

Noot

De dividenduitkering: (nog steeds) een geoorloofd alternatief voor financiële steunverlening?*Koen Byttebier³ en Tom Wera⁴*

INLEIDING

1. Op 31 maart 1995 verwierf de BVBA Building Consulting and Management (hierna: “BCM”) alle aandelen van de BVBA Entreprises René Robert Charles (hierna: “ERRC”).

Ter financiering van de voormelde aandelenoverdracht verkreeg BCM op 4 april 1995 een korte termijn-krediet ten belope van zes miljoen Belgische frank (6.000.000 BEF) (actueel: 148.736 EUR) van de NV Fortis Bank (hierna: “Fortis”).

Sedert 21 april 1995 hadden de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi zich voor een steeds omvangrijker bedrag solidair en ondeelbaar borg gesteld voor de terugbetaling van de kredieten die door ERRC werden afgesloten bij Fortis.

Op 2 juli 1996 werd de omvang van de voormelde borgstellingen van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi verzesvoudigd naar aanleiding van een investeringskrediet dat diezelfde dag door Fortis aan ERRC was toegekend. De (investerings)kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996 bepaalde daarbij uitdrukkelijk dat het verleende investeringskrediet, bij wege van eerste gebruik dienstig was voor de terugbetaling van het hoger vermelde krediet d.d. 4 april 1995 ten belope van zes miljoen Belgische frank (6.000.000 BEF) (actueel: 148.736 EUR) van BCM.

Meer in het bijzonder luidde de (investerings)kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996, onder meer, als volgt:

“par première utilisation, à rembourser le crédit de 6.000.000 FB (...)”⁵.

Op 9 augustus 1996 had ook BCM zichzelf borg gesteld voor de terugbetaling van het investeringskrediet van ERRC d.d. 2 juli 1996 aan Fortis.

Het bedrag van het investeringskrediet d.d. 22 juli 1996 is uiteindelijk door ERRC aangewend geworden om een dividend uit te keren ten voordele van BCM.

2. Bij vonnis van de rechtbank van koophandel te Dinant d.d. 27 april 2004 werden zowel BCM als ERRC in staat van faillissement verklaard. Tevens werd in een vonnis d.d. 20 november 2007 van diezelfde rechtbank het verzoek tot

bevrijding van de borgstellingen van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi geweigerd.

3. Bij vonnis van 16 december 2009 van de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi werd de (op de hierboven uiteengezette gebeurtenissen volgende) vordering van Fortis strekkende tot uitvoering van de voormelde borgstelling van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi ongegrond verklaard.

De borgstellingen van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi werden door de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi immers nietig bevonden wegens een schending van het (naar vigerend recht inmiddels opgeheven) verbod op financiële steunverlening, zoals dit vervat lag in het oude artikel 329 W.Venn.

Luidens de bewoordingen van het hierna nader besproken arrest van 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen zelf, had de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi voor haar beslissing de volgende overwegingen aangenomen:

- de oorsprong van de schuldvordering van Fortis t.a.v. de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi was gelegen in de eigen borgstelling d.d. 9 augustus 1996 van BCM, welke een zekerheid vormde voor de verplichtingen die ERRC was aangegaan in het kader van het investeringskrediet van 2 juli 1996 dat BCM had toegelaten om haar krediet van 4 april 1995 terug te betalen;
- de aankoop van de aandelen van ERRC door BCM was een façade geweest waarachter de aankoop door ERRC van haar eigen aandelen verborgen lag, hetgeen een schending inhoudt van het artikel 128^{ter} Venn.W.⁶;
- de akten met financieel karakter die de partijen verbinden, vinden hun oorsprong in een nietige operatie en zijn dus zelf ook nietig.

4. Bij arrest van 16 april 2012 hervormde het hof van beroep te Bergen het voormelde vonnis van 16 december 2009 van de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi en oordeelde het dat de vordering van Fortis wel degelijk gegrond moest worden verklaard.

5. Het hof van beroep te Bergen was in zijn arrest van 16 april 2012 immers de mening toegedaan dat ERRC het bedrag van haar investeringskrediet d.d. 2 juli 1996 niet had aangewend om het krediet van BCM d.d. 4 april 1995 terug

³ Prof. dr., hoogleraar Vrije Universiteit Brussel, advocaat te Brussel en te Gent.

⁴ Assistent Vrije Universiteit Brussel, advocaat te Brussel.

⁵ Bewoordingen zoals aangehaald in het arrest d.d. 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen zelf.

⁶ Over het art. 128^{ter} Venn.W., zie *infra*, randnr. 7.

te betalen, maar louter om de uitkering van een dividend te financieren.

Derhalve werd het investeringskrediet d.d. 2 juli 1996 van ERRC (*i.e.* de overgenomen vennootschap), door het hof van beroep te Bergen, niet beschouwd als een middel om de verwerving van haar eigen aandelen door BCM (*i.e.* de overne-

mende vennootschap) te financieren.

Vanuit een dergelijke zienswijze van het hof van beroep waren de borgstellingen van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi dan ook niet behept met enige nietigheid wegens een schending van het (thans opgeheven) verbod op financiële steunverlening in de zin van het oude artikel 329 W.Venn.⁷.

I. SITUERING VAN DE EVOLUTIE VAN HET ARTIKEL 329 W.VENN. INZAKE FINANCIËLE STEUNVERLENING

I.1. Verantwoording

6. Aangezien het artikel 329 W.Venn. door een koninklijk besluit van 8 oktober 2008⁸ (schijnbaar) drastisch werd gewijzigd, lijkt het, met het oog op een goed begrip van het gevoerde betoog, aangewezen om eerst even (kort) stil te staan bij de evolutie die het betreffende wetsartikel in de loop der jaren heeft doorgemaakt.

In dat kader werd er ook voor geopteerd om telkens wanneer in de onderhavige tekst naar het artikel 329 W.Venn. wordt verwezen zoals dit luidde vóór de inwerkingtreding van het koninklijk besluit van 8 oktober 2008, simpelweg, te gewagen van het zogenaamd “oude” artikel 329 W.Venn.

Met het zogenaamd “nieuwe” artikel 329 W.Venn. wordt in de onderhavige tekst dan, vanuit diezelfde redenering, de bepaling bedoeld zoals die is gaan luiden ná de inwerkingtreding van het koninklijk besluit van 8 oktober 2008.

Immers, sedert de inwerkingtreding van het voormelde koninklijk besluit van 8 oktober 2008 werd de tekst van het artikel 329 W.Venn. (voorlopig) niet meer gewijzigd.

I.2. Het oude artikel 329 W.Venn.

7. De tekst van het oude artikel 329 W.Venn., zoals vastgelegd bij wet van 7 mei 1999 houdende het Wetboek van Vennootschappen⁹, bepaalde meer in het bijzonder het volgende¹⁰:

“§ 1. Een besloten vennootschap met beperkte aansprake-

lijkheid mag geen middelen voorschieten, leningen toestaan of zekerheden stellen met het oog op de verkrijging van haar aandelen door derden of met het oog op de verkrijging of inschrijving door een derde van certificaten die betrekking hebben op haar aandelen.

§ 2. Paragraaf 1 is niet van toepassing op de voorschotten, leningen en zekerheden toegekend aan:

1° leden van het personeel van de vennootschap voor de verkrijging van aandelen van deze vennootschap of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschap;

2° verbonden vennootschappen waarvan ten minste de helft van de stemrechten in het bezit is van de leden van het personeel van de vennootschap, voor de verkrijging door die verbonden vennootschappen van aandelen van de vennootschap of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschap, waaraan ten minste de helft van de stemrechten verbonden is.

Die verrichtingen mogen echter slechts geschieden wanneer de bedragen bestemd voor de verrichtingen vervat in § 1, vatbaar zijn voor uitkering overeenkomstig artikel 320.”

8. Daarmee is de tekst van het artikel 329 W.Venn., ter gelegenheid van de codificatie van het Belgisch vennootschapsrecht, een quasi woordelijke herneming geweest van het voormalige artikel 128ter Venn.W., zoals ingevoerd bij wet van 15 juli 1985¹¹ en gewijzigd bij wet van 13 april

⁷ Gezien de hier nader geanalyseerde casus zich voordoet binnen het BVBA-recht, wordt in de onderhavige bijdrage, behoudens vermeldenswaardige afwijking, enkel verwezen naar de relevante rechtsregels die gelden voor een BVBA en niet naar hun letterlijke tegenhangers die gelden voor een NV (die krachtens het art. 657 W.Venn. ook toepassing vinden op een Comm.VA).

⁸ Koninklijk besluit tot wijziging van het Wetboek van Vennootschappen ingevolge richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 september 2006 tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal (BS 30 oktober 2008).

⁹ Wet van 7 mei 1999 houdende het Wetboek van Vennootschappen (BS 6 augustus 1999).

¹⁰ Voor de oude tekst van het art. 629 W.Venn. (m.b.t. de NV), zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 333, nr. 67.

¹¹ Wet van 15 juli 1985 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 (BS 14 augustus 1985). De wortels van de regels inzake financiële steunverlening gaan o.m. terug tot het art. 23 van de Tweede Vennootschapsrichtlijn van 13 december 1976 (Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van art. 58, tweede alinea van het verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, *Pb.L.* 31 januari 1977, afl. 26, p. 1-13). De Tweede Vennootschapsrichtlijn werd naar het Belgisch vennootschapsrecht omgezet door de wet van 5 december 1984 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 (BS 12 december 1984).

1995¹², en meer bepaald luidend als volgt:

“Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid der vennoten mag geen middelen voorschieten, leningen toestaan of zekerheden stellen met het oog op de verkrijging van haar aandelen door derden.

Het vorige lid is niet van toepassing op voorschotten, leningen en zekerheden toegekend aan:

1° leden van het personeel van de vennootschap met het oog op de verkrijging van aandelen van die vennootschap;

2° verbonden vennootschappen waarvan ten minste de helft van de stemrechten in het bezit is van de leden van het personeel van de vennootschap waaraan ten minste de helft van de stemrechten verbonden is.

Die verrichtingen mogen evenwel slechts plaatsvinden wanneer de bedragen bestemd voor verrichtingen omschreven in het eerste lid, vatbaar zijn voor uitkering overeenkomstig artikel 137 voor zover het verwijst naar artikel 77bis.”

9. Opvallend genoeg wordt in het besproken arrest van het hof van beroep te Bergen d.d. 16 april 2012 steeds verwezen naar het oude artikel 329 W.Venn., terwijl de geïndiceerde rechtshandelingen allen dateren van vóór de inwerkingtreding van het Wetboek van Vennootschappen d.d. 6 februari 2001.

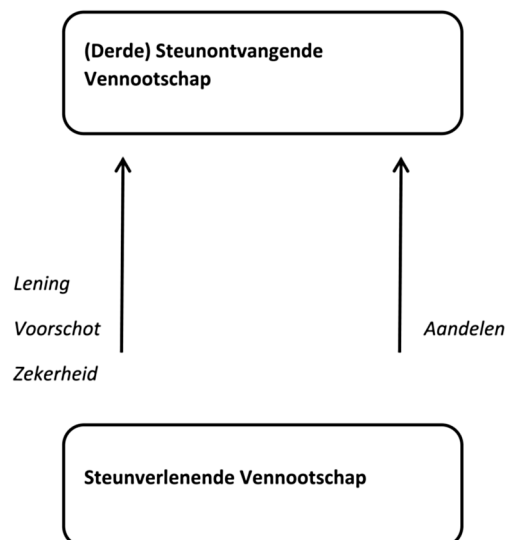
Bij de behandeling van deze zaak in eerste aanleg blijkt de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi dan weer toepassing te hebben gemaakt van het artikel 128ter Venn.W.

Gelet op het minimale (louter tekstuele) verschil tussen beide voormalige wetsbepalingen, wordt hieraan in de onderhavige bijdrage geen nadere aandacht besteed¹³.

10. Uit de aangehaalde bewoordingen van de voormalige tekst van het oude artikel 329 W.Venn. (en dus ook het voormalige art. 128ter Venn.W.) kan worden afgeleid dat een financiering van een aandelenoverdracht waarbij de overnemen (steunverlenende) vennootschap voorschotten, lenin-

gen of zekerheden stelde met het oog op de verkrijging van haar aandelen door een (steunontvangende) overnemende vennootschap, principieel verboden was.

Schematisch kan een dergelijke wijze van verticale ondernemingsfinanciering in algemene termen, o.m., als volgt worden weergegeven:



11. De miskenning van het voormelde verbod op financiële steunverlening, zoals geldend onder toepassing van het oude artikel 329 W.Venn., werd burgerrechtelijk gesanctioneerd met de nietigheid van de gestelde rechtshandeling, voorkomend aangevuld met een eventuele aansprakelijkheid van de betrokken vennootschapsbestuurder(s) wegens een schending van het Wetboek van Vennootschappen¹⁴.

Het besproken arrest van het hof van beroep te Bergen bevestigt de meerderheidsopvatting uit de rechtsleer dat de voormelde sanctie inzake de nietigheid van de gestelde rechtshandeling, onder gelding van het oude artikel 329 W.Venn., een absolute nietigheid betrof, met als voornaamste argument dat de bepalingen inzake financiële steunverlening de openbare orde raakten¹⁵.

¹². Zie wet van 13 april 1995 tot wijziging van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935 (BS 17 juni 1995). Voor een analyse, zie K. BYTTEBIER, “Opzet en algemeen begrippenkader van de wet van 13 april 1995” in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP en A. FRANÇOIS (eds.), *De gewijzigde vennootschapswet 1995 in Publicaties van het Centrum voor Economisch Recht V.U.B.*, Antwerpen, Kluwer Rechtswetenschappen, 1996, p. 3-81.

¹³. Er kan evenwel worden opgemerkt dat de benadering van het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012 een schending van de wet zou kunnen vormen, hetgeen, voorkomend, een grond voor het inleiden van een voorziening in cassatie kan uitmaken. Het is de auteurs van de onderhavige bijdrage niet bekend of er al dan niet een voorziening in cassatie werd ingeleid tegen het geannoteerde arrest.

