
HOF VAN CASSATIE 29 MEI 2008

VENNOOTSCHAPPEN

Bepalingen gemeen aan alle vennootschappen – Inbreng en doel – Leonijns beding – Vrijstelling bijdrage in de verliezen – Restrictieve interpretatie – Vennootschapsbelang – Geldige portageovereenkomst – Interpretatie conform uitvoering van de overeenkomst

Een overeenkomst waarbij een partij een participatie neemt in een vennootschap onder het beding dat de overige vennoten zich ertoe verbinden om deze aandelen tegen een vooraf bepaalde prijs terug te kopen na het verstrijken van een bepaalde termijn of wanneer een bepaalde voorwaarde in vervulling is gegaan (d.i. een portageovereenkomst), valt niet onder het in artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen bedoelde verbod wanneer deze overeenkomst louter het vennootschapsbelang dient.

De verbindende kracht van een overeenkomst wordt door de rechter niet miskend wanneer hij de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen bepaalt onder meer op grond van de manier waarop de partijen de overeenkomst in het verleden hebben uitgevoerd.

J.R. en L.M./Het Participatiefonds

Zet.: R. Boes (voorzitter), E. Dirix, E. Stassijns, B. Deconinck en A. Smetryns (raadsheren)

O.M.: A. Van Ingelgem (advocaat-generaal met opdracht)

Pl.: Mrs. H. Geinger en L. Simont

I. Rechtspleging voor het Hof

Het cassatieberoep is gericht tegen een arrest, op 29 mei 2006 gewezen door het hof van beroep te Brussel.

Raadshere Eric Dirix heeft verslag uitgebracht.

Advocaat-generaal met opdracht André Van Ingelgem heeft geconcludeerd.

II. Cassatiemiddelen

De eisers voeren in hun verzoekschrift twee middelen aan.

Eerste middel

Geschonden wettelijke bepalingen

– artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen;

– de artikelen 1832, zoals van toepassing vóór de wijziging bij wet van 14 juli 1987, 1832, zoals van toepassing vóór de opheffing bij wet van 7 mei 1999 en 1855 van het Burgerlijk Wetboek, zoals van toepassing vóór de opheffing bij wet van 7 mei 1999.

SOCIÉTÉS

Dispositions communes à toutes les sociétés – Apport et objet – Clause léonine – Affranchissement de toute contribution aux pertes – Interprétation restrictive – Intérêt social – Contrat de portage licite – Interprétation conformément à l'exécution de la convention

Une convention par laquelle une partie participe au capital social d'une société à condition que les autres associés s'engagent à racheter ses actions à un prix prédéterminé après un certain délai ou si une certaine condition se réalise (c.-à-d. un contrat de portage), ne tombe pas sous la prohibition prévue à l'article 32 du Code des sociétés, si cette convention sert uniquement l'intérêt social.

Le juge ne méconnaît pas le caractère obligatoire d'une convention lorsqu'il détermine l'intention commune des parties en s'appuyant, entre autres, sur l'exécution donnée à la convention par les parties dans le passé.

Aangevochten beslissingen

Bij het bestreden arrest van 29 mei 2006 verklaart het hof van beroep te Brussel eisers' hoger beroep tegen het vonnis van 13 januari 2004, waarbij de eerste rechter de vordering van de verweerster ontvankelijk en gegrond verklaarde en de eisers veroordeelde tot betaling van de som van 140.084,01 EUR, te vermeerderen met conventionele rente en interest a rato van 8,75% per jaar en met de gerechtelijke interest vanaf de datum van dagvaarding tot de datum der algemene betaling, ongegrond en veroordeelt hen tot de kosten, na onder meer te hebben overwogen:

“4.2.1. Het leeuwenbeding

J.R. en L.M. stellen deze afspraak gelijk met een leeuwenbeding, strijdig met artikel 1855 van het Burgerlijk Wetboek. Die bepaling is afgeschaft bij de wet van 7 mei 1999, maar is hernomen in artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen:

‘De overeenkomst die aan een van de vennoten de gehele winst toekent, is nietig.

Hetzelfde geldt voor het beding waarbij de gelden of goederen, door een of meer van de vennoten in de vennootschap ingebracht, worden vrijgesteld van elke bijdrage in het verlies.'

J.R. en L.M. menen dat het Participatiefonds, dat zijn aandelen kan verkopen aan de andere aandeelhouders aan de intekenwaarde, los van het lot van de vennootschap, op deze wijze wordt vrijgesteld van deelname in het verlies van de vennootschap.

Het verbod uit artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen wordt strikt begrepen. Een beding is slechts strijdig met artikel 32 wanneer het er rechtstreeks of onrechtstreeks toe strekt afbreuk te doen aan de vennootschapsovereenkomst. Niet strijdig is de overeenkomst die in de bedoeling van partijen geen verband houdt met de vennootschapsovereenkomst ('le pacte social'), en die niet beoogt te raken aan de vennootschappelijke evenwichten. Een overeenkomst tussen de aandeelhouders met het oog op de overdracht van aandelen tegen een vooraf overeengekomen prijs kan beschouwd worden als niet strijdig met artikel 32 (...).

Wezenlijk is dus niet zozeer het effect van de overeenkomst op de verdeling van winst en verlies, maar wel of de overeenkomst gericht was op een afbreuk aan de vennootschapsovereenkomst, dan wel een ander doel beoogde. Vraag is dus wat de werkelijke bedoeling van partijen is geweest.

Huidig geval betreft niet een loutere overeenkomst tussen de aandeelhouders met het oog op de overdracht van aandelen tegen een vooraf overeengekomen prijs. De overeenkomst heeft tot voorwerp het nemen van een participatie in het kapitaal van de vennootschap, en de wijze waarop de participatienemer daarvoor wordt vergoed, en wanneer en volgens welke modaliteiten hij nadien uittreedt. Bovendien kan niet ontkend worden dat het Participatiefonds, dat daarbij aandeelhouder is geworden, niet van plan is te delen in het verlies van de vennootschap.

Toch is de overeenkomst (of het beding over de terugkoop of over de commissies) niet strijdig met artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen, rekening houdend met de werkelijke bedoeling van partijen. Die bedoeling blijkt uit de tekst van de overeenkomsten, en zij is ook in overeenstemming met de wettelijke opdracht van het Participatiefonds.

