

MR. E.F. RENES

Financiële steunverlening

Ter bescherming en instandhouding van het in vennootschappen bijeengebrachte kapitaal kent de Nederlandse wet een regime van kapitaalbescherming. Wij danken dit regime aan de Tweede EG Richtlijn.¹ De wens was om te komen tot een Europese harmonisatie van de bescherming van de belangen van de aandeelhouders en crediteuren. Strikt genomen is de Tweede EG Richtlijn alleen van toepassing op de naamloze vennootschap (NV) en heeft de Nederlandse wetgever er zelf voor gekozen om nagenoeg vergelijkbare bepalingen op te nemen voor de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BV). Het verbod tot financiële steunverlening is een van die bepalingen en is te vinden in de artikelen 2:98c (voor de NV²) en 2:207c (voor de BV³) van het Burgerlijk Wetboek.

Sinds de invoering is er veel te doen rondom deze bepalingen. In de literatuur is altijd veel aandacht besteed aan dit onderwerp en wie in zijn of haar dagelijkse praktijk betrokken is bij de financiering van ondernemingen loopt er met grote regelmaat tegenaan. Zeker nu sinds de jaren negentig er in (sterk) toenemende mate gebruik wordt gemaakt van (vaak substantiële) financiering door middel van vreemd vermogen om het rendement van de eigen vermogen verschaffers een hefboom te geven, zoals de bijvoorbeeld de zogenaamde leveraged buy-outs. Ondanks dat het verbod tot steunverlening al ruim twee decennia een niet te onderschatten verbod is, is er nauwelijks rechtspraak tot stand gekomen.

Inhoud, doel en strekking van het steunverbod

Het is een vennootschap niet toegestaan om met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, zekerheid te stellen, een koersgarantie te geven, zich op andere wijze sterk te maken of zich hoofde-

lijk of anderszins naast of voor anderen te verbinden. Het verbod tot financiële steunverlening dient om rugdekking te geven aan de bepalingen van de inkoop van eigen aandelen. Weliswaar is het een kapitaalvennootschap toegestaan aandelen in haar eigen kapitaal in te kopen, echter een dergelijke inkoop is beperkt door een aantal voorwaarden die daaraan gesteld wordt. Zonder het verbod tot financiële steunverlening zouden deze inkoopbepalingen minder betekenis hebben. Ook al ligt de oorsprong van het verbod tot financiële steunverlening in de aanvulling op de inkoopbepalingen, inmiddels lijkt het door de bijwerkingen te zijn verworpen tot een zelfstandige bepaling met een eigen karakter en betekenis. Het verbod tot financiële steunverlening strekt zich ook uit over de dochtermaatschappijen van de vennootschap. Dit lijkt een vanzelfsprekende verruiming van het verbod, omdat in concernverband anders tegen het doel en de strekking in eenvoudig financiële steun zou kunnen worden verleend door een groepsmaatschappij. Het verbod strekt zich niet alleen uit over aandelen, maar eveneens over daar tegenover uitgegeven certificaten van aandelen. Omdat dit onderscheid voor deze bijdrage niet relevant is, zal ik omwille van de leesbaarheid de certificaten van aandelen niet langer vermelden.

Het verbod tot het verlenen van steun is voor de BV niet hetzelfde als voor de NV. Het tweede lid van artikel 2:98c maakt voor de NV een uitzondering voor werknemers. Het steunverbod geldt niet indien de NV aandelen plaatst bij haar werknemers of werknemers van een groepsmaatschappij. Aanvankelijk was de uitzondering van artikel 2:98c, lid 2 beperkter dan de Tweede EG Richtlijn voorschreef, maar na de wetwijziging ter bevordering van werknemersparticipaties is er meer ruimte gekomen voor het verlenen van steun aan de verkrijging van aandelen door werknemers in dienst van het concern.⁴ In dit ver-

¹ Artikel 23, Tweede EG Richtlijn.

² Aanpassingswet 2de EG Richtlijn, inw. 1 september 1981 (*Stb.* 1981, 332).

³ Wet kapitaal besloten vennootschap, inw. 20 januari 1986 (*Stb.* 1985, 656).