¹⁴. De betrokken vennootschapsbestuurder(s) kon(den), voorkomend, aansprakelijk worden gesteld wegens een inbreuk op één of meerdere bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen of de statuten van de vennootschap (zie art. 263 W.Venn., wat betreft de BVBA, art. 408 W.Venn., wat betreft de CVBA, art. 528 W.Venn., wat betreft de NV) of wegens de miskenning van de procedure voor een persoonlijk belangenconflict tussen de bestuurder en de vennootschap (zie art. 259 *juncto* 264 W.Venn., wat betreft de BVBA, art. 523 *juncto* 529 W.Venn., wat betreft de NV). Voor een recente analyse, zie K. BYTTEBIER en T. WERA, “Aansprakelijkheid in de vennootschap” in VLAAMSE CONFERENTIE BIJ DE BALIE TE ANTWERPEN (ed.), *Actueel aansprakelijkheidsrecht*, Brussel, Larcier, 2012, p. 183 *et seq.*

¹⁵. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, Brussel, Larcier, 2004, p. 42, nr. 42, met verdere verwijzingen aldaar. Zie ook E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 334, nr. 69, met verdere verwijzingen aldaar.

12. Sedert de voormelde wet van 13 april 1995 was de miskennis van de bepalingen inzake financiële steunverlening voor een BVBA ook (uitdrukkelijk) strafrechtelijk betoegeld op grond van het artikel 347, 4° W.Venn.

Een aanzienlijke strekking in de rechtsleer, die hierin klaarblijkelijk wordt bijgetreden door het hof van beroep te Bergen in het besproken arrest, vond in deze strafsanctie een aanleiding om de voormalige bepalingen inzake de verboden financiële steunverlening, zoals bepaald in het oude artikel 329 W.Venn., conform het strafrechtelijk legaliteitsbeginsel dat treffend wordt verwoord in het adagium “*nulla poena sine lege*”, op strikte (enge) wijze te interpreteren¹⁶.

1.3. Het nieuwe artikel 329 W.Venn.

13. Als voormeld, is de tekst van het oude artikel 329 W.Venn. gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008 tot wijziging van het Wetboek van Vennootschappen ingevolge de richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 september 2006 tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal¹⁷.

Algemeen beschouwd, heeft de voormelde wijziging, die werd aangenomen op grond van het artikel 79 van de wet van 8 juni 2008 houdende diverse bepalingen¹⁸, er voor gezorgd dat financiële steunverlening thans rechtsgeldig kan plaatsvinden mits voldaan wordt aan een reeks voorwaarden¹⁹.

In die zin luidt het nieuwe artikel 329 W.Venn. als volgt:

“§ 1. Het voorschieten van middelen, toestaan van leningen of stellen van zekerheden door een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid met het oog op de verkrijging van haar aandelen door derden of met het oog op de verkrijging of de inschrijving door een derde van certificaten die betrekking hebben op haar aandelen, moet voldoen aan de volgende voorwaarden:

1° de verrichtingen gebeuren onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan en tegen billijke marktvoorwaarden, met name wat betreft de rente die de vennoot-

schap ontvangt en de zekerheid die aan de vennootschap wordt verstrekt. De kredietwaardigheid van iedere betrokken tegenpartij moet nauwgezet onderzocht worden;

2° de verrichting is onderworpen aan een voorafgaand besluit van de algemene vergadering, genomen met inachtneming van de in artikel 286 bepaalde voorschriften inzake quorum en meerderheid;

3° het bestuursorgaan stelt een verslag op waarin de redenen voor de verrichting, het belang dat de vennootschap bij het aangaan van een dergelijke verrichting heeft, de voorwaarden waartegen de verrichting wordt aangegaan, de aan de verrichting verbonden risico's voor de liquiditeit en de solvabiliteit van de vennootschap en de prijs waartegen de derde geacht wordt de aandelen te verkrijgen, worden vermeld. Dit verslag wordt bekendgemaakt overeenkomstig artikel 74;

Wanneer een bestuurder van de moedervenootschap of de moedervenootschap zelf de begunstigde is van de verrichting, dan bevat het verslag van het bestuursorgaan bovendien een specifieke verantwoording van de genomen beslissing, rekening houdend met de hoedanigheid van de begunstigde, alsook met de vermogensrechtelijke gevolgen van de verrichting voor de vennootschap;

4° het voor die verrichting uitgetrokken bedrag moet overeenkomstig artikel 320 voor uitkering vatbaar zijn. De vennootschap neemt aan de passiefzijde van haar balans een niet voor uitkering beschikbare reserve op, ten bedrage van de totale financiële bijstand;

5° wanneer een derde met financiële bijstand van de vennootschap overeenkomstig artikel 326 vervreemde aandelen van de vennootschap verkrijgt, of op in het kader van een verhoging van het geplaatst kapitaal uitgegeven aandelen inschrijft, vindt die verkrijging of inschrijving plaats tegen een billijke prijs.

§ 2. Met uitzondering van het eerste lid, 4°, is paragraaf 1 niet van toepassing op de voorschotten, leningen en zekerheden toegekend aan:

1° leden van het personeel van de vennootschap of van een met haar verbonden vennootschap voor de verkrijging van

¹⁶ Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, Brussel, Larcier, 2004, p. 47, nr. 51. TROCH nuanceert deze stelling echter waar hij stelt dat de strafsanctie een restrictieve interpretatie slechts “*aannemelijk maakt*”. Verder verwijst hij naar R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies*, Kalmthout, Biblo, 2003, p. 332, nr. 456. Deze laatste auteur merkt dan weer, ook naar onze mening terecht, op dat een (te) enge interpretatie “*de deur wagenwijd openzet voor wetsomzeiling of -ontduiking*”. Zie ook E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés*, Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011, Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège, Brussel, Bruylant, 2011, p. 334, nr. 69, met verdere verwijzingen aldaar.

¹⁷ Koninklijk besluit van 8 oktober 2008 tot wijziging van het Wetboek van Vennootschappen ingevolge richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 september 2006 tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG van de Raad met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal (BS 30 oktober 2008). Voor een eerste bespreking, zie D. BRULOOT, “Wetboek vennootschappen wordt op drie punten gewijzigd”, *Juristenkrant* 2008, afl. 178, p. 5.

¹⁸ Wet van 8 juni 2008 houdende diverse bepalingen (I) (BS 16 juni 2008).

¹⁹ Zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 331, nr. 61.

aandelen van deze vennootschappen of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschappen;

2° vennootschappen waarvan ten minste de helft van de stemrechten in het bezit is van de leden van het personeel van de vennootschap, voor de verkrijging door die vennootschappen van aandelen van de vennootschap of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschap, waaraan ten minste de helft van de stemrechten verbonden is.”

Uit de hierboven aangehaalde tekst van het nieuwe artikel 329 W.Venn. kan worden afgeleid dat een rechtsgeldige financiële steunverlening door een BVBA²⁰, naar vigerend recht, dient te voldoen aan vijf cumulatieve voorwaarden, die als volgt kunnen worden gesynthetiseerd:

- i. de financiële steunverlening vindt plaats onder verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan van de (steunverlenende) vennootschap en tegen billijke marktvoorwaarden;
- ii. de financiële steunverlening wordt voorafgegaan door een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van de (steunverlenende) vennootschap;
- (iii) het bestuursorgaan van de (steunverlenende) vennootschap moet een (motivatie)verslag opstellen van de financiële steunverlening;
- (iv) het uitgetrokken bedrag van de financiële steunverlening moet vatbaar zijn voor (winst)uitkering en de vennootschap dient een niet voor uitkering beschikbare reserve aan te leggen ten belope van het totale bedrag van de financiële steunverlening;
- (v) een bijzondere regeling vigeert indien de financiële steunverlening plaatsvindt bij wederverkoop van eigen aandelen of bij kapitaalverhoging²¹.

14. Er is geen diepgaande analyse van de voormelde voorwaarden van de financiële steunverlening²² nodig om tot de vaststelling te komen dat deze financiële steunverlening onder gelding van het nieuwe artikel 329 W.Venn., enerzijds, qua omvang niet meer mag bedragen dan het bedrag dat vatbaar is voor een dividenduitkering²³ en, anderzijds, onderworpen is aan striktere formaliteiten dan een loutere dividenduitkering, inzonderheid de verplichting tot het opstellen van een bestuurdersverslag.

Dit voormelde verslag van het bestuursorgaan mag dan wel het voordeel bieden dat het de gelegenheid bij uitstek vormt om het belang van de vennootschap bij de te voltrekken transactie te beklemtonen, niettemin maakt de naleving van de vierde voormelde voorwaarde inzake de omvang van de financiële steunverlening de verrichting tot een aanzienlijk (administratief) complexere financieringsoperatie dan de dividenduitkering²⁴.

Derhalve maken de voormelde derde en vierde voormelde toepassingsvoorwaarden de huidige regeling inzake financiële steunverlening, zoals vervat in het nieuwe artikel 329 W.Venn., nog steeds niet aantrekkelijk²⁵. Dit geldt inzonderheid voor het bestuursorgaan (van de steunverlenende vennootschap) dat luidens de eerste voormelde voorwaarde van het nieuwe artikel 329 W.Venn. ook nog eens uitdrukkelijk de verantwoordelijkheid van de financieringsoperatie dient te dragen²⁶.

Om die reden valt niet uit te sluiten dat, teneinde niet in de strakke keurslijf van het nieuwe artikel 329 W.Venn. te moeten functioneren, er in de rechtspraak voor een overname-financiering nog steeds een toevlucht zal worden gezocht tot de onder gelding van het oude artikel 329 W.Venn.

²⁰. In dit verband dient te worden opgemerkt dat de Belgische wetgever de regels inzake financiële steunverlening ook blijft behouden voor een BVBA (en een CVBA). Nochtans is dit op basis van de Europese regelgeving niet vereist en onderscheidt België zich aldus van een aantal van zijn omliggende landen, zoals bv. Duitsland en het Verenigd Koninkrijk (zie hierover E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 354, nr. 102).

²¹. Zie art. 326 W.Venn.

²². Voor een analyse van deze voorwaarden, zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 346, nrs. 89 et seq.

²³. Over de delicate waardering van een zekerheid in het kader van financiële steunverlening, zie J. PATTYN, “Standpunt: hoe een zakelijke zekerheid waarden in het kader van financiële bijstand (art. 629 W.Venn.)?”, *TRV* 2012, p. 21-33.

²⁴. Zie A. COIBON en G. DE PIERPONT, “Assistance financière, rachat d’actions propres et apports en nature: assouplissement nécessaire ou coup d’épée dans l’eau?” in Y. DE CORDT en A.-P. ANDRÉ-DUMONT, *Droit des sociétés. Millésime 2011*, Brussel, Larcier, 2011, p. 46, nr. 50; S. BOGAERTS en R. VANDER EECKT, “Nieuw kapitaalrecht – van kapitaal belang? Knelpunten bij de gewijzigde regels inzake inbreng in natura, quasi-inbreng, verkrijging van eigen effecten en financiële steunverlening”, *TRV* 2009, 271, nr. 77; J. RICHELLE en E. JANSSENS, “Financiële bijstand: van principiële verbod tot voorwaardelijke toelating”, *BFR* 2009, p. 125; Ph. MULLIEZ en J. PATTYN, “De versoepeling van het verbod op financiële bijstand: een stap in de goede richting”, *TBH* 2010, p. 325, nr. 12. Zie ook Y. VERLEYSDONK en A. BLATON, “Nieuwe regels inzake financiële bijstand: versoepeling, maar geen vereenvoudiging”, *T.Fin.R.* 2008, p. 240, nr. 16 (deze auteurs beschouwen de rechtszekerheid van de regels inzake financiële bijstand als een voordeel t.a.v. de dividenduitkering, zie inzonderheid p. 250, nr. 44).

²⁵. Zie M. WYCKAERT en F. PARRIN, “Kapitaal: een mythe van kapitaal belang?” in *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblo, 2011, p. 67, nr. 18. Zie ook E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 353, nr. 101. Deze auteurs merken terecht op dat de regeling van het nieuwe art. 329 W.Venn. zowaar nog complexer is als deze van het oude art. 329 W.Venn. (zie inzonderheid p. 355, nr. 104).

²⁶. Zie hierover o.m. A. COIBON en G. DE PIERPONT, “Assistance financière, rachat d’actions propres et apports en nature: assouplissement nécessaire ou coup d’épée dans l’eau?” in Y. DE CORDT en A.-P. ANDRÉ-DUMONT, *Droit des sociétés. Millésime 2011*, Brussel, Larcier, 2011, p. 39, nrs. 39 et seq.

bestaande ontwijkingsmechanismen, waaronder bijvoorbeeld de dividenduitkering²⁷.

I.4. Gelijkenissen tussen het oude en het nieuwe artikel 329 W.Venn.

15. Uit een vergelijking van de hierboven aangehaalde bewoordingen van het oude en het nieuwe artikel 329 W.Venn., kan worden afgeleid dat zich tussen beide bepalingen, ondanks hun tegengestelde uitgangspunt (te weten een verbod, resp. een strikt geconditioneerde toelating van de bedoelde verrichting(en)), een treffende (dubbele) gelijkenis blijft voordoen omtrent de inhoud van de notie financiële steunverlening²⁸.

Enerzijds maken zowel het oude als het nieuwe artikel 329 W.Venn., op het niveau van het voorwerp van de rechtshandeling strekkende tot financiële steunverlening, gewag van het “verschaffen van leningen, voorschotten of zekerheden”.

Anderzijds spreken het oude en het nieuwe artikel 329 W.Venn., op het niveau van de oorzaak van de rechtshandeling strekkende tot financiële steunverlening, beide van “*met het oog op de verkrijging van haar (de steunverlenende vennootschap) aandelen door een derde*”.