Het Participatiefonds heeft tot doel de KMO's en de zelfstandigen toegang te bieden tot risicodragend kapitaal, door middel van het nemen van minderheidsparticipaties, of door de eigen middelen te versterken door middel van achtergestelde leningen of andere vormen van voorschotten van dit type (art. 2, 5°, 6° en 7° van het statuut van de Nationale Kas voor Beroepskrediet, gevoegd bij het koninklijk besluit van 2 juni 1956, gewijzigd door de wet van 13 juli 1983 houdende aanpassing van de wettelijke opdracht van de Nationale Kas voor Beroepskrediet, en van het bij de wet van 4 augustus 1978 tot economische heroriëntering in deze kas opgerichte Participatiefonds, teneinde de toegang van de

kleine en middelgrote ondernemingen en van de zelfstandigen tot het risicodragend kapitaal te bevorderen). Het Participatiefonds is geen ondernemer, maar een openbare instelling die de ondernemers ondersteunt, onder meer door tijdelijke deelnames.

Uit de overeenkomst zelf blijkt evenzeer dat zij in wezen bedoeld was als financieringsoperatie door tijdelijke deelname, en niet als een toetreding van een nieuwe vennoot.

Elke aandeelhouder verschaft uiteraard kapitaal aan de vennootschap en financiert dus, maar wezenlijk aan de vennootschapsovereenkomst is dat de partners samen in zee gaan, gezamenlijk een project opstarten om winst te maken. De bedoeling van het Participatiefonds was niet mee met J.R. en L.M. zaken te doen, maar wel hen en hun vennootschap toegang te verlenen tot kapitaal op een wijze die op de private markt minder gemakkelijk was. Door de participatie in het kapitaal wordt het eigen vermogen van de vennootschap versterkt, en komen in de balans van de vennootschap geen opeisbare schulden terecht. Het spreekt vanzelf dat dit het tegengewicht vormt van het instemmen van J.R. en L.M. als aandeelhouders met het waarborgen aan het Participatiefonds van de commissies en de overnameprijs los van het lot van de vennootschap.

Van in het begin was duidelijk dat het Participatiefonds optrad als financier, en niet van plan was om zich te gedragen als vennoot. Geheel in dezelfde logica was het Participatiefonds ook niet zinnens om deel te hebben in het bestuur, ondanks zijn participatie in het kapitaal. Hierboven is reeds geoordeeld dat uit de overeenkomst niet blijkt dat het Participatiefonds zou deel hebben aan het bestuur of supervisie zou uitoefenen.

De overeenkomst tussen partijen is aldus geen vennootschapsovereenkomst, maar een financieringsovereenkomst, waarin de financier even instapt in een bestaande vennootschap, en vervolgens weer uitstapt. Volgens de bepalingen van de overeenkomst was het van bij de aanvang de uitdrukkelijk bedoeling dat de participatie van het Participatiefonds zou worden afgebouwd: aanvankelijk via een mogelijkheid tot terugkoop (de uitoefening van de koopoptie), en vervolgens via een gefaseerde verplichte terugkoop. De overeenkomst is perfect bestaanbaar met de vennootschapsovereenkomst; zij dient het belang van de vennootschap.

Bovendien wordt het Participatiefonds niet geheel uitgesloten van deelname in de winst. De overeenkomst bepaalt wat dat betreft immers dat het Participatiefonds '(...) zal evenwel kunnen afzien van het innen van dit commissieloon ingeval het bruto dividend na belastingheffing, haar toegekend ingevolge haar participatie, haar een rendement zou geven dat minstens gelijk is aan het rendement na belastingheffing van onze niet specifieke achtergestelde leningen, toegestaan gedurende dezelfde periode als onderhavige akkoordbrief'.

De overeenkomst waarbij het Participatiefonds met het oog op de behoefte aan financiering even instapt in de vennoot-

schap met de uitdrukkelijke bedoeling om vervolgens weer uit te stappen tegen een vooraf bepaalde vergoeding, is dus in casu niet strijdig met artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen.”

Grievens

Blijkens artikel 1832 van het Burgerlijk Wetboek, zoals van toepassing vóór de wijziging bij wet van 14 juli 1987, in werking getreden op 1 september 1987, was de vennootschap een contract waarbij twee of meer personen overeenkomen iets in gemeenschap te brengen, met het oogmerk de winst die daaruit kan ontstaan, onder elkaar te verdelen.

De essentie van die definitie bleef behouden na de wetwijziging van 14 juli 1987 die artikel 1832 van het Burgerlijk Wetboek wijzigde als volgt: “Een vennootschap kan worden opgericht door twee of meer personen die overeenkomen iets in gemeenschap te brengen met het oogmerk de winst die daaruit kan ontstaan onder elkaar te verdelen of, in de gevallen bepaald bij de wet, door de wilsuiting van een enkele persoon die goederen verbindt aan het uitoefenen van een bepaalde bedrijvigheid.”

Naar luid van artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen, voorheen artikel 1855 van het Burgerlijk Wetboek, is de overeenkomst die aan een van de vennoten de gehele winst toekent, nietig. Hetzelfde geldt voor het beding waarbij de gelden of goederen, door een of meer van de vennoten in de vennootschap ingebracht, worden vrijgesteld van elke bijdrage in het verlies.

Bij toepassing van deze bepaling is derhalve verboden de clause die tot voorwerp heeft afbreuk te doen aan het vennootschapscontract of die, alhoewel zij kennelijk een ander voorwerp heeft, in werkelijkheid hetzelfde doel nastreeft.

Te dezen betrefte de betwisting tussen partijen de rechtsgeldigheid van de overeenkomst waarbij eisers zich ten aanzien van verweerster, die bij diezelfde overeenkomst een minderheidsparticipatie nam in de NV Amon-Ra, waarin zij aandeelhouders waren, hoofdelijk en ondeelbaar verbonden tot het terugkopen van verweersters aandelen volgens een bepaald schema indien zijzelf de koopoptie op deze aandelen, die zij kregen van 5 augustus 1987 tot 5 augustus 1993, niet hadden uitgeoefend.