⁴ Kamerstuk 20 291 ingevoerd op 1 januari 1994.

band is bovendien de spraakmakende overnamestrijd om Gucci vermeldenswaard. In het kader van deze bijdrage volsta ik met de opmerking dat artikel 2:98c, lid 2 niet oneigenlijk gebruikt mag worden.

Een ander verschil tussen artikel 2:98c en artikel 2:207c is dat het tweede lid van artikel 2:207c, in afwijking van het verbod tot financiële steunverlening, toestaat dat de BV een lening verstrekt die aangewend wordt voor het nemen of verkrijgen van aandelen in haar kapitaal. Voorwaarde is wel dat het bedrag van de lening de hoogte van de vrij uitkeerbare reserves van de vennootschap niet overtreft. De vennootschap zal alsdan het deel van het uitkeerbare reserve dat overeenkomt met het uitstaande bedrag van de lening omzetten in een niet-uitkeerbare reserve. Bovendien moeten de statuten toestaan dat de vennootschap zulke leningen verstrekt.

In het algemeen wordt in de literatuur aangenomen dat het verbod tot het verstrekken van leningen die de vrije reserves te boven gaan, zich ook uit zou strekken over dochtermaatschappijen. Hier zou sprake zijn van een omissie van de wetgever. Ik twijfel daar aan. Mijns inziens heeft deze 'redelijke wetsuitleg' altijd op gespannen voet geleefd met de eveneens heersende leer dat artikel 2:207c restrictief moet worden uitgelegd. Ook Van Olffen heeft hier moeite mee.⁵ Het argument dat de wetgever dit onbedoeld heeft weggelaten moet aan kracht inboeten, nu artikel 2:207c op 20 januari 1986 in werking is getreden. Als de wetgever had gewild dat artikel 2:207c, lid 2 zich ook uitstreckte over dochtermaatschappijen dan had het voor de hand gelegen dat de wetgever deze omissie had hersteld. Huizink is van mening dat, hoewel vermoedelijk sprake is van een omissie, de praktijk deze omissie met beide handen moet aangrijpen.⁶ Al met al lijkt in de literatuur de stelling dat dochtermaatschappijen van een BV onbegrensd financiële steun kunnen verlenen, steeds meer gehoor te krijgen.

Steunverbod in de praktijk

Hoe nu om te gaan met constructies waarvan men twijfelt of deze al dan niet onder het bereik van de artikelen 2:98c/207c vallen? De heersende leer is dat de bepalingen die zien op de kapitaalbescherming, en niet in de laatste plaats die van de artikelen 2:98c/-207c, restrictief moeten worden uitgelegd. Het verbod richt zich op rechtshandelingen die strekken tot (i) het stellen van zekerheid, (ii) het geven van een

koersgarantie, (iii) zich op andere wijze sterk maken of (iv) zich hoofdelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden. Het gevaar van een dergelijke opsomming is dat die rechtshandelingen die niet zijn opgesomd daar buiten dreigen te vallen. Zeker wanneer een restrictieve uitleg van dit artikel wordt bepleit. Toch kunnen de artikelen 2:98c/207c niet de indruk wegnemen dat de wetgever hier duidelijk heeft willen bereiken dat men niet eenvoudig met spitsvondige constructies of semantische oplossingen doel en strekking van 2:98c/207c zou kunnen ontwijken.

In de rechtspraktijk wordt een oplossing voor het probleem voor de financiële steunverlening dan ook meestal gevonden door weg te blijven van de zinsnede '(...) met het oog op het nemen en verkrijgen van aandelen door anderen (...)'. Ook hier lijkt de wetgever door de gebezigde woorden weinig speelruimte te willen bieden. Echter, door de restrictieve uitleg die in de literatuur en in de jurisprudentie aan de artikelen 2:98c/207c wordt gegeven, vindt men in de praktijk juist hier vaak de oplossing. Een eerste keer dat een financieringsconstructie met succes werd getoetst aan de bepalingen van de financiële steunverlening was in de zaak-King Air.⁷ In deze uitspraak kwam de rechtbank door restrictieve toepassing van artikel 2:207c tot de conclusie dat er geen sprake was van financiële steunverlening. Kortweg ging het om de volgende casus. King Air sloot een kredietovereenkomst met haar bank. Het krediet mocht uitsluitend worden aangewend voor de verwerving van aandelen King Air. Vervolgens vestigde King Air op dezelfde dag een recht van hypotheek ten behoeve van dezelfde bank voor al hetgeen die bank van King Air te vorderen had of in de toekomst te vorderen zou krijgen. King Air trok onder het krediet en leende het geld op haar beurt door aan een vennootschap die er de aandelen King Air van kocht. Deze doorleenconstructie in combinatie met de op zich losstaande hypothecaire zekerheid, valt niet onder de reikwijdte van artikel 2:207c, aldus de rechtbank. Een mijns inziens terechte beslissing, maar er is niet heel veel fantasie voor nodig om de bepalingen van de leden 1 en 2 van artikel 2:207c zo te interpreteren dat het samenstel van rechtshandelingen wel degelijk kwalificeert als financiële steunverlening. Er passen wel twee kanttekeningen bij deze uitspraak. Ten eerste is een niet-onbelangrijk aspect in deze casus dat de rechtbank de bewuste hypotheek