Aangezien (ook) het openbare orde-karakter en de strafrechtelijke sanctionering²⁹ van de regels inzake financiële steunverlening door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008 niet uitdrukkelijk werden gewijzigd³⁰, kan worden aangenomen dat de interpretatie die door de rechtspraak aan de notie financiële steunverlening werd gegeven zoals bepaald in het oude artikel 329 W.Venn., *mutatis mutandis* nog steeds kan worden toegepast op het nieuwe artikel 329 W.Venn.³¹.

Aldus zal hierna aan de hand van het arrest van de hof van beroep te Bergen d.d. 16 april 2012 eerst worden ingegaan op de concrete invulling van het aan het oude en het nieuwe artikel 329 W.Venn. gemeenschappelijke gebleven voorwerp en oorzaak van de financiële steunverlening.

II. TOETSING VAN HET VOORWERP VAN FINANCIËLE STEUNVERLENING: HET VERSCHAFFEN VAN LENINGEN, VOORSCHOTTEN OF ZEKERHEDEN

II.1. Algemene draagwijdte van leningen, voorschotten en zekerheden

16. Niettegenstaande in de becommentarieerde zaak de op grond van het oude artikel 329 W.Venn. betwiste borgstellingen van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi, in hoofdorde, teruggaan tot de kredietovereenkomsten d.d. 2 juli 1996 en 4 april 1995 van ERRC, respectievelijk BCM (zie *supra*, randnr. 1), dient volledigheidshalve te worden opgemerkt dat de (oude en nieuwe) regels inzake financiële steunverle-

ning, als voormeld, zowel betrekking hebben op leningen, voorschotten als zekerheden.

Aldus dient er, m.a.w., om de regels inzake financiële steunverlening te kunnen toepassen op de onderhavige zaak, door ERRC aan BCM een lening, een voorschot of een zekerheid te zijn toegekend.

17. Daarbij valt op te merken dat het onderscheid tussen, *enerzijds*, leningen en, *anderzijds*, voorschotten, in de zin van een financiële steunverlening reeds onder gelding van de oude verbodsregeling niet (altijd) even duidelijk was³².

27. Zie ook D. BRULOOT, “Financiële bijstand (art. 629 W.Venn.) onder de vorm van dividenden en managementvergoedingen: waar ligt de grens?”, *BFR* 2012, p. 288-320, inzonderheid nr. 1. Deze auteur merkt overigens op dat de voorwaarden van de (toegelaten) financiële steunverlening aan hun doel voorbij schieten.

28. Zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 335, nr. 70.

29. Hierover zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 353, nr. 100.

30. Zekere auteurs nemen aan dat ook de huidige regeling de openbare orde raakt gezien haar miskenning o.m. strafrechtelijk wordt gesanctioneerd en zij strekt tot de instandhouding van het maatschappelijk kapitaal (zie M. WYCKAERT en F. PARREIN, “Kapitaal: een mythe van kapitaal belang?” in *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblo, 2011, p. 71, nr. 20; K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, Brussel, Larcier, 2011, p. 95, nr. 99). Andere auteurs nemen een meer afwachtende houding aan en laten de kwalificatie over aan eventuele rechtspraak (zie J. RICHELLE en E. JANSSENS, “Financiële bijstand: van principieel verbod tot voorwaardelijke toelating”, *BFR* 2009, p. 124; Y. VERLEYSDONK en A. BLATON, “Nieuwe regels inzake financiële bijstand: versoepeling, maar geen vereenvoudiging”, *T.Fin.R.* 2008, p. 241, nr. 18. Echter, deze laatste twee auteurs merken wat verder (randnr. 23) in hetzelfde artikel op dat de sanctionering van een absolute nietigheid ook onder de nieuwe regeling behouden blijft).

31. Zie ook D. BRULOOT, “Financiële bijstand (art. 629 W.Venn.) onder de vorm van dividenden en managementvergoedingen: waar ligt de grens?”, *BFR* 2012, p. 288-320, inzonderheid nr. 5.

32. Aangezien dezelfde bewoordingen op dit punt werden overgenomen onder de nieuwe regeling, blijft dit onderscheid nog steeds (even) onduidelijk (zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 20, nr. 15).

Een oplossing voor deze onduidelijkheid inzake het voorwerp van de financiële steunverlening, die (als voormeld) overigens ook onder de huidige regeling lijkt te kunnen worden weerhouden, werd aangereikt vanuit zekere rechtsleer en bestond uit een samenvoeging van deze twee verboden steunverleningsvormen.

Meer in het bijzonder werd door die rechtsleer geconcludeerd dat met leningen en voorschotten, in de zin van financiële steunverlening, elke vorm van financiering onder een (conventionele) verplichting tot terugbetaling werd beoogd³³.

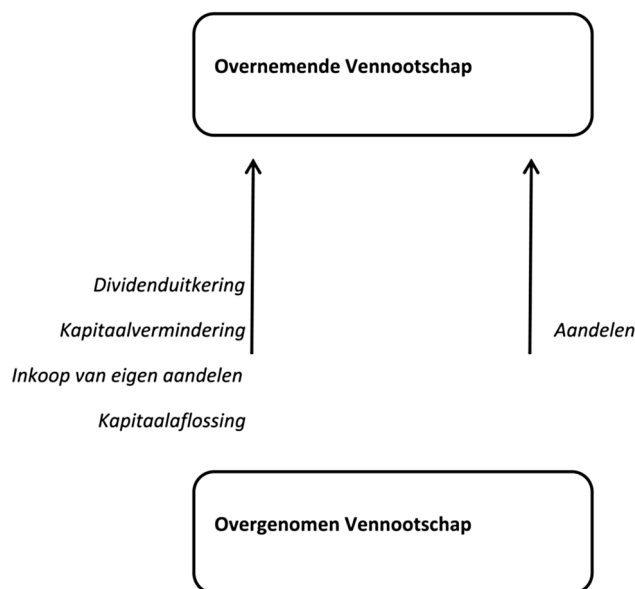
18. Derhalve sorteert in de voormelde (ruime) zienswijze onder de gemeenschappelijk geworden noemer “leningen en voorschotten” enige vorm van financiering die een terugbetaling onder uitstel van betaling impliceert.

Onder gelding van het oude artikel 329 W.Venn. strekkende tot het verbod op financiële steunverlening, werd een dergelijke zienswijze, onder meer, aangewend om te verbieden dat samen met de aandelen van de steunverlenende vennootschap tevens bepaalde van haar activa werden overgenomen (bv. aandelen van diens dochtervennootschap) zonder deze laatste onmiddellijk te betalen³⁴, vermits een dergelijke techniek een uitstel van betaling, derhalve een krediet, impliceert.

19. Inzake het toepassingsgebied in functie van het voorwerp van de financiële steunverlening, is het daarentegen minder duidelijk gesteld met constructies waarbij kort na de aandelenoverdracht de schulden van de overname door middel van bijvoorbeeld een dividenduitkering, een kapitaalvermindering, een inkoop van eigen aandelen of een kapitaalaf-

lossing vanwege de overgenomen vennootschap, worden gefinancierd (*i.e.* een zogenaamde constructie van “*Debt Push Down*”)³⁵.

Schematisch kan een dergelijke financieringsconstructie, naar analogie met de voormelde financiële steunverlening, o.m., als volgt worden weergegeven:



II.2. De uitkering van een bruto-dividend is een vorm van financiële steunverlening

20. Zekere rechtsleer heeft beargumenteerd dat een dergelijke overdracht in eigendom, m.a.w. een vermogensver-

33. Zie o.m. E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 336, nr. 72; A. COIBON en G. DE PIERPONT, “Assistance financière, rachat d’actions propres et apports en nature: assouplissement nécessaire ou coup d’*épée dans l’eau*?” in Y. DE CORDT en A.-P. ANDRÉ-DUMONT, *Droit des sociétés. Millésime 2011*, Brussel, Larcier, 2011, p. 27, nr. 23; S. BOGAERTS, “Het verbod op financiële steunverlening en het vennootschapsbelang: schapen in wolvenrucht?”, *TRV* 2008, p. 258, nr. 28; J.-P. BLUMBERG en R. NIEUWDORP, “Juridische aspecten van de (Leveraged) Management Buy-Out”, *TBH* 1989, p. 123; F. HELLEMANS en R. TAS, “De financiering door de NV van een verkrijging van haar aandelen door derden – De management buy-out”, *De NV in de praktijk*, Antwerpen, Kluwer, 2001, losbl.; M. VERPLANCKE, “Artikel 629” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2000, losbl.; K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, Brussel, Larcier, 2004, nr. 8 en nr. 12; K. BYTTEBIER, “Ondernemingsfinanciering door kredietinstellingen”, *TPR* 1994, p. 1550-1551, nr. 69; F. TANGHE en Y. VAN PUL, “Financiële bijstand in het kader van een acquisitiefinanciering (art. 629 W. Venn.): recente evoluties”, *BFR* 2005, nr. 9 en nr. 39; C. MICHIELS “Private equity – Vennootschapsrechtelijke aandachtspunten” in R. HOUBEN en S. RUTTEN (eds.), *Actuele problemen van financiële, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2007, p. 291, nr. 24; O. COCQUYT, “Bancaire kredieten al dan niet in het spoor van ‘financial assistance’” (noot onder Gent 11 april 2005), *RABG* 2007, p. 471; K. VERHELST, “De Management Buy-Out in België. Een reflectie over de juridische en fiscale aspecten van een leveraged management buy-out in Belgische context”, *T.Fin.R.* 2007, p. 258.

34. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 20, nr. 15, noot 53, met verwijzing naar W. KUPERS en C. HAVERANS, “Financiële steunverlening: van absoluut verbod naar principiële toelating onder voorwaarden. Een reële stap voorwaarts of een slag in het water?” in J. CATTARUZZA, W. KUPERS en I. PEETERS (reds.), *Liber Amicorum A. Cuyppers*, Brussel, Larcier, 2009, p. 162, nr. 12.

35. Zie D. BRULOOT, “Financiële bijstand (art. 629 W.Venn.) onder de vorm van dividenden en managementvergoedingen: waar ligt de grens?”, *BFR* 2012, p. 288-320, inzonderheid nr. 1. BRULOOT formuleert namelijk in het begin van zijn bijdrage het volgende voorbehoud: “*Nochtans zijn ook aan deze ontwikkelingschema’s relatief grote risico’s verbonden, zo blijkt uit sommige vroegere, alsook uit de in deze bijdrage besproken, rechtspraak.*”

schuiving zonder verplichting tot terugbetaling, buiten het toepassingsgebied van het oude artikel 329 W.Venn. lag³⁶.

TROCH maakte bij deze stelling, o.i., terecht een zeker voorbehoud. Hij merkte in dat kader namelijk op dat een financieringsconstructie met behulp van een dividenduitkering door de overgenomen vennootschap wel degelijk onder het toepassingsgebied van de (oude en nieuwe) regels inzake financiële steunverlening sorteert indien het voorwerp van de financieringsconstructie in concreto een zogenaamd “bruto”-dividend betreft, *i.e.* een dividend waarvan de roerende voorheffing niet werd ingehouden. Door niet-betaling van de roerende voorheffing van een dergelijke “bruto”-dividend wordt aan de overnemende vennootschap namelijk een voorschot in de zin van het (oude en het nieuwe) artikel 329 W.Venn. verschaft³⁷.

Anderzijds zou de uitkering van een zogenaamd. “netto”-dividend, *i.e.* een dividend waarvan de roerende voorheffing wel degelijk werd ingehouden, volgens TROCH buiten het toepassingsgebied van de voormelde wetsbepalingen (*i.e.* zowel de “oude” als de “nieuwe”) inzake financiële steunverlening blijven³⁸.

21. *In casu* lijkt het hof van beroep te Bergen het niet opportuun te hebben gevonden om zich te buigen over de vraag of de dividenduitkering van ERRC een netto- of een bruto-dividend betrof.

Om op meer nauwkeurige wijze te kunnen bepalen of de voorliggende financieringsconstructie al dan niet een schending van het oude verbod op financiële steunverlening uitmaakte, diende het hof, luidens de (juiste) stelling van TROCH, nochtans het karakter (bruto-netto) van het dividend te toetsen.

Bovendien was het hof van beroep te Bergen, gelet op het voormelde openbare orde-karakter van de regels inzake financiële steunverlening (zie *supra*, randnr. 11), zelfs ambtshalve gehouden om dit karakter van het dividend te onderzoeken.

II.3. Een zinvolle (enge?) interpretatie

22. Bijkomend rijst de vraag hoe de voormelde enge interpretatie van het voorwerp van de financiële steunverlening, die als voormeld haar grondslag vindt in de strafrechtelijke beteugeling bij miskenning van deze rechtsregel (zie *supra*, randnr. 11), zich verhoudt tot het rechtsbeginsel luidend dat een rechtsregel eerder moet worden geïnterpreteerd in een zin dat hij een betekenis heeft (“*potius ut valeat*”) dan in die zin dat hij er geen heeft (“*quam ut pereat*”).

Het artikel 1157 BW stipuleert namelijk in contractrechtelijke sfeer het volgende:

“Wanneer een beding voor tweërlei zin vatbaar is, moet men het veeleer opvatten in de zin waarin het enig gevolg kan hebben, dan in die waarin het geen gevolg kan teweegbrengen.”

De toepassings sfeer van dit beginsel uit het Burgerlijk Wetboek inzake contractuele bepalingen, wordt onder het adagium “*Actus interpretandus est potius ut valeat quam ut pereat*” ook wel uitgebreid tot wettelijke bepalingen.

Zekere (cassatie)rechtspraak heeft het voormelde beginsel genuanceerd door te stellen dat het artikel 1157 BW niet kan betekenen dat een beding steeds moet worden opgevat in een zin waarin het enig gevolg kan hebben en evenmin dat, wanneer het voor tweërlei uitlegging vatbaar is, de rechter het altijd derwijze moet uitleggen dat het een recht toekent of een verbintenis oplegt³⁹.