Het hof van beroep stelt ter zake onder meer vast dat “huidig geval niet een loutere overeenkomst tussen de aandeelhouders met het oog op de overdracht van aandelen tegen een vooraf overeengekomen prijs (betreft)”, maar dat “de overeenkomst tot voorwerp (heeft) het nemen van een participatie in het kapitaal van de vennootschap, en de wijze waarop de participatienemer daarvoor wordt vergoed, en wanneer en volgens welke middelen hij nadien uittreedt. Bovendien kan niet ontkend worden dat het Participatiefonds, dat daar-

bij aandeelhouder is geworden, niet van plan is te delen in het verlies van de vennootschap”.

Verder in het bestreden arrest stelt het hof van beroep bovendien vast dat het Participatiefonds niet geheel was uitgesloten van deelname in de winst.

De overeenkomst bepaalde wat dat betreft dat het Participatiefonds zal “kunnen afzien van het innen van dit commissie-loon ingeval het bruto dividend na belastingheffing, haar toegekend ingevolge haar participatie, haar een rendement zou geven dat minstens gelijk is aan het rendement na belastingheffing van onze niet specifieke achtergestelde leningen, toegestaan gedurende dezelfde periode als onderhavige akkoordbrief”.

Bovendien stelt het hof van beroep uitdrukkelijk vast dat verweerster niet van plan was te delen in het vennootschapsverlies.

Ten slotte stelt het hof van beroep vast dat de regeling evenzeer geldt in geval van faillissement, met dien verstande dat verweersters ook na faillissement konden worden verplicht om verweersters participatie over te nemen tegen haar interkenwaarde plus interest.

Uit voornoemde vaststellingen van het bestreden arrest kan aldus worden opgemaakt dat, zelfs zo blijkt dat de overeenkomst als een financieringsoperatie was bedoeld, de overeenkomst niet alleen het nemen van een participatie in de vennootschap tot voorwerp had, doch ook het bepalen van de wijze waarop verweerster voor zijn deelname in het kapitaal van de vennootschap zou worden vergoed, de wijze en het tijdstip waarop hij uit de vennootschap zou treden, met dien verstande dat, zo hij zou delen in de winst van de vennootschap, hij blijkens de gedane vaststellingen niet zou delen in het verlies van de vennootschap, en zodoende wijzigingen aanbracht aan het vennootschapscontract, dat in beginsel de verhoudingen tussen alle aandeelhouders, zelfs tijdelijke, bepaalt.

Besluit

Waar het hof van beroep zelf uitdrukkelijk erkent dat het voorwerp van de overeenkomst niet een loutere overdracht van aandelen was, doch ook strekte tot de regeling van de deelneming van de verweerster in winst en verlies en aldus een regeling van de verhoudingen tussen aandeelhouders impliceerde, vermocht het hof niet wettig te beslissen dat de regeling, waarbij de verweerster tijdelijk een participatie in de vennootschap nam, ook al was het met het oog op de financiering van de vennootschap, niet kon worden aangezien als een leeuwenbeding en derhalve volkomen rechtsgeldig was (schending van art. 32 W. Venn., 1855 B.W., zoals van toepassing vóór de opheffing bij wet van 7 mei 1999, en voor zoveel als nodig art. 1832, zoals van toepassing vóór de wijziging bij wet van 14 juli 1987 en 1832, zoals van toepassing vóór de opheffing bij wet van 7 mei 1999, B.W.).

Tweede middel*Geschonden wettelijke bepalingen*

– de artikelen 1134 en 1156 tot 1164 van het Burgerlijk Wetboek.

Aangevochten beslissingen

Bij het bestreden arrest van 29 mei 2006 verklaart het hof van beroep te Brussel eisers' hoger beroep tegen het vonnis van 13 januari 2004, waarbij de eerste rechter de vordering van de verweerster ontvankelijk en gegrond verklaarde en eisers veroordeelde tot betaling van de som van 140.084,01 EUR, te vermeerderen met conventionele rente en interest a rato van 8,75% per jaar en met de gerechtelijke interest vanaf de datum van dagvaarding tot de datum der algemene betaling, ongegrond en veroordeelt hen tot de kosten, na onder meer te hebben overwogen:

“4.2. De methode voor het vaststellen van de prijs

J.R. en L.M. betwisten dat het Participatiefonds na het faillissement van de vennootschap nog aanspraak kan maken op terugkoop van de aandelen aan de intekenwaarde.

(...)

4.2.2. De uitlegging van de overeenkomst in geval van twijfel

J.R. en L.M. betogen dat de overeenkomst niet duidelijk bepaalt op basis van welke van de in artikel 3 van het reglement aangehaalde methoden de terugkoop zal plaatsvinden in geval van faillissement.

De eerste rechter citeert artikel 3 van het reglement van 20 januari 1984 betreffende de verrichtingen van het Participatiefonds krachtens artikel 2, 5° en 6° van het statuut van de Nationale Kas voor Beroepskrediet:

‘De participaties vormen een minderheidsaandeel in het kapitaal van de vennootschappen en kunnen aan de andere vennoten te koop worden aangeboden in de vorm van een aankoopoptie die hun wordt gegeven gedurende een overeen te komen termijn. De aankoopprijs van de participatie wordt vastgesteld rekening houdend inzonderheid met de boekwaarde of tegen de intekenprijs verhoogd met een niet gekapitaliseerde jaarlijkse interest die gelijkwaardig is aan de rentevoeten van de achtergestelde leningen en verminderd met de geïnde brutodividenden. Indien van het optierecht geen gebruik wordt gemaakt, kan het Fonds aan de vennoten opleggen de participatie die het bezit terug te kopen binnen een nieuwe termijn en tegen een volgens een gelijkaardige methode vastgestelde prijs.’

Deze tekst laat op zich inderdaad twee methodes toe (de boekwaarde of de intekenwaarde plus interesten); in casu blijkt evenwel uit de uitvoering van de overeenkomst voor het faillissement dat partijen het eens waren over de toepassing van de tweede methode. Er is dus geen onduidelijkheid en dus geen nood aan uitlegging.

