

## EXITCLAUSULES IN VENNOOTSCHAPPEN

### Slimme regelingen voor continuïteit van de onderneming als de samenwerking stopt

Wanneer twee of meer ondernemers de krachten bundelen voor de opstart van een nieuwe onderneming of voor de overname van of investering in een bestaande onderneming, bestaat de eerste stap erin om de gezamenlijke strategie en elkaars rechten en plichten op papier te zetten in een **aandeelhoudersovereenkomst**.

Bij instap denken ondernemers vooral aan de opportuniteiten van de samenwerking. Eens de partijen elkaar gevonden hebben, is een principiële akkoord over de te volgen strategie, operationele taakverdelingen en investeringsbudgetten, vaak snel gevonden.

Een veel moeilijker punt in de aandeelhoudersovereenkomst is de exit in geval de zaken niet zouden lopen als verhoopt. "Scheiden doet lijden," luidt een Vlaamse volkswijsheid. Een gedreven ondernemer staat dan ook liever niet stil bij doemscenario's. Nochtans kan een vlotte scheiding juist veel leed voorkomen. Als de visies van de aandeelhouders uit elkaar beginnen te lopen en hun onderlinge verstandhouding verziekt, kan dit het bedrijf verlammen en is een exit van aandeelhouder een oplossing in ieders belang.

#### Wat als er geen aandeelhoudersovereenkomst is?

In ernstige conflictsituaties is het mogelijk om de gedwongen uittreding (van een benadeelde aandeelhouder) of de gedwongen uitsluiting (van een dwarsliggende aandeelhouder) af te dwingen voor de rechtbank.

Dit vergt juridische procedures die tijd, geld en energie vreten, wat quasi altijd ten koste gaat van de onderneming. Bovendien is de uitkomst op voorhand verre van zeker.

U heeft er dan ook alle baat bij om het niet zo ver te laten komen, door een exitregeling uit te werken in uw statuten en/of aandeelhoudersovereenkomst. Hierna vindt u een beknopte uiteenzetting van de meest courante clausules.

#### Volgplicht

##### Omschrijving

Volgplicht (in het Engels "drag along right" genoemd, vrij vertaald als "meesleeprecht") legt aan een aandeelhouder de verplichting op om zijn aandelen mee over te dragen aan een derde, samen met de verkopende aandeelhouder(s), in principe aan dezelfde prijs en voorwaarden.

##### Waarom?

Eén van de mogelijke twistappels tussen aandeelhouders is een bod van een derde partij. De meeste derde kandidaat-kopers zijn enkel geïnteresseerd in een overname van 100% van de vennootschap. Dit maakt dat een participatie in een vennootschap de facto onverkoopbaar is zolang één van de mede-aandeelhouders weigert zijn/haar aandelenpakket te verkopen.

U kan (maar hoeft niet) overeenkomen dat de aandeelhouders eerst een voorkeepsrecht hebben vooraleer ze verplicht kunnen worden om te verkopen. Indien er dan een bod komt van

een derde partij waar één of meerdere (hoofd) aandeelhouders willen op ingaan, hebben de andere aandeelhouders de keuze: ofwel oefenen ze hun voorkeepsrecht uit en nemen ze de aandelen zelf over van de aandeelhouders die willen verkopen, ofwel volgen zij deze aandeelhouder en verkopen ze mee aan de derde partij.

##### Praktische tips

Volgplicht is verregaand. Het is van belang om dit zowel kwantitatief als kwalitatief te beperken.

- » Met een kwantitatieve beperking vermijdt u dat niet elke kleine aandeelhouder de rest kan dwingen om aandelen te verkopen. Zo kan u voorzien dat de volgplicht enkel geldt indien minstens de helft of minstens drie vierden van de aandeelhouders wensen te verkopen.
- » Met een kwalitatieve beperking kan u vermijden dat u geconfronteerd wordt met een volgplicht in suboptimale omstandigheden. Zo kan een financiële partner bedingen dat de volgplicht enkel speelt indien de biedprijs minstens gelijk is aan de initiële inleg van de financiële partner, verhoogd met x% (jaarlijks rendement).

#### Call-optie

##### Omschrijving

Een call-optie op de aandelen van een mede-aandeelhouder geeft het recht om diens aandelen over te nemen tegen een vooraf bepaalde prijs of volgens een vooraf overeengekomen formule voor prijszetting.

##### Waarom?

Met een call-optie bouwt u een garantie in dat u de aandelen van uw mede-aandeelhouder kunt overnemen, bv. wanneer die zijn operationele werkzaamheden zou stopzetten. Als de principes (o.m. inzake prijszetting, betalingsmodaliteiten,...) vastliggen, hoeft u hierover niet meer te negocieren wanneer een aandeelhouder de firma effectief verlaat. De ervaring leert immers dat het op zo'n moment veel moeilijker is om tot een akkoord te komen.

##### Praktische tips

Het is van belang om duidelijk overeen te komen in welke omstandigheden de call gelicht kan worden en tegen welke prijs. De prijszetting kan gebeuren op basis van een op voorhand overeengekomen formule in functie van de cijfers op het moment van het lichten van de optie.

#### Put-optie

##### Omschrijving

Een put-optie is het omgekeerde van een call-optie. De put-optie geeft u het recht om uw aandelen te verkopen aan uw mede-aandeelhouder tegen een prijs, te berekenen volgens een vooraf overeengekomen formule.