Echter, de zeer enge interpretatie die zekere voormelde rechtsleer (zie *supra*, randnr. 14), onder gelding het verbod op financiële steunverlening, aan het oude artikel 329 W.Venn. heeft meegegeven, lijkt aan deze rechtsregel alleszins weinig betekenis te hebben gegeven. De vaststelling dat er in de (gepubliceerde) rechtspraak slechts een beperkt aantal toepassingsgevallen van het oude artikel 329 W.Venn. aan bod zijn gekomen, is van aard hiervan een bewijs te leveren⁴⁰.

³⁶ Onder de voormalige verbodsregeling, zie reeds K. BYTTEBIER, “Ondernemingsfinanciering door kredietinstellingen”, *TPR* 1994, p. 1550-1551, nr. 69. Onder de huidige toelatingsregeling, zie o.m. A. COIBON en G. DE PIERPONT, “Assistance financière, rachat d’actions propres et apports en nature: assouplissement nécessaire ou coup d’épée dans l’eau?” in Y. DE CORDT en A.-P. ANDRÉ-DUMONT, *Droit des sociétés. Millésime 2011*, Brussel, Larcier, 2011, p. 27, nr. 23; M. WYCKAERT en F. PARREIN, “Kapitaal: een mythe van kapitaal belang?” in *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblo, 2011, p. 67, nr. 18; Ph. MULLIEZ en J. PATTYN, “De versoepeling van het verbod op financiële bijstand: een stap in de goede richting”, *TBH* 2010, p. 325, nr. 12; M. HEENE en F. LECOUTRE, “Inbreng in natura, inkoop van eigen aandelen en financiële bijstand”, *NJW* 2009, p. 478, nr. 28; S. BOGAERT en R. VANDER EECKT, “Nieuw kapitaalrecht – van kapitaal belang? Knelpunten bij de gewijzigde regels inzake inbreng in natura, quasi-inbreng, verkrijging van eigen effecten en financiële steunverlening”, *TRV* 2009, p. 272, nr. 78.

³⁷ Voor nadere toelichting, zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 21, nr. 16. Dit geldt, uiteraard, onder het voorbehoud dat de dividenduitkering met het oogmerk tot terugbetaling van een financieringskrediet wordt voltrokken en m.a.w. voldoet aan de oorzakvereiste van een financiële steunverlening.

³⁸ Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 21, nr. 16.

³⁹ Cass. 25 september 1981, *Arr.Cass.* 1980-81, p. 155, *RW* 1982-83, p. 433, *Pas.* 1982, I, p. 158; Cass. 21 september 1987, *Arr.Cass.* 1987-88, p. 84, *Pas.* 1988, I, p. 77, *RW* 1988-89, p. 1325.

⁴⁰ Als voormeld (zie *infra*, randnr. 14), kan een dergelijke redenering *mutatis mutandis* worden toegepast onder gelding van het nieuwe art. 329 W.Venn. Overigens hebben de auteurs van de onderhavige bijdrage, bij het ter perse gaan, nog geen (gepubliceerde) rechtspraak teruggevonden waarin de toepassing van het nieuwe art. 329 W.Venn. ter discussie stond.

III. TOETSING VAN DE OORZAAK VAN DE FINANCIËLE STEUNVERLENING: MET OOG OP DE VERKRIJGING VAN DE AANDELEN VAN DE STEUNVERLENENDE VENNOOTSCHAP DOOR EEN DERDE

23. Naast de kwalificatie van de geveerde rechtshandeling als een “lening”, “voorschot” of “zekerheid”, is ook de beweegreden waarmee de vorm van financiële steunverlening wordt verschaft, een element om te bepalen of er sprake kan zijn van financiële steunverlening in de zin van het (oude en nieuwe) artikel 329 W.Venn.

Immers, de bepaling van het (oude en nieuwe) artikel 329 W.Venn. behelst uitsluitend een financiële steunverlening die plaatsvindt met “het oogmerk op” de verwerving van de aandelen van de steunverlenende vennootschap.

Zekere rechtsleer gewaagt vanuit die optiek zelf over de vereiste van een causaal verband tussen de geleverde steun en de aandelenverwerving⁴¹.

24. Om die reden is, onder gelding van zowel het oude als het nieuwe artikel 329 W.Venn., de financiële steunverlening (*i.e.* een lening, voorschot of zekerheid) die louter wordt verschaft met het oog op de verwerving van de activa van een andere vennootschap, in beginsel, wel toegelaten⁴².

Opdat de regeling van het nieuwe artikel 329 W.Venn. toepassing zou vinden, moet de financiële steunverlening dus, in hoofdzaak, zijn gericht op de verwerving van aandelen

van de vennootschap die de steunverlening verricht(te).

Een meerderheid van de rechtsleer neemt hierbij aan dat het irrelevant is of de financiële steunverlening wordt verschaft om bestaande of om nieuwe (of een nieuwe categorie van) aandelen die door een kapitaalverhoging zouden worden uitgegeven (na de financiële steunverlening), te verwerven⁴³.

25. Verder impliceert de oorzaak-vereiste dat er, om onder de toepassingsfeer van de regels inzake financiële steunverlening te sorteren, aan de (financierings)operatie ook een subjectief element van “voorbodachtheid” moet zijn verbonden⁴⁴. De intentie waarmee de steunverlenende vennootschap het voorschot, het krediet (lening) of de zekerheid verschaft, bepaalt in die zin het verboden karakter van de rechtshandeling⁴⁵.

Echter, gelet op de moeilijkheden die gepaard gaan met de toetsing van deze subjectieve voorwaarde aan de hand van de concrete feitelijke omstandigheden, lijkt de rechtspraak dit subjectief element in zekere mate te hebben geobjectiverd door in de chronologie van de gestelde rechtshandelingen een indicatie te zien voor het oogmerk waarmee zij zouden zijn gesteld⁴⁶. De bewijswaarde van deze chronologie blijft evenwel beperkt tot een weerlegbaar vermoeden, dat in

41. Zie K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, “Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)”, *TPR* 2012, p. 446, nr. 388. Zie ook K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 39, nr. 34, met verwijzing naar A.-J. VAN SOLINGE, “Steunverlening door een vennootschap met het oog op verwerving van haar aandelen” in A.G. LUBBERS en W. WESTBROEK, *Vennootschapsrecht in E.G.-perspectief*, Deventer, Kluwer, 1993, 51; J. LIEVENS, “De gevaren van artikel 52^{ter} Vennootschappenwet. Inzonderheid in de context van een management buy-out”, *Not.Fisc.M.* 1994, afl. 3, p. 15, nr. 7.

42. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 26, nr. 21, met verwijzing naar J. CATTARUZZA, “Spécificités du Code des sociétés appliqué aux groupes de sociétés” in *Intragroepsrelaties. Tendensen in het bedrijfsrecht*, nr. 15, Verslagen van de 15^{de} Dag van de Bedrijfsjurist van 18 november 2004, Instituut voor Bedrijfsjuristen, Brussel, Bruylant, 2004, p. 108; P. DELLA FAILLE, *Fusions, acquisitions et évaluations d’entreprises. Une approche juridique, économique et financière*, Brussel, Larcier, 2001, nr. 322; S. BOGAERTS, “Het verbod op financiële steunverlening en het vennootschapsbelang: schapen in wolvenvacht?”, *TRV* 2008, p. 260, nr. 32.

43. *Contra* P. BIENENSTOCK, “Financing the acquisition” in W. VAN DE VOORDE en W. DEJONGHE (eds.), *M&A in Belgium, International Competition Law Series*, vol. 2, The Hague-London-Boston, Kluwer Law International, 2001, 90 en O. RALET, “Les techniques de financement de l’opération face aux règles du droit des sociétés” in *Le rachat d’une entreprise par des cadres*, Seminarie Vanham & Vanham, 21 oktober 1997, 6. Beide auteurs pleitten voor restrictieve interpretatie van het verbod op financiële steunverlening gelet op haar strafrechtelijke sanctionering. De wetgever lijkt met invoering van een voorwaardelijke toelating tot financiële steunverlening deze meerderheidsopvatting te zijn bijgetreden waar hij stelt dat (omwille van de rechtszekerheid) deze regeling ook toepasselijk is op inschrijving op aandelen n.a.v. een kapitaalverhoging (zie de toelichting bij art. 12 in het verslag aan de Koning bij het KB van 8 oktober 2008 (BS 30 oktober 2008)). Voor een nadere analyse, zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 23, nr. 18.

44. Zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 337, nr. 77.

45. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 40, nr. 34.

46. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 40, nr. 34, met verwijzing naar M. VERPLANCKE, “Artikel 629” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., 2000, nr. 8; P. DELLA FAILLE, *Fusions, acquisitions et évaluations d’entreprises. Une approche juridique, économique et financière*, Brussel, Larcier, 2001, nr. 322; S. BOGAERTS, “Het verbod op financiële steunverlening en het vennootschapsbelang: schapen in wolvenvacht?”, *TRV* 2008, 260, nr. 33; J.-P. BUYLE en M. DELIERNEUX, noot onder Kh. Brussel 3 april 2001, *TBH* 2003, 29, nr. 3.

alle gevallen ondergeschikt is aan het reële oogmerk dat door de geviseerde partij, voorkomend, kan worden bewezen⁴⁷.

26. In dat kader aanvaardde zekere rechtspraak⁴⁸ bijvoorbeeld dat een zekerheid die wordt gesteld nadat de aandelenoverdracht werd voltrokken, het verbod van het oude artikel 329 W.Venn. niet schendt.

Het spreekt voor zich dat de jurisprudentiële objectivering van de oorzaakvereiste met behulp van de chronologie van de gestelde rechtshandeling(en) *mutatis mutandis* kan gelden voor andere steunverleningsvormen dan het stellen van zekerheden.

27. Echter, de vaststelling dat de lening, het voorschot of de zekerheid werd verleend nadat de aandelenoverdracht was voltrokken, geldt, als voormeld, hoogstens als een weerlegbaar vermoeden dat dergelijke (financiële) steun niet met het oogmerk op de verwerving van de aandelen werd verleend.

Er kan immers steeds het tegenbewijs worden geleverd dat het (reëel) initiële oogmerk er, niettegenstaande de chronologie van de gestelde rechtshandelingen, in bestond daadwerkelijk financiële steun te verlenen met het oogmerk op de verwerving van de aandelen⁴⁹.

Derhalve zal de werkelijke oorzaak of beweegreden van de

financiële steunverlening steeds primeren en mag een steunverlenende vennootschap, in die benadering, niet weten of behoren te weten dat de financiële steunverlening ter financiering van de aandelenovername wordt aangewend⁵⁰.

Aldus nuanceert zekere rechtsleer⁵¹ de objectivering, in algemene termen, waar zij stelt dat de ná de aandelenoverdracht toegekende steunverlening wel gevat wordt door het artikel 329 W.Venn., indien van bij aanvang van de financieringsoperatie, de financiële hulpverlening als oogmerk aanwezig was.

28. Zekere rechtsleer houdt nog voor dat een toetsing van de transactie aan de oorzaakvereiste van de regels inzake financiële steunverlening slechts dient plaats te vinden nadat werd uitgemaakt dat het voorwerp beantwoordt aan de wettelijke omschrijving⁵².

29. *In casu* lijkt het hof van beroep te Bergen er in zijn arrest van 16 april 2012, als voormeld, zonder verder nuancering met betrekking tot het voorwerp van de financiële steunverlening, onmiddellijk van uit te zijn gegaan dat, ondanks de hierboven reeds geciteerde bewoordingen uit de kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996 (zie *supra*, randnr. 3), ERRC met haar investeringskrediet louter de uitkering van een dividend heeft willen financieren.

47. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 39, nr. 34, met verwijzing naar A.-J. VAN SOLINGE, “Steunverlening door een vennootschap met het oog op verwerving van haar aandelen” in A.G. LUBBERS en W. WESTBROEK, *Vennootschapsrecht in E.G.-perspectief*, Deventer, Kluwer, 1993, 51; J. LIEVENS, “De gevaren van artikel 52^{ter} Vennootschappenwet. Inzonderheid in de context van een management buy-out”, *Not.Fisc.M.* 1994, afl. 3, p. 15, nr. 7; T. TILQUIN en R. PRIOUX, “Management buyouts et leveraged management buyouts: considérations de droit des sociétés et de droit fiscal”, *Bank Fin.* 1989, 204, nr. 33; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 133, nr. 177; J. CATTARUZZA, “Spécificités du Code des sociétés appliqué aux groupes de sociétés” in *Intragroepsrelaties. Tendensen in het bedrijfsrecht*, nr. 15, Verslagen van de 15^{de} Dag van de Bedrijfsjurist van 18 november 2004, Instituut voor Bedrijfsjuristen, Brussel, Bruylant, 2004, 109-110. Zie ook E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 338, nr. 77.

48. Zie Kh. Charleroi 29 augustus 2002, *D.A. O.R.* 2002, afl. 64, p. 433. Zie ook Kh. Brussel 3 april 2001, *TBH* 2003, 21, noot J.-P. BUYLE en M. DELIERNEUX, *JDSC* 2004, p. 261, noot M. DELVAUX en Brussel 15 januari 2010, *ERO* 74, noot K. BYTTEBIER en T. WERA. In deze zaak had de overgenomen vennootschap haar onroerende goederen als zekerheid in hypotheek gegeven bij de voormalige ASLK voor de kredieten die deze laatste had toegekend aan de overnemende vennootschap. De verkopende derde (moeder)vennootschap voerde, wegens een vermeende miskenning van het toenmalige verbod op financiële steunverlening, (onsuccesvol) de aansprakelijkheid van de bankier (ASLK) aan. Dit vonnis werd later, zij het op andere gronden, bevestigd in graad van beroep in een recent (wat deze in de rechtspraak schaars voorkomende materie betreft) arrest van 15 januari 2010.

49. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 40, nr. 34, met verwijzing naar o.m. T. TILQUIN en R. PRIOUX, “Management buyouts et leveraged management buyouts: considérations de droit des sociétés et de droit fiscal”, *Bank Fin.* 1989, p. 204, nr. 33.

50. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 40, nr. 34.

51. Zie wederom K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 38, nr. 32. TROCH merkt op dat geen verboden financiële steunverlening plaatsvindt wanneer samen met de aandelen tevens een schuld van een overdragende aandeelhouder wordt overgedragen en het verstrekken van het krediet geen deel uitmaakt van het opzet van de transactie (met verwijzing naar Y. VERLEISDONK en A. BLATON, “Nieuwe regels inzake financiële bijstand: versoepeling, maar geen vereenvoudiging”, *T.Fin.R.* 2008, p. 239, nr. 12; F. TANGHE en Y. VAN PUL, “Financiële bijstand in het kader van acquisitiefinanciering (art. 629 W.Venn.): recente evoluties”, *FF-Bank Fin.* 2005/I, p. 49, nr. 19. Vgl. Brussel 4 september 2007, *JDSC* 2009, p. 185, *TRV* 2008, p. 304, noot S. BOGAERTS). Daarentegen wordt volgens dezelfde auteur het verbod op financiële steunverlening zelfs geschonden wanneer de steun niet geheel voor verwerving wordt aangewend en m.a.w. niet de hoofddoelstelling uitmaakt (met verwijzing naar Y. VERLEISDONK en A. BLATON, “Nieuwe regels inzake financiële bijstand: versoepeling, maar geen vereenvoudiging”, *T.Fin.R.* 2008, 239, nr. 12; F. TANGHE en Y. VAN PUL, “Financiële bijstand in het kader van acquisitiefinanciering (art. 629 W.Venn.): recente evoluties”, *FF-Bank Fin.* 2005/I, 49, nr. 18).

52. Zie K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, “Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)”, *TPR* 2012, p. 447, nr. 388.

In deze redeneerwijze, waarbij de regels inzake financiële steunverlening op het niveau van haar oorzaak buiten toepassing worden verklaard, lijkt het hof voorbij te zijn gegaan aan de vaststelling dat de dividenduitkering van ERRC wel degelijk, zoals ook uitdrukkelijk uit de bewoordingen van de kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996 blijkt, werd voltrokken met het oogmerk om het krediet van BCM d.d. 4 april 1995 (waarmee deze zelf de verwerving van de ERRC had kunnen financieren) terug te betalen.

30. Aldus lijkt het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012 voorbij te zijn gegaan aan de voormelde chronologie van de te toetsen criteria van financiële steunverlening (te weten, eerst, het voorwerp en, daarna, de oorzaak).

Een verantwoording voor een dergelijke benadering van het hof van beroep te Bergen zou kunnen worden gevonden in zekere rechtsleer die, gesteund op de hoger vermelde strikte interpretatie van het strafrechtelijk betoegelde verbod, voorhoudt dat een dividenduitkering nooit kan worden gekwalificeerd als een lening, voorschot of zekerheid in de zin van het (nieuwe en oude) artikel 329 W.Venn.⁵³

Waarschijnlijk heeft het hof van beroep te Bergen zich in zijn arrest d.d. 16 april 2012 (impliciet) op de voormelde stelling uit de rechtsleer willen beroepen om de toetsing aan het voorwerp van de financiële steunverlening niet (expliciet) te moeten doorvoeren.

31. Desalniettemin blijkt uit de bewoordingen van het arrest dat redelijkerwijs kan worden aangenomen dat ERRC wist dat zij het krediet d.d. 2 juli 1996 niet onder de vorm van een lening, voorschot of zekerheid aan BCM ter beschikking zou stellen. Er staat immers in de kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996 uitdrukkelijk vermeld dat het voormelde krediet d.d. 2 juli 1996 dienst moest doen voor de terugbetaling van een ander krediet van BCM. Echter, heeft ERRC er toch voor geopteerd om haar bedrag van krediet middels een dividenduitkering bij BCM te doen terechtkomen. Aldus kan bezwaarlijk worden ontkend dat ERRC *in casu* moedwillig gebruik heeft willen maken van een van een alternatieve financieringsoperatie met als opzet aan de regels inzake de financiële steunverlening te ontkomen.

32. Bovendien is het (mogelijk) doorslaggevende belang van het oogmerk waarmee de financiële constructie wordt opgezet treffend aangetoond geworden in een (bekritiseerd) precedent van het hof van beroep te Gent d.d. 11 april 2005⁵⁴.

In de voormelde zaak van het hof van beroep te Gent d.d.

11 april 2005, die een aantal belangrijke parallellen vertoont met het arrest dat in onderhavige noot wordt besproken, had de overnemende vennootschap de aankoop van de aandelen eveneens gefinancierd met behulp van een krediet.

Echter, de kredietovereenkomst die aan de orde was in de zaak voor het hof van beroep te Gent d.d. 11 april 2005 ging nog een stap verder dan in de onderhavige zaak. In de kredietovereenkomst die aan de orde was in het arrest van 11 april 2005 werd immers uitdrukkelijk bepaald dat (als voorwaarde voor de toekenning van het krediet) de overgenomen vennootschap zou overgaan tot een dividenduitkering waarmee de overnemende vennootschap het krediet zou terugbetalen.

Aangezien de overgenomen vennootschap in de zaak voor het hof van beroep te Gent d.d. 11 april 2005 zelf niet over voldoende liquide middelen beschikte om het dividend uit te keren, ging ze hiervoor zelf ook een krediet aan. Als zekerheid verstrekte ze daartoe een pand op handelszaak. De overgenomen vennootschap slaagde er evenwel niet in haar schuld terug te betalen en werd failliet verklaard.

In zijn arrest d.d. 11 april 2005 stelde het hof van beroep te Gent een oorzakelijk verband vast tussen het pand op de handelszaak en de verkrijging van de aandelen (zowel de kredietovereenkomst van de overnemende vennootschap als de kredietovereenkomst van de overgenomen vennootschap bevatte uitdrukkelijk de (toekennings)voorwaarde dat de overgenomen vennootschap zou overgaan tot dividenduitkering waarmee de overnemende vennootschap haar krediet zou kunnen terugbetalen) en besloot zij mede om die reden tot een schending van het (voormalige) verbod op financiële steunverlening.

33. De parallellen tussen beide zaken zijn opvallend.

In beide zaken betroffen de te behandelen rechtsvraag de geldigheid van de zekerheden die waren gesteld voor de verkrijging van een krediet ter financiering van een aandelenoverdracht.

Het belangrijkste onderscheid tussen de feiten die ten grondslag lagen aan het arrest d.d. 11 april 2005 van het hof van beroep te Gent, respectievelijk het hier becommentarieerde arrest d.d. 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen, lijkt te zijn gelegen in de bewoordingen van de respectievelijke kredietovereenkomsten.

Uit het arrest d.d. 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen blijkt namelijk dat de kredietovereenkomst *in casu* niet letterlijk verwees naar de later (feitelijk) voltrokken dividenduitkering.

Gelet op dit gebrek aan een uitdrukkelijke verwijzing naar de

^{53.} Zie K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, "Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)", *TPR* 2012, p. 446, nr. 388.

^{54.} Gent 11 april 2005, *TRV* 2008, afl. 4, 311, noot S. BOGAERTS, *RABG* 2007, afl. 7, p. 463, noot O. COCQUYT, *RW* 2007-08, afl. 15, p. 615. Voor een kritische analyse, zie K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, "Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)", *TPR* 2012, p. 446, nr. 388.

dividenduitkering en aldus naar de overnamefinanciering, oordeelde het hof van beroep te Bergen meer in het bijzonder als volgt:

“Il n’est pas douteux que, nonobstant les termes apparemment clairs de la clause susdite, l’intention des parties a été de donner à celle-ci une portée différente et que ce n’est que par un raccourci malencontreux de l’opération mise en place qu’il a été stipulé que le but du crédit était le remboursement du crédit de 6.000.000 FB.”

Vrij vertaald, luidt deze passus als volgt:

“Er is geen twijfel dat, ondanks de ogenschijnlijk duidelijke bewoordingen van de voormelde clausule, het bedoeling van de partijen is geweest om hieraan een andere draagwijdte te geven en dat louter door een ongelukkige kortere weg in de uitvoeringsfase werd gesteld dat het doel van het krediet bestond uit de terugbetaling van het krediet van 6.000.000 BEF.”

Het hof van beroep te Bergen lijkt derhalve, gelet op de hierboven aangehaalde bewoordingen van zijn arrest d.d. 16 april 2012, niet verder te hebben willen gaan dan tot het besluit te komen dat een dividenduitkering een “ongelukkige” kortere weg is geweest om de terugbetaling van het krediet – en dus de financiering van de aandelenoverdracht – uit te voeren.

34. Uit een nadere lezing van het arrest van 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen, blijkt dat het hof voor zijn voormelde zienswijze de volgende overwegingen aangenomen:

- de regel van het oude artikel 329 W.Venn. raakt de openbare orde (en wordt strafrechtelijk gesanctioneerd), zodat hij strikt dient te worden geïnterpreteerd, met eerbiediging van zijn *ratio legis* die erin bestaat de integriteit van het (maatschappelijke) kapitaal te beschermen en te vermijden dat het insolventierisico van de overnemende vennootschap naar de overgenomen vennootschap zou worden verplaatst;
- het oude artikel 329 W.Venn. verzet zich tegen de inpandgeving van de overgenomen aandelen voor het waarborgen van de financiering van een aandelenverwerving, noch tegen de verstrekking van zekerheden

voor een krediet gericht op de financiering van een dividenduitkering, zelfs wanneer deze kredietverlening plaatsvindt in het kader van een aandelenverwerving en met het oogmerk om deze te vergemakkelijken;

- het voormelde oude artikel 329 W.Venn. verzet zich ook niet tegen de afsluiting van een kredietovereenkomst met het oog op de financiering van een dividenduitkering, binnen de grenzen van de uitkeerbare winst. Het oude artikel 329 W.Venn. strekt tot het verbod aan de overgenomen vennootschap een krediet te verstrekken in de hoedanigheid van kredietverlener, maar verhindert de afsluiting van een kredietovereenkomst in de hoedanigheid van kredietnemer niet;
- het feit dat een dividenduitkering (van de overgenomen vennootschap) de overnemende vennootschap in staat heeft gesteld om haar krediet (aangegaan in het kader van de financiering van de overname) terug te betalen, heeft geen gevolgen voor de geldigheid van dit krediet.

35. Mede gezien de finaliteit van de regels inzake financiële steunverlening, onder meer, gelegen is in de instandhouding van het (maatschappelijke) kapitaal van de overgenomen vennootschap⁵⁵, kan de vraag worden opgeworpen of zeer verregaande uitdrukkelijke omschrijvingen in de kredietovereenkomst wel degelijk zijn vereist om de regels op financiële steunverlening te kunnen invoeren.

Indien deze vraag bevestigend zou dienen te worden beantwoord, dan zullen bij ontstentenis van uitdrukkelijke verwijzing naar een dividenduitkering de regels op financiële steunverlening niet kunnen worden ingeroepen.

In voorkomend geval zal dan voor de beoordeling van de rechtsgeldigheid van de financieringsconstructie, onder meer, dienen te worden teruggevallen op het naar Belgisch vennootschapsrecht veel minder afgelijnde concept van het vennootschapsbelang⁵⁶.

36. Naast de vennootschapsrechtelijke toetsingscriteria zal de financieringsconstructie van een aandelenoverdracht, voorkomend, ook de evaluatie met een aantal gemeenrechtelijke toetsingsgronden moeten kunnen doorstaan.

⁵⁵ Deze finaliteit is ook onder huidige regeling weerhouden, zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 9, nr. 5. Voor de andere doelstellingen van deze regeling, zie D. BRULOOT, “Financiële bijstand (art. 629 W.Venn.) onder de vorm van dividenden en managementvergoedingen: waar ligt de grens?”, *BFR* 2012, p. 288-320, inzonderheid nr. 6. Het voormalige verbod op financiële steunverlening werd daarbij beschouwd als het natuurlijke complement van de regels inzake de inkoop van eigen aandelen, zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 332, nr. 65.

⁵⁶ Zie K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, “Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1999-2010)”, *TPR* 2012, p. 447, nr. 388; A. COIBON en G. DE PIERPONT, “Assistance financière, rachat d’actions propres et apports en nature: assouplissement nécessaire ou coup d’épée dans l’eau?” in Y. DE CORDT en A.-P. ANDRÉ-DUMONT, *Droit des sociétés. Millésime 2011*, Brussel, Larcier, 2011, p. 35, nr. 32. Zie ook E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011 in Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 343, nr. 85. Over het verband tussen het vennootschapsbelang en de regels inzake financiële steunverlening, zie inzonderheid A. FRANÇOIS, “Het wankele evenwicht tussen het vennootschaps- en het groepsbelang”, *TRV* 1994, p. 221-238.

IV. TOETSING VAN ALTERNATIEVE FINANCIERINGSCONSTRUCTIES OP BASIS VAN HET GEMEEN RECHT (BEKNOPT)

IV.1. Algemeen

37. In de mate dat, o.g.v. de regeling die was voorzien in het artikel oude 329 W.Venn. zou dienen te worden geoordeeld dat een financieringsconstructie die wordt opgezet door een BVBA, niet voldoet aan de voorwerp- en/of de oorzaak-vereiste van financiële steunverlening, valt nochtans niet uit te sluiten dat de (resp.) rechtshandelingen, waarbij deze BVBA middels een alternatieve financieringsconstructie de lasten van de overname van haar aandelen zelf draagt, door een voorkomend bevoegde feitenrechter (zelfs indien deze van oordeel zou zijn dat een operatie niet zou hebben beantwoord aan de notie “financiële steunverlening” gehanteerd in het oude art. 329 W.Venn.), desalniettemin zouden worden gekwalificeerd als “ongeoorloofd” of “onrechtmatig” in het licht van één, of meerdere van de volgende rechtsfiguren:

- (i) naamlening;
- (ii) veinzing of simulatie;
- (iii) wetsontduiking;
- (iv) misbruik van recht.