De overeenkomst bepaalt niet dat de prijs wijzigt in geval van faillissement, maar ook dat vormt geen onduidelijkheid. De overeenkomst maakt geen onderscheid op dat punt, en is daarin duidelijk. De rechter mag niet door middel van interpretatie een overeenkomst wijzigen.”

Grieven

Naar luid van artikel 1134, eerste lid van het Burgerlijk Wetboek strekken alle overeenkomsten die wettig zijn aangegaan degenen die deze hebben aangegaan tot wet.

Deze regel geldt niet alleen ten aanzien van de partijen, doch tevens ten aanzien van de rechter, die derhalve, naar aanleiding van de interpretatie van de overeenkomst, niet vermag hiervan de inhoud of draagwijdte te wijzigen.

Bestaat er onduidelijkheid over een bepaling, dan zal de rechter deze moeten interpreteren teneinde haar betekenis en draagwijdte vast te leggen, zulks bij toepassing van de interpretatieregels uit de artikelen 1156 tot 1164 van het Burgerlijk Wetboek.

Te dezen bepaalde artikel 3 van het reglement van 20 januari 1984 betreffende de verrichtingen van het Participatiefonds, dat de verhoudingen tussen partijen beheerste, dat de aankoopprijs van de participatie wordt vastgesteld rekening houdend inzonderheid met de boekwaarde of tegen de intekenprijs verhoogd met een niet gekapitaliseerde jaarlijkse interest die gelijkwaardig is aan de rentevoeten van de achtergestelde leningen en verminderd met de geïnde brutodividenden.

Blijkens deze bepaling kon de prijs der participatie zodoende op twee verschillende wijzen worden bepaald, te weten aan de hand van de boekwaarde of aan de hand van de intekenwaarde plus interesten, zonder dat er in deze bepaling weliswaar werd gepreciseerd dat aan de intekenprijs verhoogd met de interesten voorrang diende te worden verleend.

Het kwam derhalve aan de rechter toe om met toepassing van de hierboven aangehaalde bepalingen, inzonderheid artikel 1162 van het Burgerlijk Wetboek, dat bepaalt dat in geval van twijfel de overeenkomst wordt uitgelegd ten nadele van hem die bedongen heeft en ten voordele van hem die zich verbonden heeft, uit te maken aan welke methode de voorrang diende te worden gegeven in onderhavig geval.

Indien te dezen het hof van beroep vaststelt dat partijen bij de uitvoering van de overeenkomst vóór het faillissement gebruik maakten van de tweede methode ter bepaling van de prijs der overgenomen aandelen, blijkt uit deze vaststelling niet dat het de bedoeling van partijen zou zijn geweest dat ter bepaling van de prijs der aandelen bij iedere latere aankoop diezelfde methode, met uitsluiting van de eerste, zou worden toegepast, interpretatie die overigens een wijziging van de overeenkomst, die expliciet voorzag in twee verschillende methodes, zou impliceren.

Besluit

Waar het hof van beroep oordeelt dat de tekst van vernoemd artikel 3 weliswaar twee methodes toelaat, doch dat uit de uitvoering van de overeenkomst vóór het faillissement blijkt dat partijen het eens waren over de toepassing van de tweede methode, onder te verstaan met uitsluiting van de eerste methode, vaststelling die een wijziging van de oorspronkelijk aangegane overeenkomst, in uitvoering waarvan de eisers de aandelen dienden terug te kopen, impliceert, zonder dat uit de gedane vaststellingen blijkt dat partijen inderdaad waren overeengekomen om de overeenkomst op dat punt te wijzigen en het beroep op de andere methode voor alle latere transacties uit te sluiten, schendt het hof van beroep de verbindende kracht van de overeenkomst (schending van art. 1134, eerste lid B.W.) en kon het derhalve ook niet wettig beslissen dat er geen reden was tot uitlegging van de overeenkomst (schending van de art. 1156 tot 1164 B.W., inzonderheid art. 1162 B.W.).

III. Beslissing van het Hof**Beoordeling***Eerste middel*

1. Artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen bepaalt dat de overeenkomst die een van de vennoten de gehele winst toekent nietig is en dat hetzelfde geldt voor het beding waarbij gelden of goederen, door een of meer van de vennoten in de vennootschap ingebracht, worden vrijgesteld van elke bijdrage in het verlies.

Een overeenkomst waarbij een partij een participatie neemt in een vennootschap onder het beding dat de overige vennoten zich ertoe verbinden om deze aandelen tegen een vooraf bepaalde prijs terug te kopen na het verstrijken van een bepaalde termijn of wanneer een bepaalde voorwaarde in vervulling is gegaan, valt niet onder het in artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen bedoelde verbod wanneer deze overeenkomst louter het vennootschapsbelang dient.

2. De appelrechters stellen vast dat:

- de verweerster een minderheidsparticipatie nam in de NV Amon-Ra;
- volgens de tussen de partijen gesloten overeenkomst, de eisers, aandeelhouders van de vennootschap, gedurende een termijn van zes jaar een koopoptie konden uitoefenen op deze participatie, onder het beding dat indien de koopoptie niet binnen deze termijn zou worden uitgeoefend, de eisers hoofdelijk gehouden zijn tot het terugkopen van de aandelen volgens vooraf bepaalde modaliteiten;

– de transactie bedoeld was om de kapitaalstructuur van de vennootschap te versterken en de participatie van de verweerster beperkt was in de tijd;

– de verweerster louter als geldschietter is opgetreden, zonder enige inmenging in het bestuur;

– de overeenkomst het vennootschapsbelang dient omdat zij de vennootschap toeliet financiële middelen te verkrijgen tegen gunstigere voorwaarden dan aan marktvoorwaarden.

3. Op grond van deze vaststellingen oordelen de appelrechters dat de overeenkomst waarbij de verweerster met het oog op de behoefte aan financiering tijdelijk toetreedt tot de vennootschap met de uitdrukkelijke bedoeling om vervolgens weer uit te treden, tegen een vooraf bepaalde vergoeding, niet strijdig is met artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen.

Door aldus te oordelen verantwoordden zij hun beslissing naar recht.

Het middel kan niet worden aangenomen.