⁵ Van Olffen, *De financiering van de onderneming*, Serie Van der Heijden Instituut DI 88 (p. 82).

⁶ J.B. Huizink, *Kapitaalbescherming*, Serie Actualia Ondernemingsrecht, (p. 49).

⁷ Rb. Breda 3 november 1992, NJ 1993 427 (King Air).

als een algemene bankhypotheek kwalificeerde die als gevolg van een kredietovereenkomst van latere datum tevens strekte tot zekerheid van een bedrijfskrediet. Hierdoor ontstond afstand met de verwerving van aandelen. Dit aspect verliest relevantie als gevolg van het hierna te bespreken arrest van de Hoge Raad. Ten tweede geldt onverminderd dat moet zijn voldaan aan de eisen die artikel 2:207c stelt aan het verstrekken van zo'n lening. Zo moeten de statuten het verstrekken van een dergelijke lening toestaan en dient de vennootschap over voldoende vrije reserves te beschikken.

Ook de Hoge Raad heeft in zijn arrest-Muller q.q./Rabobank⁸ duidelijk gekozen voor een restrictieve uitleg en gaat nog een stapje verder dan de rechtbank in King Air. In dit geval had de BV geld geleend bij een bank. Tot meerdere zekerheid van de terugbetaling van de leningen had de BV pandrechten ten behoeve van de bank gevestigd. Vervolgens had de BV dit geld doorgeleend aan een derde die met deze middelen aandelen in het kapitaal van de BV kon verwerven. De Hoge Raad bevestigde de opvatting van het Hof dat in casu geen sprake was van ongeoorloofde steunverlening. De BV stelde zekerheid voor haar eigen verplichtingen jegens de bank en niet voor een derde die voornemens was aandelen te verwerven. Artikel 2:207c lid 1 was derhalve niet van toepassing. Vervolgens leende de BV het geld door aan de verkrijger van de aandelen, waarbij de lening van de BV haar vrij uitkeerbare reserves niet te boven ging. Hiermee bleef de BV binnen de toegestane grenzen van artikel 2:207c, lid 2. Ook de Hoge Raad legt artikel 2:207c restrictief uit en ontbindt de rechtshandelingen van de doorleenconstructie in factoren die ieder op zich niet kwalificeren als strijdig met het steunverbod. Vele schrijvers hebben zich openlijk afgevraagd of artikel 2:207c zijn doel – rugdekking verlenen aan de inkoopbepalingen – niet voorbij is geschoten. Voor deze schrijvers en voor de transactiepraktijk mag dit arrest van de Hoge Raad als een hele geruststelling worden ervaren. Althans in ieder geval voor wat betreft de BV want beide keren betreft het rechtspraak met betrekking tot de leden 1 en 2 van artikel 2:207c. Ik zie echter geen reden om dit arrest wél restrictief uit te leggen en ben dan ook van mening dat ook artikel 2:98c restrictief moet worden uitgelegd. In een minder vergelijkbaar geval dan bovenstaande rechtspraak legde de Rechtbank

Utrecht artikel 2:98c eveneens restrictief uit.⁹ De enige kanttekening die ik hier op zijn plaats vind, is dat in het geval van een NV er nog de kans bestaat dat het Europese Hof van Justitie de visie van de Hoge Raad niet deelt. Omdat er op Europees niveau een voorstel ligt om artikel 23 van de Tweede EG Richtlijn – dit is het artikel waar de artikelen 2:98c/207c de nationale uitwerking van zijn – aan te passen, neemt de kans dat het Europese Hof nog aan de beurt komt wel af.