Een dergelijk argument lijkt overigens, gelet op de eerder zwaarwichtige voorwaarden die gelden onder toepassing van het nieuwe artikel 329 W.Venn., pertinent te blijven voor de huidige financieringsconstructies die worden opgebouwd buiten de toepassing van de regels inzake financiële steunverlening⁵⁷.

IV.2. De toetsing van een rechtshandeling aan de figuur van naamlening

38. Er is sprake van “naamlening” wanneer een lastgever een lasthebber (stroman) gelast met het verrichten van een rechtshandeling in zijn eigen naam, doch voor rekening van de lastgever, zonder dat evenwel zijn hoedanigheid van lasthebber ten opzichte van derden tot uiting komt⁵⁸.

De derden staan dus voor een veinzing of simulatie inzake het bestaan van een mandaat⁵⁹.

Naamlening is, in beginsel, rechtsgeldig, tenzij zij tot doel heeft dwingende wetsbepalingen te omzeilen, dan wel de rechten van derden schendt⁶⁰.

39. *In casu* valt er, op basis van de beschikbare informatie, niet goed in te zien dat de dividenduitkering, in tegenstelling tot, voorkomend, andere ontwijkingsmechanismen zou voldoen aan de omschrijving van een naamlening.

IV.3. De toetsing van een rechtshandeling aan de rechtsfiguur van “veinzing” of “simulatie”

40. Er is sprake van “simulatie” of “veinzing” wanneer de simulerende partijen naar buiten de schijn wekken een bepaalde rechtshandeling te hebben verricht, terwijl zij in het geheim (meestal in een tegenbrief) de rechtsverhouding anders hebben geregeld, overeenkomstig hun werkelijke bedoelingen⁶¹.

Indien m.a.w. een rechtssubject, opzettelijk, een discrepantie doet ontstaan tussen zijn (bv. in een juridisch document dat naar buiten wordt gebracht) uitgedrukte wil en zijn (onderliggende) werkelijke wil (die bv. enkel blijkt uit een verborgen gehouden akte), teneinde bij derden opzettelijk een dwaling te voorzaken, gaat de schuldenaar zich aldus te buiten aan een zogenaamde “veinzing” of “simulatie”⁶².

Simulatie veronderstelt met andere woorden twee rechtshandelingen: een schijnbare rechtshandeling en een werkelijke rechtshandeling⁶³.

DEKKERS formuleert dit treffend als volgt:

“Er is veinzing of simulatie, wanneer partijen een schijnakte maken, waarvan ze de inhoud met een verborgen akte (een zgn. tegenbrief) wijzigen.”⁶⁴.

⁵⁷. Een andere auteur die het arrest van 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen heeft becommentarieerd, heeft reeds opgeworpen dat de figuur van de wetsontduiking geen soelaas biedt om de litigieuze zekerheidsstelling van de heer en mevrouw Iurlaro-Bianchi als nietig te beschouwen (zie D. BRULOOT, “Financiële bijstand (art. 629 W.Venn.) onder de vorm van dividenden en managementvergoedingen: waar ligt de grens?”, *BFR* 2012, p. 288-320, inzonderheid nr. 39).

⁵⁸. Zie C. PAULUS en R. BOES, *Lastgeving in APR*, Gent, E.Story-Scientia, 1978, p. 25, nr. 39; zie ook Cass. 15 januari 1982, *JT* 1983, p. 412. Over het onderscheid tussen naamlening en veinzing of simulatie, zie onder meer P. JOISTEN, “Les conventions de prête-nom et la simulation” (noot onder Luik 12 februari 1988), *Ann.fac.dr.Lg.* 1989, p. 39-47.

⁵⁹. Zie P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 433, nr. 295; R. DEKKERS en A. VERBEKE, *Handboek Burgerlijk Recht*, III, p. 775, nr. 1392.

⁶⁰. Cass. 21 oktober 1948, *Pas.* 1948, I, p. 585; Cass. 25 november 1993, *Arr.Cass.* 1993, p. 986; C. PAULUS en R. BOES, *Lastgeving in APR*, Gent, E.Story-Scientia, 1978, p. 23, nr. 40.

⁶¹. Zie W. VAN GERVEN, *Algemeen deel* in R. DILLEMANS en W. VAN GERVEN (eds.), *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, I, Antwerpen-Utrecht, Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij, 1969, p. 209, nr. 76. Zie ook I. SAMOY, “Veinzing ontmaskerd? Een zoektocht naar schijn en werkelijkheid in de leer van simulatie...”, *TPR* 2007, p. 875-931.

⁶². Zie in het algemeen P. VAN OMMESLAGHE, “La simulation en droit des obligations” in X (ed.), *Les obligations contractuelles*, Brussel, Editions du Jeune Barreau, 2000, p. 147 *et seq.*

⁶³. Zie L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, nr. 41.

⁶⁴. Zie R. DEKKERS en A. VERBEKE, *Handboek Burgerlijk Recht*, III, p. 93, nr. 175.

Veinzing is op zich geoorloofd en belet niet dat de rechtsverhouding, tussen partijen, beheerst wordt door de geheime tegenbrief. De partijen zelf zijn immers wel degelijk gebonden door deze tegenbrief. Hoewel veinzing in de regel dus toegelaten is, geldt dit niet wanneer de schijnbare rechtshandeling wordt gesteld ter vermomming van een niet-toegelaten rechtshandeling, of met het oog op de miskenning van de rechten van derden (zoals bv. schuldeisers, een curator, enz.).

Derden kunnen zich, naar keuze, beroepen op de tegenbrief of op de werkelijke rechtshandeling. Enkel zij mogen, door alle rechtsmiddelen, het bewijs van de simulatie en dus van de werkelijke overeenkomst leveren⁶⁵.

Overeenkomstig het artikel 1321 BW kunnen tegenbrieven inderdaad enkel tussen de contracterende partijen gevolg hebben; zij werken niet ten aanzien van derden⁶⁶.

41. Aangezien er in het besproken arrest geen gewag wordt gemaakt van zogenaamde tegenbrieven, lijkt de financieringsconstructie op basis van een dividenduitkering *in casu* niet te zijn aangetast door een veinzing.

Echter, een dergelijke vaststelling neemt niet weg dat een dividenduitkering, die vergezeld gaat van een, voorkomend, als tegenbrief te kwalificeren document waaruit een andere (achterliggende) bedoeling zou blijken, de financieringsoperatie wel degelijk zou aantasten.

IV.4. De toetsing van een rechtshandeling aan de figuur van wetsontduiking

42. Er is sprake van “wetsontduiking” wanneer een rechts-subject (of meerdere rechtssubjecten), op bedrieglijke wijze, gebruik maakt (gebruik maken) van een (op zich) geoorloofd en niet-geveinsd procedé met de bedoeling een (wets- of andere regelgevende) bepaling van openbare orde of van imperatief recht te ontwijken⁶⁷.

Derhalve veronderstelt wetsontduiking dat voldaan is aan drie cumulatieve voorwaarden, te weten:

- (i) er dient een wettelijke bepaling van openbare orde of van dwingend recht voor te liggen;

- (ii) er wordt (zonder simulatie) gebruik gemaakt van een wettelijk toegelaten rechtshandeling;
- (iii) met als gevolg dat met dat middel onder (ii), het verboden resultaat onder (i) wordt bekomen⁶⁸.

Luidens zekere cassatierechtspraak moet daaraan nog een intentioneel element worden toegevoegd, meer inzonderheid het zogenaamde “ontduikingsoogmerk”⁶⁹.

Wetsontduiking zal door een voorkomend bevoegde feitenrechter kunnen worden gesanctioneerd met *hetzij* de nietigheid van de gehele rechtshandeling die door wetsontduiking wordt aangetast, *hetzij* louter het ongedaan maken van de gevolgen van een dergelijke rechtshandeling, waardoor de wetsontduiking mogelijk werd. Een dergelijke feitenrechter zal zich bij de keuze van de passende sanctie kunnen laten leiden door de betrachting om de wetsontduiking zo doelmatig mogelijk uit te schakelen⁷⁰.

43. *In casu* lijkt te zijn voldaan aan de hoger aangehaalde voorwaarden van een wetsontduiking, vermits:

- (iv) het hof van beroep te Bergen zelf in zijn arrest d.d. 16 april 2012 uitdrukkelijk heeft erkend dat de regel van het oude artikel 329 W.Venn. een wettelijke bepaling was die de openbare orde raakte;
- (v) de rechtshandeling strekkende tot de uitkering van een dividend een wettelijk toegelaten rechtshandeling is;
- (vi) het gevolg van de dividenduitkering van ERRC is dat ERRC zelf de financieringslast van de overdracht van haar eigen aandelen draagt⁷¹.

Bovendien kan uit de bewoordingen van de kredietovereenkomst d.d. 2 juli 1996, voorkomend, ook het voormelde intentionele element van een wetsontduiking worden afgeleid.

Vanuit die redeneerwijze had het hof van beroep te Bergen, in zekere navolging van de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi, o.i., ook tot het besluit kunnen komen dat de dividenduitkering van ERRC behept was met wetsontduiking.

44. Wetsontduiking moet verder onderscheiden worden van “wetsontwijking”.

Er is sprake van wetsontwijking indien een rechtssubject een handeling stelt teneinde te vermijden dat hij onder het toe-

⁶⁵ Cass. 27 februari 1936, *Pas.* 1936, I, p. 169; Cass. 11 januari 1966, *Pas.* 1966, I, p. 611; R. KRUIHOF, H. BOCKEN, F. DE LY en B. DE TEMMERMAN, “Overzicht van rechtspraak. Verbintenissenrecht (1981-1992)”, *TPR* 1994, p. 319-324, nrs. 104-657.

⁶⁶ Zie ook Cass. 28 januari 1960, *Arr.Cass.* 1960, 486, *Pas.* 1960, I, p. 611.

⁶⁷ Zie P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 442, nrs. 300 *et seq.*

⁶⁸ Zie W. VAN GERVEN, *Algemeen deel* in R. DILLEMANS en W. VAN GERVEN (eds.), *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, I, Antwerpen-Utrecht, Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij, 1969, nr. 75.

⁶⁹ Cass. 14 november 2005, *Pas.* 2005, p. 2241, *RW* 2007-08, p. 486, noot W. RAUWS, *JT* 2006, p. 62, noot. Zie ook W. VAN GERVEN m.m.v. S. COVERMAEKER, *Verbintenissenrecht*, Leuven, Acco, 2010, p. 83.

⁷⁰ Zie W. VAN GERVEN, *Algemeen deel* in R. DILLEMANS en W. VAN GERVEN (eds.), *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, I, Antwerpen-Utrecht, Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij, 1969, p. 209, nr. 77.

⁷¹ Luidens zekere rechtsleer strekt de regel inzake financiële steunverlening ertoe te vermijden dat de financieringslast van de overname door de overgenomen vennootschap wordt gedragen, zie E. POTTIER en L. CULOT, “Nouveautés dans le capital: rachat d’actions propres, assistance financière, apport en nature” in *Le point sur le droit des sociétés. Séminaire organisé à Liège le 26 mai 2011* in *Commission droit et vie des affaires de la faculté de droit de Liège*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 336, nr. 72, met verdere verwijzingen aldaar.

passingsgebied van een bepaalde rechtsregel zal sorteren⁷². In tegenstelling tot wetsontduiking, is wetsontwijking, in beginsel (en mits geen andere rechtsregels worden geschonden), wel toegelaten⁷³. Op grond van de beginselen inzake wilsvrijheid en wilsautonomie staat het de partijen immers vrij om gebruik te maken van een geoorloofde en niet-geveinsde techniek teneinde hun handelen te organiseren op een wijze die de toepassing van bepaalde, door hen niet-gewenste regels, vermijdt⁷⁴.

De principiële toelaatbaarheid van wetsontwijking moet weliswaar worden getemperd door het algemene rechtsbeginsel inzake rechtsmisbruik. Op dit leerstuk wordt er hierna, onder punt IV.5., nader ingegaan.

IV.5. De toetsing van een rechtshandeling aan het misbruik van recht

45. Luidens het Hof van Cassatie is er sprake van rechtsmisbruik wanneer een subjectief recht wordt uitgeoefend op een wijze die kennelijk de grenzen van een normale uitoefening door een voorzichtig persoon te buiten gaat⁷⁵.

Meer in het bijzonder formuleerde het Hof van Cassatie⁷⁶ het rechtsmisbruik in algemene termen als volgt:

“De uitoefening van een recht op een wijze die kennelijk de grenzen te buiten gaat van de normale uitoefening van dat

recht door een voorzichtig en bezorgd persoon getuigt van rechtsmisbruik.”

De vraag of deze rechtsuitoefening de grenzen “kennelijk” te buiten gaat van een normale rechtsuitoefening maakt luidens zekere rechtspraak het voorwerp uit van een marginale toetsing⁷⁷.

Teneinde een misbruik van recht te kunnen vaststellen moet het (voor de rechter) m.a.w. duidelijk zijn dat een normaal, redelijk en voorzichtig handelend persoon, geplaatst in dezelfde omstandigheden, niet voor diezelfde uitoefeningswijze zou hebben gekozen⁷⁸.

Rechtsmisbruik wordt veelal gesanctioneerd door het opleggen van de normale uitoefening van het subjectieve recht of, indien zulks niet meer mogelijk is, in het herstel van de schade die door het misbruik is teweeggebracht⁷⁹.

IV.6. Het misbruik van het recht op wetsontwijking

46. In de veronderstelling dat *in casu* niet lijkt te zijn voldaan aan de voorwerp- en oorzaakvereiste zoals vervat in de regels inzake financiële steunverlening, lijkt een mogelijk argument ter beoordeling van de geoorloofdheid van de dividuutkering van ERRC te kunnen worden gevonden in een

72. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 91, nr. 93. Zie ook L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 311, nr. 254.

73. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 91, nr. 93. Zie ook L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 313, nr. 256.

74. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^{de} ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 91, nr. 93. Zie ook L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 313, nr. 256.

75. Cass. 10 september 1971, *Arr.Cass.* 1972, p. 31; Cass. 1 februari 1996, *Arr.Cass.* 1996, p. 130. Voor een analyse, zie ook P. WÉRY, *Droit des obligations. Théorie générale du contrat*, Brussel, Larcier, 2011, p. 425, nr. 485; P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 59, nr. 25; L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 303, nr. 247. Op basis van de omschrijving van het Hof van Cassatie wordt in zekere rechtsleer aangenomen dat er zeker sprake kan zijn van rechtsmisbruik in geval (over de concrete toepassingsvoorwaarden, zie P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 73, nr. 31; L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 303, nr. 247):

i. de uitoefening van een subjectief recht met het uitsluitende oogmerk een ander rechtssubject te schaden (zie o.m. Gent 27 januari 1854, *Pas.* 1854, II, p. 233);

ii. de uitoefening van een subjectief recht, indien de titularis bij de uitoefening van zijn recht de keuze heeft tussen verschillende uitoefeningswijzen met hetzelfde nut, op wijze die voor een ander rechtssubject schadelijk is of het algemeen belang miskent (zie o.m. Cass. 12 juli 1917, *Pas.* 1918, I, p. 65, *JLMB* 2000, p. 18, noot B. COMPAGNOIN);

iii. de uitoefening van een subjectief recht die schade veroorzaakt bij een ander rechtssubject wanneer deze schade geheel onevenredig is met het nut van deze rechtsoefening (zie o.m. Cass. 10 september 1971, *Arr.Cass.* 1972, p. 31, *RCJB* 1976, p. 300, noot P. VAN OMMESLAGHE);

iv. etc. (zie o.m. W. VAN GERVEN, *Algemeen deel in Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, Antwerpen, Standaard, 1969, p. 184-194; F. VAN NESTE, “Misbruik van recht”, *TPR* 1967, p. 339 *et seq.*).

76. Cass. 10 september 1971, *Arr.Cass.* 1972, p. 31, *RCJB* 1976, p. 300, noot P. VAN OMMESLAGHE; Cass. 20 november 1987, *Arr.Cass.* 1987-88, p. 359; Cass. 18 februari 1988, *Arr.Cass.* 1987-88, p. 790.

77. Zie P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 74, nr. 31; W. VAN GERVEN m.m.v. S. COVERMAEKER, *Verbintissenrecht*, Leuven, Acco, 2010, p. 101, noot 129; L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 306-307, nr. 250. Over de marginale toetsing, zie J. RONSE, “Marginale toetsing in het privaatrecht”, *TPR* 1977, p. 207-220.

78. Zie P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, I, Brussel, Bruylant, 2010, p. 74, nr. 31; W. VAN GERVEN m.m.v. S. COVERMAEKER, *Verbintissenrecht*, Leuven, Acco, 2010, p. 101; L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 307, nr. 250.

79. Cass. 16 december 1982, *Arr.Cass.* 1982-83, p. 518. Zie ook L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 303, nr. 247.

combinatie van de rechtsfiguren van misbruik van recht, respectievelijk wetsontwijking⁸⁰.

47. Als voormeld, is er sprake van wetsontwijking wanneer een rechtssubject verhindert dat een of meer toepassingsvoorwaarden van een rechtsregel voltrokken worden, waardoor het rechtssubject buiten hun toepassingsgebied blijft en de erdoor geviseerde verbintenis ontloopt⁸¹.

48. Echter, met TROCH valt aan te nemen dat het verbod op rechtsmisbruik een tempering vormt op de principiële toelaatbaarheid van de techniek van wetsontwijking. Toegepast op voormelde leer van de wetsontwijking zou men bijgevolg kunnen stellen dat een rechtssubject zijn “recht” op wetsontwijking misbruikt indien hij de toepassing van een rechtsregel vermijdt, terwijl een normaal, redelijk en voorzichtig handelend persoon, geplaatst in dezelfde omstandigheden, dit niet zou doen. Het spreekt voor zich dat hiervoor een bijzonder zware bewijslast gelegd wordt op diegene die een handeling wenst aan te vechten op grond van een dergelijke vorm van rechtsmisbruik⁸².

49. Mede in het licht van de argumenten die daartoe werden opgeworpen door de rechtbank van eerste aanleg te Charleroi in haar vonnis d.d. 16 december 2009 (zie *supra*, randnr. 3), valt, minstens, te betreuren dat het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012 zelf op deze problematiek niet nader is ingegaan.

50. Daarnaast kan de vraag worden opgeworpen of het hof van beroep te Bergen *per se* tot een zelfde besluit zou zijn gekomen indien het toepassing diende te maken van de thans geldende regels inzake de voorwaardelijke toelating op financiële steunverlening, zoals bepaald in het nieuwe artikel 329 W.Venn.

In dat verband lijkt een bijkomend argument om een dividenduitkering onder gelding van het nieuwe artikel 329 W.Venn. thans wel als een kennelijke overschrijding van het recht op wetsontwijking (van de regels inzake financiële steunverlening) – en derhalve wel als een vorm van rechtsmisbruik – te beschouwen, kunnen worden gevonden in het

argument dat er onder de vigerende regeling van het nieuwe artikel 329 W.Venn. wel degelijk een mogelijkheid geboden wordt om financiële steun te verlenen, zij het onder (strikte) voorwaarden die vnl. gericht zijn op de instandhouding van het (maatschappelijke) kapitaal van de steunverlenende vennootschap.

In een dergelijke redeneerwijze zou een dividenduitkering n.a.v. een aandelenoverdracht *ipso facto* kunnen worden beschouwd als voltrokken met het oogmerk om de cumulatieve voorwaarden van de (nochtans toegelaten) financiële steunverlening te ontduiken.

Immers, het overname-belemmerende effect van het verbod op financiële steunverlening, kan onder gelding van het nieuwe artikel 329 W.Venn. niet meer worden ingeroepen⁸³. Een vennootschap die zich met een financieringsoperatie moedwillig buiten de toepassing van het nieuwe artikel 329 W.Venn. plaatst, kan daarvoor als enige (ongeoorloofde) doelstelling hebben dat zij beschermende toepassingsvoorwaarden, waaronder inzonderheid het opstellen van een verslag door het bestuursorgaan en het aanhouden van een reserve, wenst te ontlopen.

Het lijkt dan in een dergelijk geval nog zeer moeilijk om voor te houden dat elke normale, redelijk en voorzichtig handelende vennootschap, geplaatst in dezelfde omstandigheden, hetzelfde zou hebben gedaan.

IV.7. Voorlopig besluit

51. Wat ook de hierboven uiteengezette argumenten mogen zijn om een toetsing met het gemeen recht al dan niet te doorstaan, het hof van beroep te Bergen heeft met zijn arrest d.d. 16 april 2012 (nogmaals) aangetoond dat een (alternatieve) overnamefinanciering middels een dividenduitkering zich op een gevaarlijk dunne grens bevindt met de regels inzake financiële steunverlening.

Afgezien van het gevaar voor de miskenning van de regels inzake financiële steunverlening, moet een dergelijke dividenduitkering, uiteraard, ook steeds beantwoorden aan de (dwingende) regels inzake winstuitkering.

⁸⁰. Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 92, nr. 93.

⁸¹. L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 312, nr. 254.

⁸². Zie K. TROCH, *Ondernemingsfinanciering bij de overname van vennootschappen: een praktische commentaar op artikel 629 Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 oktober 2008*, Reeks Bibliotheek handelsrecht Larcier, Vennootschaps- en financieel recht, 2^e ed., Brussel, Larcier, 2011, p. 92, nr. 93. Deze auteur benadrukt dat de toepassing van de leer van het rechtsmisbruik in het algemeen, en in het bijzonder in het kader van de wetsontwijking, evenwel wordt bekritiseerd in de rechtsleer (zie o.m.: L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenis*, Antwerpen, Intersentia, 2000, p. 308-310, nr. 252 en p. 313-314, nr. 256; S. BOGAERTS, “Het verbod op financiële steunverlening en het vennootschapsbelang: schapen in wolvenvacht?”, *TRV* 2008, p. 267, nr. 46).

⁸³. Over de kritiek op de voormalige verbodsregeling, zie bv. Ph. MULLIEZ en J. PATTYN, “De versoepeling van het verbod op financiële bijstand: een stap in de goede richting”, *TBH* 2010, p. 322, nr. 6.

V. DE DIVIDENDUITKERING IN HET BIJZONDER

V.1. Situering

52. Krachtens de artikelen 554 en 616 W.Venn., wat betreft de NV, en de artikelen 284 en 319 W.Venn., wat betreft een BVBA, komt het toe aan de gewone algemene vergadering van aandeelhouders, respectievelijk vennoten, om te beslissen over de bestemming van de winst⁸⁴ van de vennootschap⁸⁵. Een dergelijke beslissing van de algemene vergadering van aandeelhouders, respectievelijk vennoten, inzake de winstbestemming dient, behoudens (geoorloofde) afwijkende statutaire bepalingen, te worden genomen bij een gewone meerderheid⁸⁶.

Vereenvoudigd voorgesteld kan, voorkomend moet, de gewone algemene vergadering van aandeelhouders, respectievelijk vennoten, dergelijke winst op twee manieren besteden. *Ofwel* zal zij de winst kunnen aanwenden om bij wege van een zgn. reservering het eigen vermogen van de vennootschap (verder) op te bouwen⁸⁷. *Ofwel* zal zij de winst kunnen aanwenden om bij wege van een zgn. uitkering een vergoeding te verschaffen aan de effectenhouders van de vennootschap, waaronder inzonderheid de aandeelhouders⁸⁸.

In het laatst vermelde geval zal, in beginsel, elk aandeel van een vennootschap recht geven op een vergoeding onder de vorm van een dividend, d.i. de deelgerechtigheid van de aandeelhouder in de winst van de vennootschap.

53. Bij het nemen van de voormelde beslissing is de algemene vergadering van aandeelhouders, respectievelijk vennoten, wel gebonden door de bij (vennootschaps)wet voorgeschreven bestemming (van een zeker gedeelte) van de winst.

Onder deze verplichte vormen van winstbesteding is, in hoofdzaak, de opbouw van een wettelijke reserve begrepen,

eventueel aangevuld met een bijzondere reserveringsplicht zoals bepaald in aanvullende statutaire bepalingen⁸⁹.

54. Slechts het bedrag van de winst dat na de wettelijk voorgeschreven bestemming(en) nog overblijft, is beschikbaar om als dividend uit te keren.

De algemene vergadering van aandeelhouders, respectievelijk vennoten, is daarbij niet verplicht om, na de verplichte vormen van winstverdeling – m.n. de verdeling van winst die krachtens de wet of statuten dient te worden gereserveerd of uitgekeerd –, de overige winst uit te keren aan de aandeelhouders, respectievelijk vennoten. In beginsel kunnen de aandeelhouders, respectievelijk vennoten, uitsluitend in geval van misbruik van meerderheid, opkomen tegen de beslissing van de algemene vergadering van aandeelhouder, respectievelijk vennoten, om geen dividenden uit te keren⁹⁰.

Daarenboven bepaalt het artikel 320, eerste lid W.Venn., wat betreft een BVBA, en het artikel 617, eerste lid W.Venn., wat betreft de NV, dat indien het netto-actief bij afsluiting van het laatste boekjaar onder het bedrag van het gestorte/opgevraagde kapitaal vermeerderd met de onbeschikbare reserves ligt, geen winstuitkering mag plaatsvinden⁹¹.

V.2. De maximale omvang van de dividenduitkering

55. De omvang van het (aan)deel van iedere aandeelhouder in de vennootschapswinst is krachtens het artikel 30 W.Venn., behoudens andersluidende bepalingen in de statuten of (aandeelhouders)overeenkomst, proportioneel aan zijn inbreng. Een volledige statutaire of contractuele uitsluiting van een aandeelhouder zijn deelname in de winst is daarbij niet toegelaten wegens het in het artikel 32 W.Venn. vastgelegde verbod op een “leonijs” of leeuwenbeding. In een BVBA is het daarenboven evenmin mogelijk om, in

⁸⁴. Over het winstbegrip, zie K. BYTTEBIER en T. WERA, “Een (hernieuwd) onderzoek naar de vennootschap als koopman binnen het rechts- en handelsverkeer” in B. TILLEMANS en E. TERRYNS (eds), *Liber Amicorum Luc Ballon in Beginselen van het Belgisch Privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 217, nr. 241.

⁸⁵. Zie ook J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 1046, nr. 646.

⁸⁶. De beslissing van de algemene vergadering van aandeelhouders kan, voorkomend, bestaan uit de loutere bekrachtiging van het voorstel tot winstverdeling van de raad van bestuur. Zie M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 1995, p. 466, nr. 685; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, p. 594, nr. 1101.

⁸⁷. Zekere wettelijke voorschriften, resp. de vennootschapsstatuten, bepalen, resp. kunnen bepalen, dat op de vennootschap de verplichting rust om in sommige gevallen (een deel van) haar winst te reserveren (zie *infra*, randnr. 46).

⁸⁸. Uiteraard is een combinatie van beide winstbestemmingen ook mogelijk.

⁸⁹. Luidens het art. 319 W.Venn. wat betreft de BVBA en het art. 616 W.Venn., wat betreft de NV, dient de toekenning aan de wettelijke reserve jaarlijks te gebeuren ten belope van minimum 5% van de nettowinst totdat het wettelijk reservefonds 10% van het maatschappelijk kapitaal heeft bereikt.