Tweede middel

4. De verbindende kracht van een overeenkomst wordt door de rechter niet miskend wanneer hij daaraan het gevolg toekent dat zij wettig tussen de partijen heeft, volgens de uitlegging die hij daaraan geeft, onder meer op grond van de manier waarop de partijen de overeenkomst hebben uitgevoerd.

5. Door op grond van de uitvoering die de partijen in het verleden aan de overeenkomst hebben gegeven, te oordelen dat het de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen was om de prijs te bepalen aan de hand van de intekenwaarde, schenden de appelrechters geen van de aangevoerde wetsbepalingen.

Het middel kan niet worden aangenomen.

Dictum

Het Hof,

Verwerpt het cassatieberoep.

Veroordeelt de eisers in de kosten.

De kosten begroot op de som van 645,12 EUR jegens de eisende partijen en op de som van 296,53 EUR jegens de verwerende partij.

(...)

Noot

Het leeuwenbeding: De geldigheid van klassieke portageovereenkomsten en het einde van de causale onafhankelijkheidsleer?Nico Goossens¹

Met het arrest van 29 mei 2008 zet het Hof van Cassatie opnieuw een stap in zijn denken rond artikel 32, lid 2 W.Venn.

Sinds de jaren '70 waren een aantal nuttige juridische constructies (zoals de gefaseerde verkoop van aandelen, portageovereenkomsten en, meer algemeen alle *put*- en *call*-opties op aandelen) uitgewerkt in het kader van nieuwe (of herontdekte) financieringstechnieken, in het moeilijke vaarwater terechtgekomen van het principiële verbod om één of meer vennoten uit te sluiten van een bijdrage in de verliezen (art. 32, lid 2 W.Venn.). Er ontstond een ruime consensus dat deze situatie maatschappelijk onwenselijk was. Temeer daar artikel 32, lid 2 W.Venn. een artikel is waarvan zowel de oorsprong als de *ratio legis*² eerder onduidelijk zijn. In deze context ontwikkelde de rechtsleer een aantal denkpijlers die een restrictieve benadering van artikel 32, lid 2 W.Venn.³ voorstaan en onderbouwen. Het initiatief om het verbod op het leeuwenbeding beperkend te interpreteren, vond ook voedingsbodem in de rechtspraak van het Hof van Cassatie.

In zijn arrest van 29 mei 2008 lijkt het Hof van Cassatie deze evolutie verder te zetten en neemt het (voor het eerst) een duidelijk positief standpunt in over de geldigheid van zgn. portageovereenkomsten. In die zin breidt deze uitspraak een vervolg aan het arrest *Torraspapel*⁴, waar het Hof van Cassatie zich reeds had uitgesproken over de geldigheid van een gefaseerde verkoop van aandelen.

Er is echter meer. Opmerkelijk is namelijk dat het Hof van Cassatie zich in het hier besproken arrest baseert op het vennootschapsbelang om tot de geldigheid van de ter discussie staande portageovereenkomst te besluiten. De leer van de causale onafhankelijkheid, die voor het eerst werd geïntroduceerd in het arrest *Torraspapel*, wordt in dit arrest van het Hof van Cassatie niet meer vermeld en lijkt derhalve aan de kant geschoven. In die zin kan dit arrest de voorbode zijn van een trendbreuk in de rechtspraak rond artikel 32, lid 2 W.Venn.

1. HET GEDING

De feiten die aan de grondslag liggen van het arrest van het Hof van Cassatie van 29 mei 2008 zijn klassiek: het Participatiefonds, een fonds dat tot doel heeft kleine en middelgrote ondernemingen en zelfstandigen toegang te bieden tot risicodragend kapitaal, verbindt zich in 1987 tot het nemen van een minderheidsparticipatie in de NV Amon-Ra. De overige aandeelhouders verbinden er zich hoofdelijk en ondeelbaar toe via een portageovereenkomst de aandelen van het Participatiefonds volgens een bepaald schema terug te kopen

tegen een prijs die gelijk is aan de aanvangsinvestering van het Participatiefonds verhoogd met een bepaalde interest. Wanneer bij vonnis van 27 mei 1999 de NV Amon-Ra failliet wordt verklaard, eist het Participatiefonds dat de overige aandeelhouders haar aandelen overnemen tegen de vaste terugkoop prijs voorzien in de portageovereenkomst. De overige aandeelhouders wijzen de eis af en werpen op dat het om een leonijnse en dus nietige overeenkomst gaat⁵. Zij voeren immers aan dat het Participatiefonds wordt vrijgesteld

¹ Advocaat te Antwerpen. Met dank aan Michaël Heene.

² Hierover: M. COIPEL, "Réflexions sur le 'portage' d'actions au regard de l'article 1855 du Code civil. Le porteur et le lion" (noot onder Brussel 3 december 1986), *R.C.J.B.* 1989, 556-560; P.-A. FORIERS, "Portage et clause léonine", in X. (ed.), *Hommage à Jacques Heenen*, Brussel, Bruylant, 1994, 149-155; T. TILQUIN en V. SIMONART, *Traité des sociétés*, T. I, Brussel, Kluwer Rechtswetenschappen België, 1996, nrs. 564-568; over de *ratio legis*: K. GEENS, *Vennootschapsrecht. Bondige leidraad bij de colleges van 2^{de}/3^{de} licentie Rechten*, K.U.Leuven, 1998-99, 9. Vgl. eveneens met Nederland waar algemeen wordt aangenomen dat een vennoot kan worden vrijgesteld van de verliesbijdrage (M. WYCKAERT, "Het leeuwenbeding en de bedoeling van de partijen" (noot bij Cass. 5 november 1998), *R. Cass.* 1999, p. 162).

³ M. FATIMAN, "La promesse unilatérale d'achat d'actions d'une société anonyme belge au regard des articles 1855 du Code civil et 13^{ter} de la loi sur les sociétés", *Rev. prat. soc.* 1993, 89-90; P. VAN OMMESLAGHE en X. DIEUX, "Examen de jurisprudence sur les sociétés commerciales", *R.C.J.B.* 1992, 609; M. COIPEL, "Réflexions sur le 'portage' d'actions au regard de l'article 1855 du Code civil. Le porteur et le lion" (noot onder Brussel 3 december 1986), *R.C.J.B.* 1989, nr. 32; O. CLEVENBERGH en A. ANCIAUX, "Les options sur actions, l'obligation pour les associés de contribuer aux pertes et les pactes léonins", *T.B.H.* 2006/10, p. 1003-1018; J. LIEVENS en N. BONNY, "Het verbod van leonijns beding: op zoek naar een houvast", *V&F* 1998, 252; M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 1995, nr. 48.