Gevolgen niet-naleven steunverbod

Wat nu als toch in strijd met het verbod tot financiële steunverlening is gehandeld? Is deze rechtshandeling dan nietig of vernietigbaar? De meningen lopen hierover sterk uiteen, maar in het algemeen wordt aangenomen dat rechtshandelingen die in strijd met de artikelen 2:98c/207c zijn verricht nietig zijn.¹⁰ Immers, er wordt gehandeld in strijd met een dwingendrechtelijke bepaling en artikel 3:40 BW, lid 2 verbindt daaraan de consequentie van nietigheid. Het tweede lid van 3:40 bepaalt ook dat dit anders is indien de bepaling uitsluitend strekt ter bescherming van een der partijen bij een meerzijdige rechtshandeling, maar het steunverbod beoogt zonder meer de belangen van derden – met name die van de aandeelhouders en de crediteuren – te beschermen. Een gedeelte van de onzekerheid had kunnen worden weggenomen als de wetgever in de artikelen 2:98c/207c de woorden ‘*kan niet*’ had gebruikt waar nu staat: ‘De vennootschap *mag niet* met het oog op het nemen (...) van aandelen...’ (curs. EFR). De laatste zinsnede van 3:40, lid 2 maakt namelijk de algemene uitzondering dat de hoofdregel van 3:40, lid 2 (‘nietigheid’) of de uitzondering daarop (‘vernietigbaarheid’) niet geldt indien uit de strekking van de bepaling anders voortvloeit. Door het gebruik van de woorden ‘*mag niet*’ ontstaat de suggestie van vernietigbaarheid. Voorts kan uit de ratio van de kapitaalbescherming geconcludeerd kan worden dat vernietigbaarheid beoogd is. Ook vanuit het oogpunt van rechtszekerheid voor de transactiepraktijk is vernietigbaarheid te prefereren boven nietigheid. Onder meer Oostwouder komt op basis van bovenstaande argumenten tot de conclusie dat strijd met 2:98c/207c een vernietigbare rechtshandeling oplevert.¹¹ Tot slot is er nog de leer van de beperking van de tegenwoordigingsbevoegdheid van de bestuurders.

⁸ HR 7 mei 2004, NJ 2004, 360, JOR 2004, 161 RvdW 2004, 68 (Muller q.q./Rabobank).

⁹ Rb. Utrecht 4 januari 1995, TVVS 1996, (p.78-80). (Leerdam/M&M Beheer).

¹⁰ Asser-Maeijer (nr. 165) en Handboek vd Grinten (nr. 317).

¹¹ W.J. Oostwouder, diss. Management Buy-Out 1996 en W.J. Oostwouder, *Management Buy-Out*, De NV 1997/2 p. 283.

Van Schilfgaarde concludeert uit de woorden ‘*mag niet*’ dat de wetgever geen nietigheid voor ogen stond maar een tot de vennootschap gericht verbod dat op zich zelf niet de strekking heeft om de geldigheid van de rechtshandeling aan te tasten.¹² Met een verboden steunhandeling overschrijdt het bestuur de grenzen van de vertegenwoordigingsbevoegdheid. De vennootschap kan alsdan een beroep doen op vernietiging. Dit beroep zal niet altijd slagen indien de wederpartij te goeder trouw is, tenzij deze wist of behoorde te weten dat van overschrijding sprake was. Zelf ben ik de mening toegedaan dat handelen in strijd met het financiële steunverbod vernietigbaarheid van de rechtshandeling tot gevolg heeft. Ik zie voldoende aanknopingspunten om te verdedigen dat de strekking van de artikelen 2:98c/207c zich verzet tegen de hoofdregel van nietigheid als vastgelegd in de eerste zinsnede van artikel 3:40, lid 2. De ratio van de kapitaalbescherming en het gebruik van de woorden ‘*mag niet*’ rechtvaardigen mijns inziens de toepassing van de laatste zinsnede van artikel 3:40, lid 2 en derhalve verzet de strekking van deze bepalingen zich tegen nietigheid. De eerlijkheid gebiedt mij te zeggen dat ik beide standpunten zeer verdedigbaar vind en mijn mening mede wordt ingegeven door de wenselijkheid ervan.