##### Waarom?

Met een put-optie bouwt u de mogelijkheid in om terug uit te treden en uw inbreng geheel of gedeeltelijk te recupereren.

In de praktijk is een put-optie vooral nuttig voor een aandeelhouder die minder impact heeft op de operationele leiding. Dat kan zowel een financiële partner zijn als een operationele partner (bv. een partner die recent toegetreden is).

##### Praktische tips

Een put-optie is erg drastisch en kan als vijandig ervaren worden.

Het is daarom aangewezen om de put-optie in de tijd te beperken (bv. enkel van toepassing indien in de eerste twee jaar van de samenwerking zou blijken dat de verstandhouding slecht loopt). Een alternatief bestaat erin om de put-optie te koppelen aan een wanprestatie van de wederpartij (bv. als sanctie indien de wederpartij bepaalde afspraken niet naleeft).

Om een lichtzinnige uitoefening van de put-optie te vermijden, kunnen partijen een disconto op de prijszetting overeenkomen.

##### Voorbeeld

Bert koopt zich in, in de vennootschap van Lieve voor de prijs van 500.000 euro. Omdat Bert nog niet weet of het zal klikken met Lieve, bedingt hij een put-optie waardoor hij zijn aandelen kan terug verkopen aan Lieve als binnen de eerste 18 maanden zou blijken dat de samenwerking niet is wat de partijen verhoopt hadden. Om de uitoefening van de put-optie te ontraden bedingt Lieve een disconto van 15% op de prijs. Als Bert de put-optie uitoefent, is Lieve ertoe gehouden om de aandelen terug te kopen voor de prijs van 425.000 euro (nl. 500.000 - 15%).

#### Shoot-out clause

##### Omschrijving

Dit is clausele waardoor een bindende biedprocedure in werking treedt tussen de aandeelhouders ingeval van conflictsituaties. De shoot-out procedure komt in de praktijk voor in diverse maten en vormen. U kan dit volledig op maat van uw specifieke wensen libelleren. De meest voorkomende variaties zijn de volgende:

- » **Texas Shoot-out:** Een aandeelhouder brengt een bod uit op de aandelen van een mede-aandeelhouder. Deze heeft dan de keuze om ofwel dit bod te aanvaarden, ofwel een tegenbod te doen dat minstens x aantal procent hoger moet zijn.
- » **Mexican Shoot-Out:** Elke aandeelhouder brengt in een gesloten enveloppe een bod uit op de aandelen van de mede-aandeelhouder(s) via een neutrale tussenpersoon. De tussenpersoon opent de enveloppes in het bijzijn van alle partijen. De aandelen worden toegewezen aan de aandeelhouder met het hoogste bod.
- » **Russische roulette:** Een aandeelhouder brengt een bod uit op de aandelen van een mede-aandeelhouder. Deze heeft in dat geval de keuze: ofwel aanvaardt hij het bod van de bieder, ofwel neemt hij zelf de aandelen van de bieder over tegen dezelfde prijs zoals geboden door de bieder.



**Frédéric Lievens, vennoot**  
**Steven Keirse, legal consultant**  
**Lievens & Co Consulting**

Corporate Finance  
www.lievens.be  
Wittemolenstraat 47, 8200 Brugge  
De Meeûssquare 35, 1000 Brussel  
J.Ratinckxstraat 5-7, bus 52,  
2600 Antwerpen

**Lievens & Co**

FISCAAL, JURIDISCH & FINANCIËEL ADVIES

##### Waarom?

Een shoot-out kan een conflict oplossen tussen 2 aandeelhouders die het liefst alleen verder willen in de vennootschap (zonder de andere). Het grote voordeel van de shoot-out is dat het snel en efficiënt verloopt. Op amper een halve dag kan de zaak beklonken zijn, terwijl andere procedures voor uitkoop veelal meerdere maanden in beslag nemen.

##### Praktische tips

Deze procedure is zeer drastisch. In de praktijk is ze enkel toepasbaar tussen partijen die evenwaardige mogelijkheden hebben om de vennootschap voort te zetten (zowel qua financiële slagkracht, als qua kennis van het operationele management van de vennootschap).

De shoot-out moet een ultieme remedie zijn. Het is nuttig om enkele drempels in te bouwen (bv. een verplichte bezinningsperiode), om te vermijden dat één van de aandeelhouders deze procedure uitlokt om de andere op een onbewaakt moment uit de vennootschap te werken.

#### Conclusie

*Conflicten tussen aandeelhouders zijn verlamrend voor het bedrijf. U kan veel leed voorkomen door proactief een exitscenario te regelen in een aandeelhoudersovereenkomst.*

*Er zijn ontelbare clausules denkbaar die toelaten om een conflict (of potentieel conflict) in de kiem te smoren. De hiervoor uiteengezette clausules tonen slechts een topje van de ijsberg. U kan dit volledig op maat van het bedrijf en haar aandeelhouders uitwerken. Bij aanvang van de samenwerking is het gemakkelijker om een akkoord te vinden omtrent deze principes dan wanneer er echt een conflict aan het sluimeren is.*

*Een aandeelhoudersovereenkomst is als een huwelijkscontract: Wie er één heeft, is gelukkig zolang hij/zij het niet nodig heeft. Voor wie er geen heeft en het wel nodig heeft, dreigt niet enkel een juridische, maar ook een heuse financiële kater.*