

Uw medeaandeelhouder dwingen om zijn aandelen aan u over te dragen ... tegen liquidatiewaarde?

De geschillenregeling is één van de laatste remedies in geval van onenigheid tussen aandeelhouders. De uitsluiting staat er tegenover de uittreding en houdt in dat een aandeelhouder, mits hij gegronde redenen kan aanvoeren, in rechte kan vorderen dat een medeaandeelhouder al zijn effecten aan hem moet overdragen. De rechter bepaalt de prijs waartegen de effecten moeten worden overgedragen. Een absoluut horrorscenario voor de uitgeslotene en de droom van iedere overnemer is een waardering van de aandelen aan liquidatiewaarde. Mag de rechter de aandelen wel waarderen aan liquidatiewaarde?

De wet legt geen eenduidige waarderingsmethode op, aangezien het onmogelijk is hiervoor naar een one size fits all te gaan. Een vastgoedvennootschap is nu eenmaal op een andere manier te waarderen dan een tuinaannemingsbedrijf. Zowel de prijsbepalingsmethode als het tijdstip waarop de aandelen worden gewaardeerd, zijn zeer vaak voorwerp van hevige discussie in uitsluitingsprocedures.

Het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen heeft al enkele discussies tot op zekere hoogte beslecht, onder meer door uitdrukkelijk de principes op te nemen dat (i) de rechter gebonden is door contractuele of statutaire bepalingen over de vaststelling van de waarde van de effecten^[1] en dat (ii) de rechter de prijs raamt op het tijdstip waarop hij de overdracht ervan beveelt^[2] en dus niet op het ogenblik van de dagvaarding, of op het ogenblik van het ontstaan van het geschil, enzovoort.

Het Hof van Cassatie voegt in zijn recente [arrest](#) van 16 januari 2020 een nieuwe verduidelijking toe, met name over de mogelijkheid om de aandelen te waarderen tegen liquidatiewaarde.

Voorheen was het al gekende rechtspraak dat de rechter de aandelen kan waarderen aan liquidatiewaarde indien de vennootschap verlieslatend is. Zo was er bijvoorbeeld op 8 juni 2001 al een uitspraak van het hof van beroep te Brussel waarbij de rechter de aandelen waardeerde aan netto-actiefwaarde (terwijl de uitgesloten aandeelhouder verzocht om een (hogere) waardering aan nominale waarde) omwille van de vaststelling dat de vennootschap geen activiteit van betekenis meer voerde.

Het Hof van Cassatie draait nu de redenering om en oordeelt dat de aandelen enkel tegen

liquidatiewaarde mogen worden gewaardeerd voor zover de vennootschap verlieslatend is, zodat er twijfel bestaat over haar voortbestaan. De beroepsrechters die de aandelen waardeerden aan liquidatiewaarde zonder vast te stellen dat de vennootschap verlieslatend was, werden teruggefloten door het Hof.

Het Hof wijst er op dat de onderliggende bedoeling van de geschillenregeling erin bestaat conflicten in de vennootschap in going concern op te lossen op een manier die zo weinig mogelijk afbreuk doet aan de continuïteit van de vennootschap. Daaruit leidt het Hof af dat de waardering van de aandelen tegen liquidatiewaarde de uitzondering moet zijn.

Een overnemer die droomt van een waardering aan liquidatiewaarde, kan dus van een kale reis terugkomen. Behoudens wanneer aandeelhouders zo vooruitziend zijn geweest om daarover op voorhand afspraken te maken, blijft de waardering van de effecten in het kader van de geschillenregeling een dubbeltje op zijn kant, dat zowel in het voordeel van de overnemer als in het voordeel van de uitgeslotene kan vallen.

Met vragen over dit onderwerp kan u terecht bij [Geert De Buyzer](#) en [Sophie Deckers](#) (auteurs) en [Gwen Bevers](#) (celhoofd ondernemingsrecht).

[1] voor zover deze bepalingen specifiek betrekking hebben op de hypothese van een gerechtelijke uitsluiting en deze overeenkomsten niet leiden tot een kennelijk onredelijke prijs. [2] tenzij dat tot een kennelijk onredelijk resultaat leidt, in welk geval hij met inachtneming van alle relevante omstandigheden kan beslissen tot een billijke prijsverhoging of -vermindering.

Mechelsesteenweg 127A, b1 - 2018 Antwerpen

t. +32 3 260 98 60 | +32 2 790 44 44

Regentschapsstraat 58 bus 8 - 1000 Brussel

info@schoups.be

www.schoups.com