Wat brengt de toekomst?

Indien daadwerkelijk uitvoering zal worden gegeven aan alle goede intenties, staan we aan de vooravond van ingrijpende wijzigingen. Zoals eerder vermeld, is er het Europese voornemen om artikel 23 van de Tweede EG Richtlijn te wijzigen. Het voorstel komt er kortweg op neer dat financiële steunverlening is toegestaan mits aan een (niet gering) aantal voorwaarden is voldaan. Deze voorwaarden strekken er toe de rechten van met name de aandeelhouders en de crediteuren te beschermen. De implementatie van de voorgestelde wijziging van de Richtlijn zal een facultatief karakter krijgen. Echter, nu er in Nederland hard, openlijk en constructief wordt gewerkt aan een grondige herziening van het BV-recht, spreek ik de hoop uit dat in het huidige klimaat de tijd rijp is om op dit punt ook nog eens kritisch naar het NV-recht te kijken.

Dat brengt me bij de tweede op handen zijnde wijziging. We bevinden ons midden in een ingrij-

pend wetgevingsproces. De ministeries van Justitie en Economische zaken hebben besloten om de werkbaarheid en de wenselijkheid van de bepalingen ten aanzien van de BV nog eens goed onder de loep te nemen. Dit vind ik een zeer goede ontwikkeling. Niet alleen het initiatief, maar zeker ook de eigentijdse wijze waarop de wetsvoorstellen steeds meer vorm aan het krijgen zijn. In dit kader is ook aandacht besteed aan de bepalingen van de kapitaalbescherming.

Er is een expertgroep in het leven geroepen bestaande uit vooraanstaande wetenschappers en praktijkjuristen.¹³ Ten aanzien van het verbod tot financiële steunverlening, maakt de expertgroep in haar rapport met aanbevelingen een onderscheid tussen de koersgarantie en de overige steunmaatregelen.¹⁴ De expertgroep acht de koersgarantie dermate essentieel, dat zij aanbeveelt deze te handhaven. Als belangrijkste reden noemt de expertgroep het wegvloeien van vermogen uit de vennootschap. Want in geval van een koersgarantie kan de vennootschap daadwerkelijk tot betalen gedwongen worden, terwijl in geval van het ter beschikking stellen van een lening er een vordering ontstaat. De overige steunmaatregelen zoals het stellen van zekerheid of het verstrekken van leningen zou onder voorwaarden kunnen worden toegestaan. Die voorwaarden lijken op de huidige voorwaarden, maar leggen meer verantwoordelijkheid bij het bestuur van de vennootschap. Zo is een opmerkelijk verschil met het huidige systeem dat geen niet-uitkeerbare reserve hoeft te worden aangehouden voor zover jegens de vennootschap adequate zekerheden zijn gesteld. Het lijkt me ter beoordeling van het bestuur wat moet worden verstaan onder ‘adequate zekerheden’ en/of zij vrij uitkeerbare reserves zal blokkeren.

Inmiddels is er in drie tranches een wetsontwerp voorbereid. De derde tranche van dit wetsontwerp besteedt aandacht aan de bepalingen van de kapitaalbescherming.¹⁵ De wetgever gaat nog een stapje verder dan de expertgroep en stelt voor om artikel 2:207c geheel te laten vervallen. In de eerste plaats omdat wordt erkend dat artikel 2:207c tot tal van onwenselijke problemen en onzekerheden heeft geleid. In de tweede plaats omdat een aparte wettelijke regeling niet noodzakelijk zou zijn om aandeelhouders en crediteuren te beschermen. Volgens het

¹² Van Schilfgaarde, Van de NV/BV, nr. 28 en *WPNR* 93/6103, 598.

¹³ Voor leden van de groep, maar ook voor de wetsontwerpen, de toelichtingen daarop en de consultatieronden, zie: www.flexbv.ez.nl.

¹⁴ Rapport van de expertgroep onder voorzitterschap van prof. mr. H.J. de Kluiver, d.d. 6 mei 2004.