⁹⁰. Zie M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 1995, 466, nr. 688; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 800, nr. 1153; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 596, nr. 1105. Over misbruik van meerderheid, zie K. BYTTEBIER en T. WERA, “Aansprakelijkheid in de vennootschap” in VLAAMSE CONFERENTIE BIJ DE BALIE TE ANTWERPEN (ed.), *Actueel aansprakelijkheidsrecht*, Brussel, Larcier, 2012, p. 210, nr. 117.

⁹¹. Zie de art. 319-320 W.Venn.; voor een bespreking, zie R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, p. 347-380; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 799, nr. 1152; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, p. 594, nr. 1102; E. JANSSENS en F. KESKIN, “Aandelen. Een overzicht van de principes en een aantal toepassingen”, *CABG*, Gent, Larcier, 2009, afl. 3, p. 12-13.

tegenstelling tot een NV of Comm. VA, (op dividend) bevoorrechte aandelen uit te geven⁹².

56. Om het bedrag te kunnen bepalen dat maximaal als dividend kan worden uitgekeerd dient dus in eerste instantie te worden bepaald wat nu juist onder winst begrepen wordt. Hiervoor wordt vaak, o.i. (deels) ten onrechte, teruggegrepen naar het “netto-actief” van de vennootschap⁹³. Luidens het artikel 320 W.Venn., wat betreft de BVBA, en het artikel 617, tweede lid W.Venn., wat betreft de NV, kan het netto-actief als volgt worden omschreven:

“het totaalbedrag van de activa, zoals dat blijkt uit de balans, verminderd met de voorzieningen en de schulden”⁹⁴.

De juridische term “netto-actief” komt dan qua omvang overeen met het boekhoudkundige begrip “eigen vermogen”⁹⁵.

In deze redeneerwijze wordt voor de berekening van de uitkeerbare winst dan, *enerzijds*, het gestorte of opgevraagde kapitaal en, *anderzijds*, de (nog niet afgeschreven) kosten van oprichting en uitbreiding of van onderzoek en ontwikkeling, afgetrokken van het netto-actief of het eigen vermogen⁹⁶.

57. Echter, de winst van een vennootschap wordt, o.i., principieel, bekomen door te vertrekken van het verschil tussen haar opbrengsten en kosten binnen een bepaalde referentieperiode, *i.e.* het resultaat van de vennootschap (en dus niet haar balans).

De maximaal uitkeerbare winst is dan, in beginsel, gelijk aan het resultaat van het boekjaar, verminderd met de voormelde afhoudingen voor wettelijke en statutaire reserves, vermeerderd met het overgedragen resultaat uit het vorige boekjaar en de beschikbare reserves⁹⁷.

58. De behandeling van de voormelde problematiek in het geannoteerde arrest wekt in dat opzicht enigszins verwarring, nu hierin wordt voorgehouden dat het bedrag van het krediet werd opgenomen onder de post “eigen vermogen” van de balans teneinde het kapitaal te vergoeden.

Het hof heeft dit als volgt verwoord:

“qu’une somme de 6.000.000 FB, a été prélevée sur les capitaux propres et a servi à rémunérer le capital”.

59. Zonder binnen het bestek van deze annotatie al te diep te willen ingaan op de boekhoudtechnische⁹⁸ verwerking van een krediet dat door een vennootschap is aangegaan, dient toch te worden opgemerkt dat een dergelijk krediet, als

⁹² Zie J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 804, nr. 1158; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 595, nr. 1104; E. JANSSENS en F. KESKIN, “Aandelen. Een overzicht van de principes en een aantal toepassingen”, *CABG*, Gent, Larcier, 2009, afl. 3, p. 12-13 en p. 63-64. Zie bv. aandelen zonder stemrecht, die krachtens het art. 480, 2° W.Venn. recht kunnen geven op een zgn. preferent dividend. Indien zou blijken dat een dergelijk preferent dividend wegens ontoereikende uitkeerbare winst niet integraal kan worden gestort, wordt de winst evenredig verdeeld onder de houders van aandelen zonder stemrecht met preferent dividend. Behoudens andersluidende statutaire bepaling is het preferent dividend verbonden aan stemrechtloze aandelen ook recuperabel, t.t.z. geldt dat indien het preferent dividend niet volledig kan worden voldaan op basis van de huidige beschikbare middelen, het kan worden afgenomen van de beschikbare middelen van latere jaren. Bovendien deelt de houder van een aandeel zonder stemrecht tevens in de gewone dividenduitkering die gebeurt na de uitkering van de preferente dividenden. Aandelen zonder stemrecht zijn naast de regeling inzake het preferent dividend immers nog aan een aantal (andere) dwingende vennootschapsregels onderworpen. Meer in het bijzonder mogen aandelen zonder stemrecht maximaal één derde van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen (zie o.m. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 513).

⁹³ Over het winstbegrip, zie nogmaals K. BYTTEBIER en T. WERA, “Een (hernieuwd) onderzoek naar de vennootschap als koopman binnen het rechts- en handelsverkeer” in B. TILLEMANS en E. TERRYNS (eds), *Liber Amicorum Luc Ballon in Beginselen van het Belgisch Privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2011, p. 217, nr. 241.

⁹⁴ Voor een analyse, zie V. COLAERT, “Commentaar artikel 617 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2006, losbl. Zie ook H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, p. 601, nr. 1113.

⁹⁵ Zie J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés, Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, p. 801, nr. 1155; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, p. 601, nr. 1113. Enige voorzichtigheid lijkt hier wel geboden nu het eigen vermogen van de vennootschap slaat op een specifiek onderdeel aan de passiefzijde van de balans van deze vennootschap, waaronder als onderdeel van haar jaarrekening o.m. de post “kapitaal” sorteert, terwijl het netto-actief op een boekhoudkundige berekening doelt die als dusdanig geen component uitmaakt van de balans (vgl. het art. 320 en 617 W.Venn. waar deze begrippen door elkaar worden gebruikt).

⁹⁶ Zie het art. 320, derde lid W.Venn., wat betreft de BVBA en het art. 617, derde lid W.Venn., wat betreft de NV. Dit geldt behoudens het geval van geactiveerde kosten voor onderzoek en ontwikkeling die over een termijn van meer dan vijf jaar worden afgeschreven (zie R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 174, nr. 241; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 602, nr. 1115).

⁹⁷ Zie R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, p. 173, nr. 239. Verder dient nog rekening te worden gehouden met het uitkeringsverbod, bepalend dat vaste rentes aan de aandeelhouders niet mogen genomen zijn uit de werkelijke winst van de vennootschap en/of haar beschikbare reserve (zie J. RONSE, *Algemeen deel*, Leuven, Acco, 1975, p. 310; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, p. 160, nr. 220; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, p. 601, nr. 1114).

⁹⁸ Het hof gaat immers verder door in de daarop volgende zinsnede te stellen dat het bedrag van het krediet werd ingeschreven onder de code 75 aan de actiefzijde van de balans van BCM. Vooreerst wordt de code 75 overeenkomstig de bijlage bij het KB van 12 september 1983 tot bepaling van de minimumindeling van een algemeen rekeningstelsel (BS 29 september 1983) aangewend om (financiële) opbrengsten uit te drukken. Dergelijk opbrengsten maken deel uit van de resultatenrekening en niet van de balans, die uit activa en passiva bestaat. Daarnaast wordt niet nader verduidelijkt op welke manier het bedrag van dat krediet tot een actiefbestanddeel (of opbrengst?) is verwerkt geworden.

financieringsbron, aan de passiefzijde van de balans van een vennootschap te situeren valt, alwaar zij, in beginsel⁹⁹, deel uitmaakt van de component “vreemd vermogen” of “schulden” van de vennootschap¹⁰⁰.

De ratio hiervan is, onder meer, gelegen in het feit dat een kredietverlener niet participeert in het vennootschapsrisico daar hij, ook buiten het geval van de vereffening van deze vennootschap, het recht heeft op *zowel* de terugbetaling van het bedrag op de vervaldag(en) van zijn krediet *als* een rendement (bv. onder de vorm van intrest)¹⁰¹ voor de terbeschikkingstelling van zijn middelen.

In dat opzicht vertoont een krediet dan ook een wezenlijk verschil met bijvoorbeeld een inbreng in de vennootschap. Middels een inbreng in de vennootschap draagt een oprichter-aandeelhouder wel degelijk bij tot de vorming van het eigen vermogen zodat hij participeert in het vennootschapsrisico waarvan de compensatie, o.m., bestaat uit het recht op deelname in de vennootschapswinst (onder de vorm van een dividend)¹⁰².

60. Op basis van de door het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012 naar voren geschoven redeneer-

wijze valt moeilijk te begrijpen hoe het bedrag van een krediet rechtstreeks vatbaar zou zijn voor dividenduitkering.

Uiterst *prima facie* kan op de achterliggende, in het arrest niet nader geëxpliciteerde (boekhoudkundige) verwerking van het krediet¹⁰³, voorkomend, een kritiek worden geuit. In zoverre een dividend immers wordt beschouwd als een vorm van winstuitkering, spreekt het voor zich dat een krediet hiertoe niet kan bijdragen daar het bezwaarlijk als een vorm van winst kan worden gekwalificeerd.

Een mogelijke verklaring voor deze houding van het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012, zou eventueel kunnen worden gevonden in zijn eigen voorbehoud luidend dat de legaliteit van de dividenduitkering op zich niet meer in vraag werd gesteld.

Het hof van beroep te Bergen in zijn arrest d.d. 16 april 2012 heeft zich in die zin namelijk als volgt uitgedrukt:

“(…), mais bien pour financer une distribution de dividendes, dont la légalité n’est pas en soi remise en cause, (…)”.

BESLUIT

61. Zonder hier de autoriteit van het hof van beroep te Bergen in vraag te willen stellen, kan uit de hierboven gevoerde analyse van zijn arrest d.d. 16 april 2012, minstens, worden afgeleid dat de toepassing van de regels inzake het voormalige verbod op financiële steunverlening (zoals bepaald in het oude art. 329 W.Venn.), en bij uitbreiding de vigerende voorwaardelijke toelating op financiële steunverlening (zoals bepaald in het nieuwe art. 329 W.Venn.), alles behalve voor de hand lag (ligt).

Zowel op het niveau van het voorwerp, als op het niveau van de oorzaak van de financiële steunverlening zijn immers bedenkingen te plaatsen bij de (princiële) aanvaarding van een dividenduitkering als alternatieve financieringsconstructie om de lasten van een aandelenoverdracht finaal af te wentelen op de overgenomen vennootschap.

De wetswijziging strekkende tot invoering van een voorwaardelijke toelating tot financiële steunverlening lijkt het

spanningsveld met de alternatieve financieringsconstructie bestaande uit een dividenduitkering niet meteen te hebben weggenomen, nu zekere van de voorwaarden van de financiële steunverlening ontegensprekelijk hun inspiratie vinden in de regels m.b.t. deze dividenduitkering, zij het dat de voorwaarden van de financiële steunverlening nog een stuk verder gaan.

Om die reden valt te voorspellen dat in de rechtspraak nog (al te) vaak zal worden teruggesproken naar de ontwikkelingsmechanismen die reeds bestonden onder gelding van het verbod op financiële steunverlening, waaronder bijvoorbeeld de dividenduitkering.

Deze vaststelling indachtig, is het belang van het hier becommentarieerde arrest alles behalve te onderschatten.

Immers, het hof van beroep te Bergen heeft in zijn arrest d.d. 16 april 2012 onder meer aangenomen dat een dividenduitkering (ten voordele van de overnemende vennootschap) die

⁹⁹. Zekere rechtspraak heeft in (zeer) uitzonderlijke gevallen een achtergestelde lening wel gelijkgeschakeld met kapitaal of eigen vermogen van de vennootschap (zie G. POPPE, “Commentaar bij artikel 485 W.Venn.” in H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2000, losbl., onder verwijzing naar Luik 12 april 1977, *RPS* 1977, 192; Kh. Verviers 8 juli 1976, *RPS* 1977, 193; Kh. Kortrijk 20 oktober 1983, *TBH* 1985, 212).

¹⁰⁰. Luidens het schema van de balans zoals vastgelegd in het art. 92 KB/W.Venn., worden het vreemd vermogen of de schulden verder opgedeeld in de schulden op meer dan één jaar (VIII), de schulden op ten hoogste één jaar (IX) en de overlopende rekeningen (X).

¹⁰¹. Over de (vrije) intrestbepaling, zie K. BYTTEBIER en M. FLAMÉE, “Het vraagstuk van ethisch financieren toegepast op de intrestheffing mede vanuit een elementair rechtshistorisch perspectief. Stof voor een morele uitweg uit een wereld in (financiële) crisis?” in *Liber Amicorum Michel Magits. Een leven van inzet*, Mechelen, Kluwer, 2012, p. 1-40, inzonderheid nrs. 36 *et seq.*

¹⁰². Zie H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 168, nr. 300.

¹⁰³. Zonder nadere duiding maakt het hof van beroep te Bergen gewag van het volgende: “*Cette somme a été inscrite en code 75 à l’actif du bilan de BCM, pour l’exercice du 1^{er} avril 1996 au 31 mars 1997.*”

kort na de aandelenoverdracht wordt uitgevoerd (door de overgenomen vennootschap) met behulp van een kredietovereenkomst, geen inbreuk vormt op de regels inzake financiële steunverlening.

Er valt evenwel af te wachten welke precedentswaarde het onderhavige arrest d.d. 16 april 2012 van het hof van beroep te Bergen in de toekomst toegekend zal krijgen, nu de vast-

stelling geldt dat manifest tot een ander besluit werd gekomen, onder meer, door:

- (i) de rechtbank van koophandel te Charleroi in haar vonnis d.d. 16 december 2009, bij de behandeling van de onderhavige zaak in eerste aanleg;
- (ii) het hof van beroep te Gent in zijn arrest d.d. 11 april 2005, bij de behandeling van een zaak die veel feitelijke parallellen vertoont met de onderhavige zaak.