⁴ Cass. 5 november 1998 (*Cellulose des Ardennes/Torraspapel*), *J.T.* 1999, 131, concl. De Riemaecker, *V&F* 1999, 38, noot J. LIEVENS en N. BONNY, *R. Cass.* 1999, 162 noot M. WYCKAERT en *Rev. prat. soc.* 1999, nr. 6769, 79, concl. De Riemaecker, noot M. DUPLAT.

⁵ Deze noot behandelt enkel de argumentatie aangaande het toepassingsgebied van art. 32, lid 2 W.Venn.

van een bijdrage in de verliezen van de vennootschap omdat het Participatiefonds zijn investering recupereert door het beroep op de verkoopoptie. Derhalve voeren de medeaandeelhouders aan dat de overeenkomst met het Participatiefonds is aangetast door een nietigheid op basis van artikel 32, lid 2 W.Venn.

De redenering van het hof van beroep

Het arrest van het hof van beroep⁶ dat aanleiding heeft gegeven tot het hierboven geciteerde arrest van het Hof van Cassatie, is naar onze mening een treffende illustratie van de moeilijke toepassing van de leer van causale onafhankelijkheid. Het hof van beroep wil de geldigheid van de gemaakte afspraken (dus van de portageovereenkomst) bevestigen, wil zich daarvoor baseren op de leer van de causale onafhankelijkheid, maar komt precies daardoor in een impasse terecht.

Het hof van beroep vangt zijn redenering aan met de stelling dat artikel 32 W.Venn. strikt dient te worden begrepen. Het hof stelt: *“Een beding is slechts strijdig met dit artikel wanneer het er rechtstreeks of onrechtstreeks toe strekt afbreuk te doen aan de vennootschapsovereenkomst. Niet strijdig is de overeenkomst die in de bedoeling van partijen geen verband houdt met de vennootschapsovereenkomst, en die niet beoogt te raken aan de vennootschappelijke evenwichten.”*

In zijn toetsing van de feiten aan hoger vermelde regel stelt het hof verder vast dat *niet ontkend kan worden dat het Participatiefonds, dat aandeelhouder was geworden, niet van plan is te delen in het verlies van de vennootschap*. Maar dat, rekening houdend met de werkelijke bedoeling van de partijen, dit niet strijdig is met artikel 32 W.Venn. Die werkelijke bedoeling van partijen distilleert het hof vervolgens uit de tekst van de overeenkomsten en uit de wettelijke opdracht van het Participatiefonds. Dit brengt het hof van beroep uiteindelijk tot de conclusie dat de portageovereenkomst in wezen bedoeld was *als financieringsoperatie door tijdelijke deelname, en niet als een toetreding van een nieuwe vennoot*. Een overeenkomst waarbij de financier even instapt in een bestaande vennootschap en vervolgens weer uitstapt tegen een vooraf bepaalde prijs is, luidens het hof van beroep, perfect bestaanbaar met de vennootschapsovereenkomst; zij dient het belang van de vennootschap.

Om de geldigheid van portageovereenkomst te bevestigen besloot het hof van beroep de portageovereenkomst te herkwalficeren als een financieringsovereenkomst, nadat was vastgesteld dat er een aandeelhouder werd vrijgesteld van bijdrage in het verlies. Vermits (i) herkwalficatie van overeenkomsten slechts mogelijk is indien de bewoordingen van de overeenkomst onduidelijk zijn⁷, en (ii) portageover-

eenkomsten doorgaans vrij duidelijk zijn over hun voorwerp en de wederzijdse verplichtingen van partijen, komt dergelijke herkwalficatie minstens kunstmatig⁸ over.

Bovendien opent deze benadering een andere doos van Pandora, die al even dodelijk is als een breed toepassingsgebied van het leonijns beding voor de techniek van de portageovereenkomst. Kan men een aandeelhouder in een vennootschap lidmaatschapsrechten ontzeggen (of deze beperken) wanneer hij aandeelhouder is krachtens een portageovereenkomst, op basis van het argument dat hij eigenlijk een financier is (of anders een nietige overeenkomst is aangegaan)? Het fundamentele probleem met de herkwalficatie is dat in de eerste plaats partijen betrokken bij financieringsoperaties streven naar maximale rechtszekerheid (met name de afdwingbaarheid van de afspraken zoals opgenomen in het contract). Het feit dat een portageovereenkomst, om geldig te zijn, eerst gedenatureerd moet worden via een spannende, maar onvoorspelbare ontdekkingsreis naar de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen, maakt ze ongeschikt voor haar eigen doelstelling. Dat doel is nl. zekerheid verschaffen over een techniek van ondernemingsfinanciering.

De redenering van het Hof van Cassatie

Het Hof van Cassatie heeft duidelijk hetzelfde behartigenswaardige doel voor ogen als het hof van beroep: de geldigheid van de ter discussie staande overeenkomst vrijwaren. Daarbij slaagt het er wel in de interne contradicties (en de daaruit voortkomende noodzaak tot herkwalficatie en derhalve onzekerheid) te vermijden waarin het hof van beroep was terecht gekomen.

Het Hof van Cassatie vat zijn beoordeling aan met het formuleren van het (nieuw) criterium dat het zal hanteren: *“Een overeenkomst waarbij een partij een participatie neemt in een vennootschap onder het beding dat de overige vennoten zich ertoe verbinden om deze aandelen tegen een vooraf bepaalde prijs terug te kopen na het verstrijken van een bepaalde termijn of wanneer een bepaalde voorwaarde in vervulling is gegaan, valt niet onder het in artikel 32 van het Wetboek van Vennootschappen bedoelde verbod wanneer deze overeenkomst louter het vennootschapsbelang dient.”*

Bij de verdere toetsing van dit criterium erkent het Hof dat de transactie was bedoeld om de kapitaalstructuur van de vennootschap te versterken en dat de betrokken overeenkomst het vennootschapsbelang diende omdat dit de vennootschap toeliet financiële middelen te verkrijgen tegen gunstigere voorwaarden dan aan marktvoorwaarden. Het Hof van Cassatie resumeert: *“... Op grond van deze vaststellingen oordelen de appelrechters dat de overeenkomst waar-*

⁶ Brussel 29 mei 2006, *R.W.* 2007-08, 38, p. 1594.