¹⁵ Ambtelijk voorontwerp wijziging boek 2 BW, 3de tranche: kapitaal en schuldeiserbescherming.

wetsontwerp is het de verantwoordelijkheid van het bestuur van een vennootschap om te beoordelen of transacties in het belang van de vennootschap zijn en wat de financiële consequenties daarvan kunnen zijn. Vanzelfsprekend worden daarmee de consequenties voor de vennootschap bedoeld maar ook de consequenties voor diegenen die bij de vennootschap zijn betrokken zoals aandeelhouders en crediteuren. Uit rechtsvergelijkend onderzoek is gebleken dat ook andere landen het steunverbod overwegen af te schaffen.¹⁶ In jurisdicties waar een verbod op financiële steunverlening nooit is geïntroduceerd, heeft dit nimmer tot significant meer problemen geleid.

Conclusie

Formeel is de Tweede EG Richtlijn alleen van toepassing op de NV, echter de Nederlandse wetgever heeft er helaas voor gekozen de bepalingen grotendeels te kopiëren naar de bepalingen voor de BV. Reden hiervoor was met name het aspect van de crediteursbescherming. Dit aspect werd terecht belangrijk gevonden, maar ik meen dat iedereen het er inmiddels wel over eens is dat de gekozen weg niet de meest ideale route is gebleken.

Ondertussen heeft de praktijk het steunverbod nooit als een echte belemmering gezien, maar meer als een hinderlijk obstakel. Een obstakel waar bijna altijd wel een oplossing voor is, mits vakkundig financieel en juridisch advies wordt ingewonnen. Als we nu, twintig jaar na de introductie, de balans opmaken, lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat het huidige verbod op het verlenen van financiële steun zijn doel voorbij is geschoten.

De wetgever heeft in het wetsvoorstel aangegeven artikel 2:207c BW te willen laten vervallen. Dit vind ik een enorme stap vooruit, waarmee ten volle recht wordt gedaan aan de doelstelling om de bepalingen

ten aanzien van de BV flexibeler en eenvoudiger te maken.

Maak ik me dan geen enkele zorgen om de positie van de schuldeisers? Nee, ik deel de mening van de wetgever dat een behoorlijke taakvervulling door het bestuur op grond van de wet met de daaruit voortvloeiende aansprakelijkheid voldoende bescherming moet bieden. Dat de crediteur nadeel kan ondervinden van financiële steunverlening is boven alle twijfel verheven. Echter, de crediteur loopt elke dag risico als gevolg van handelingen van het bestuur van zijn debiteur. Niet valt te in te zien waarom financiële steunverlening speciale bescherming behoeft.

Er is nog een reden dat de voorgestelde afschaffing van 2:207c mij gunstig stemt. We leven in een tijdsgericht waar onder invloed van marktwerking, deregulering en samenwerking in het vennootschapsrecht een afname te zien is als het gaat om ‘bescherming’ en ‘toezicht’ (in tegenstelling tot het bank- en effectenrecht). Wie bescherming en toezicht langs wettelijke weg wil regelen creëert een wet die – doorgaans – geldt voor allen, maar slechts bedoeld is voor enkelen. Niet zelden kent een dergelijke wet bijwerkingen. Bijwerkingen – variërend van verzwarende van administratieve lasten tot verstikking – die hun rechtvaardiging vinden in het doel dat wordt nagestreefd. Dat vraagt wel om een kosten-batenanalyse. Is dit een pleidooi om alle vormen van bescherming en toezicht in te perken? Geenszins, maar uiteraard vind ik wel dat we er zorgvuldig mee om moeten gaan. Met het voorstel om artikel 2:207c af te schaffen, hebben de betrokken ministeries daar mijns inziens blijk van gegeven.

Mr. E.F. Renes is advocaat en partner bij CORP. advocaten te Amsterdam, een uitsluitend op het ondernemingsrecht gericht nichekantoor.

¹⁶ J.N. Schutte-Veenstra, M.L. Lennarts en H. Boschma, vervolgonderzoek i.o.v. het WODC op het onderzoek ‘Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht’, J.N. Schutte-Veenstra, M.L. Lennarts; zie ook: Memorie van Toelichting, Ambtelijk voorontwerp wijziging boek 2 BW, 3de tranche, p. 4 en p. 23.