de vrijwaringsverplichting.	375
c)	Het aanvullende recht bij uitbreiding van de wettelijke vrijwaring: artikelen 1694-1695 BW	375
d)	De conventionele aanpassing van de wettelijke vrijwaring.	378
i.	De conventionele uitbreiding van de wettelijke vrijwaring	378
a.	Het voorwerp van een vrijwaringsbeding	380
b.	Definiëring van het verlies	388
c.	Definiëring van de tekortkoming	402
d.	De vergoedingsregeling.	404
e.	Begunstigde van de vergoeding.	412
f.	Periode tussen signing en closing	420
ii.	Beperkingen aan de uitbreiding van de wettelijke vrijwaring	424
a.	Inperking van het toepassingsgebied van de vrijwaring	426
b.	Disclosures	429
c.	Voorafgaande kennis van de koper.	437
d.	Voorafgaande kennis van de verkoper	442
e.	Beperking van de vrijwaringsplicht in de tijd: formele procedure	446
f.	Beperking van de vergoedingsplicht.	453
iii.	Uitzonderingen op de beperkingen aan de uitbreiding van de wettelijke vrijwaring.	459
a.	Specific Indemnities	459
b.	De vrijwaring voor uitwinning door eigen daad van de verkoper.	463
Afdeling IV.	Tussenbesluit.	464
Besluit		471
<i>Bibliografie</i>		479
<i>Trefwoordenregister</i>		497