⁷ Cass. 28 januari 1977, *Pas.* 1977, I, p. 584.

⁸ Zie ook: D. VAN GERVEN, “Vennootschapsrecht 2007-2008”, *T.R.V.* 2008, nr. 5.

bij de verweerster met het oog op de behoefte aan financiering tijdelijk toetreedt tot de vennootschap met de uitdrukkelijke bedoeling om vervolgens weer uit te treden, tegen een vooraf bepaalde vergoeding, niet strijdig is met artikel 32 W.Venn. Door aldus te oordelen verantwoordt zij hun beslissing naar recht.”

Op basis van dit nieuwe distinctief criterium concludeert het Hof van Cassatie dat de ter discussie staande portageovereenkomst geldig is. Het Hof bevestigt in dit arrest uitdrukke-

lijk de geldigheid van de klassieke portageovereenkomst waarbij een financiële partner kapitaal inbrengt in de vennootschap en het daarmee samenhangende ondernemingsrisico beperkt door tegelijk een *putoptie* tegen vaste prijs te bedingen vanwege de medeaandeelhouder. Dergelijke structuur die het eigen vermogen van de vennootschap versterkt door het aantrekken van bijkomend kapitaal is per definitie in het belang van die vennootschap en derhalve, volgens het Hof van Cassatie geldig.

2. EEN TRENDBREUK?

Het valt op dat het Hof van Cassatie in het arrest van 29 mei 2008 en dit in tegenstelling tot het hof van beroep, helemaal niet meer verwijst naar de causale onafhankelijkheidsleer.

De leer van de causale onafhankelijkheid stelde als lakmoesproef bij de beoordeling van leonijnse clausules de vraag voorop of de litigieuze overeenkomst of clausule afbreuk doet aan de vennootschapsovereenkomst, dan wel causaal onafhankelijk is van het vennootschapscontract. Indien het niet de bedoeling was van de partijen om door de constructie afbreuk te doen aan de vennootschapsovereenkomst, is de opgestelde constructie, hoewel ze mogelijks tot gevolg heeft dat de vennoot wordt vrijgesteld van een bijdrage in het verlies, niet in strijd met artikel 32, lid 2 W.Venn. Het Hof van Cassatie verwoordde de theorie van de causale onafhankelijkheid voor het eerst in het geciteerde arrest *Torraspapel*. Dit arrest had betrekking op een gefaseerde verkoop van aandelen. Het Hof van Cassatie stelde:

“Attendu que seule est prohibée la clause qui a pour objet de porter l’atteinte au pacte social visée par l’article 1855, alinéa 2 du Code civil, ou qui, ayant apparemment un autre objet, tend en réalité aux mêmes fins.”

Zoals een aantal auteurs terecht reeds geruime tijd aanhalen⁹, is het nadeel van dit criterium de verplichte zoektocht naar de werkelijke bedoeling van de partijen en alle daarbij horende moeilijkheden en onvoorspelbaarheid. De rechterlijke toetsing van beweerde leonijnse constructies vindt bovendien doorgaans plaats indien de investering misgelopen is en één partij zich beroept op de afgesproken bescherming (onder vorm van een *putoptie* van inmiddels waarde-loze aandelen) terwijl de andere partij precies de nietigheid van de *putoptie* inroept. Dit zijn geen ideale omstandigheden om naar de oorspronkelijke bedoeling van partijen te gaan peilen.

In de praktijk betekent de leer van de causale onafhankelijkheid dat de auteurs van overeenkomsten met potentieel

leonijnse bedingen zich uitputten in lange preambules om te onderlijnen dat de werkelijke bedoeling van de partijen voor de betrokken overeenkomst causaal volkomen onafhankelijk staat van het vennootschapscontract. Ook dit is kunstmatig. De werkelijke bedoeling van partijen is eenvoudigweg dat zij een portageovereenkomst wensen omwille van de eigen voordelen van de portagetechniek: de vennootschap verkrijgt extra middelen onder vorm van kapitaal. Gedurende de looptijd van de investering heeft de investeerder de vermogens- en de lidmaatschapsrechten van een aandeelhouder en de investeerder is beschermd tegen een mogelijk falen van de onderneming (of zo men wil, is vrijgesteld van een bijdrage in het verlies) door een *putoptie* tegen een vooraf bepaalde prijs op de medeaandeelhouder. De bezwaren die de rechtsleer terecht aanvoerde over de concrete toepassing van de theorie van causale onafhankelijkheid worden bewaarheid in het arrest van het hof van beroep.

In het besproken arrest van het Hof van Cassatie van 29 mei 2008, is de referentie naar de “*causale onafhankelijkheid*”, volledig verdwenen. De nieuwe lakmoesproef voor de geldigheid van portageovereenkomsten lijkt nu het vennootschapsbelang¹⁰.

Het valt niet met zekerheid uit het arrest af te leiden of de leer van de causale onafhankelijkheid nu definitief verlaten is. In de traditie van het Hof van Cassatie wordt daar niets over gezegd. Allicht zou het ruime bijval opleveren indien het Hof een meer bruikbare theorie (dan deze van de causale onafhankelijkheid) naar voren schuift om de geldigheid van beweerde leonijnse clausules te evalueren.

Is een test op basis van het vennootschapsbelang een meer bruikbaar criterium? Het vennootschapsbelang is een begrip dat ruim kan worden ingevuld en dat concrete aanknopingspunten heeft. Het is alvast positief dat het verbod op leonijnse bedingen zou worden ingeperkt door een ruim begrip als het vennootschapsbelang. Dit leidt dan tot de zeer

⁹. M. WYCKAERT, “Het leeuwenbeding en de bedoeling van de partijen” (noot bij Cass. 5 november 1998), *R. Cass.* 1999, p. 166N; T. VLIETINCK, “Leonijnse aantasting van puts en calls: het ijs blijft glad”, *T.R.V.* 2007, afl. 3, 187-191.

¹⁰. M. COIPEL suggereerde reeds om het vennootschapsbelang in overweging te nemen bij de beoordeling van leonijnse constructies. M. COIPEL, “Vers une validation des pactes léonins?”, *R.G.D.C.* 2002, p. 4-14; M. COIPEL, “Les sociétés privées à responsabilité limitée”, *Rép. not.*, T. 12, Livre 4, nr. 17-2, p. 169-171, nr. 159, p. 309-311.

wenselijke verdere beperking van het toepassingsgebied van artikel 32, lid 2 W.Venn.

Anderzijds valt het te betreuren dat het Hof in hetzelfde arrest een formulering hanteert die opnieuw aanleiding kan geven tot onzekerheid. Een overeenkomst valt volgens het Hof van Cassatie immers niet onder het in artikel 32 W.Venn. bedoelde verbod wanneer deze overeenkomst *louter* het vennootschapsbelang dient. Is er dan een verschil tussen het vennootschapsbelang dienen en *louter* het vennootschapsbelang dienen en, zo ja, waarin ligt dan dit verschil?

De feiten van de zaak waarover het Hof zich moest uitspreken brengen ons tot de overtuiging dat een geldige portageovereenkomst *ook*, maar niet *uitsluitend*, in het vennootschapsbelang moet gesloten zijn. Het was immers in het belang van de NV Amon-Ra dat er vers kapitaal onderschreven werd, maar het was *ook* in het belang van het Participatiefonds dat de medeaandeelhouders zich verbonden de aandelen terug te kopen. Dit laatste was allicht doorslaggevend voor het Participatiefonds om in te tekenen op het kapitaal

van de NV Amon-Ra maar staat – op zichzelf beschouwd – los van het *louter* vennootschapsbelang van NV Amon-Ra.

Een andere element dat de idee ondersteunt om het vennootschapsbelang – als nieuw criterium – breed te interpreteren, bestaat uit het bevestigen van wat in het verleden geldig verklaard werd in het licht van artikel 32, lid 2 W.Venn. In het reeds aangehaalde arrest *Torraspapel* verklaarde het Hof van Cassatie een gefaseerde verkoop van aandelen niet strijdig met het verbod op leonijnse constructies. Een gefaseerde verkoop van aandelen is in principe een overeenkomst tussen aandeelhouders, waarbij de vennootschap zelf niet eens betrokken hoeft te zijn. Dient een dergelijke overeenkomst nog (*louter*) het vennootschapsbelang van de emittent? Het antwoord moet positief zijn want een vennootschap heeft vanzelfsprekend belang bij een stabiele, liefst eensgezinde aandeelhoudersbasis. Maar het valt niet te ontkennen dat een portageconstructie waarbij de vennootschap zelf middelen ontvangt, sneller binnen de sfeer van het vennootschapsbelang gerekend zal worden, dan de verder verwijderde transacties tussen aandeelhouders.

3. CONCLUSIE

Nadat het Hof van Cassatie zich in 1998 had uitgesproken over de geldigheid van een gefaseerde verkoop van aandelen, bevestigt dit arrest de principiële geldigheid van klassieke portageovereenkomsten. Deze arresten verschaffen in elk geval reeds rechtszekerheid over twee technieken die noodzakelijk zijn in het hedendaags handelsverkeer en de financiering van onze ondernemingen.

Het is immers sterk te betreuren dat artikel 32, lid 2 Venn.W. met een eigen genese en historische context¹¹, een bedreiging kan vormen voor de geldigheid van actuele juridische constructies die maatschappelijk wenselijk en nuttig zijn. Over de jaren heen bemerkt men bij rechtspraak en rechtsleer een positieve tendens van beperking van het aantal constructies dat onder het verbod en de bijhorende nietigheid valt. Een blijvend zeer is het verschaffen van een adequaat criterium om een constructie of overeenkomst op haar leonijns karakter te toetsen en derhalve rechtszekerheid te bieden aangaande dit type financieringen.

De leer van de causale onafhankelijkheid biedt niet het noodzakelijk niveau van rechtszekerheid omwille van de onvoorspelbaarheid eigen aan de zoektocht naar de gemeenschappelijke bedoeling van partijen. Het criterium van het ven-

nootschapsbelang, dat in dit arrest naar voren wordt geschoven, kan dit niveau misschien wel halen indien het voldoende breed geïnterpreteerd wordt zodat ook afspraken tussen aandeelhouders (zonder dat de vennootschap zelf daarbij tussenkomt of een onmiddellijk vermogensrechtelijk belang moet kunnen aantonen) in de sfeer van het vennootschapsbelang *sensu lato* vallen en daardoor niet aangetast worden door een potentiële nietigheid.

Het zou jammer zijn indien discussies over het vennootschapsbelang de bakermat worden van hernieuwde onzekerheid rond portage, gefaseerde verkoop en *put-/call* constructies. Er is in het verleden reeds gesuggereerd om de problematiek te laten beëindigen door het optreden van de wetgever. Een andere mogelijkheid bestaat in een interpretatie van artikel 32, lid 2 W.Venn. waarbij enkel bedingen over de deelname in de verliezen van de vennootschap bij de distributie van winsten, reserves of kapitaal (nl. de *gelden of goederen* in de vennootschap ingebracht waarnaar art. 32, lid 2 verwijst) onder het verbod en de nietigheid vallen.

Voor de nabije toekomst kunnen we ons alvast verheugen op een geestdriftig debat over de grenzen van het vennootschapsbelang.

¹¹ Het weze opgemerkt dat voor het leonijns beding *sensu lato* (d.i. het tweede lid van art. 32) zowel het Romeins recht als het Frans gewoonterecht van vóór de Code civil voorzagen in uitzonderingen, die niet werden overgenomen in de Code civil. Zie hiervoor N. GOOSSENS, "Commentaar bij artikel 32 W.Venn.", in *Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer. Vennootschappen en verenigingen*, Antwerpen, Kluwer, losbladig, 29 augustus 2003.