

VERSOEPELING VAN DE REGELING IN VERBAND MET FINANCIAL ASSISTANCE BIJ OVERNAMES VANAF 1 JANUARI 2009

NA DE EUFORIE DE ONTNUCHTERING?

In een omzetting van een Europese richtlijn is op 6 oktober 2008 een Koninklijk besluit verschenen waardoor, met ingang van 1 januari 2009, het artikel 629 Wetboek Vennootschappen werd versoepeld en waardoor overnamefinanciering, in theorie althans, werd vergemakkelijkt.

Na een korte toelichting over het nieuwe KB, geven we enkele kritische beschouwingen.

Vroegere regeling: artikel 629 W. Venn

Een vennootschap (hierna Target) mocht, op risico van strafrechtelijke sancties, geen middelen voorschieten, leningen toestaan en/of zekerheden verstrekken met het oog op de verwerving van haar aandelen door een derde (hierna Newco), behalve in het geval van een overname door het management (MBO). Deze handeling wordt ook *financial assistance* of *financiële bijstand* genoemd.

KB 6 oktober 2008

Het strafrechtelijk gesanctioneerd verbod met betrekking tot *financial assistance* werd met ingang van 1 januari 2009 vervangen door een toelating onder strikte voorwaarden die cumulatief moeten zijn vervuld :

- De *financial assistance* handelingen moeten gebeuren tegen "*billijke*" *marktvoorwaarden*, met name op vlak van rente die betaald moet worden aan de Target of zekerheden die hiervoor moeten worden gesteld.
- De *kredietwaardigheid* van de Newco moet grondig worden *onderzocht* door de raad van bestuur van de Target die hiervoor ook de volle verantwoordelijkheid draagt en er moet duidelijk worden aangetoond dat de Newco haar lening zal kunnen terugbetalen.
- De raad van bestuur van de Target moet voor deze bijstand een *grondig verslag* opstellen dat moet voorgelegd worden aan de algemene vergadering met daarin zeker volgende elementen:
 - ◇ De redenen voor de bijstand en het belang van de verrichting voor de Target
 - ◇ De voorwaarden waartegen ze wordt aangegaan
 - ◇ De prijs die Newco betaalt voor de aandelen
 - ◇ De risico's voor de liquiditeit en de solvabiliteit van de Target

Dit verslag moet ter griffie van de bevoegde rechtbank van Koophandel worden neergelegd en moet integraal worden gepubliceerd in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad!

- De algemene vergadering van de Target moet vooraf gaandelijk de bijstand *goedkeuren* met een $\frac{3}{4}$ meerderheid.
- De lening of de borgstelling kan maximaal ten belope van de voor uitkering vatbare reserves van de Target, zoals deze blijken uit haar laatste goedgekeurde jaarrekening. Bovendien moet de Target op het passief een *onbeschikbare reserve* aanleggen ten belope van het totale bedrag van de bijstand en dit zolang de bijstand duurt.

In het geval van een MBO is *financial assistance* voor de verwerving van aandelen in de Target voortaan niet enkel mogelijk voor personeelsleden van de Target zelf, maar ook voor personeelsleden van de met de Target verbonden vennootschappen.

Wat zal dit geven in de praktijk?

Op het eerste gezicht lijkt deze "versoepeling" toe te juichen, maar het is de vraag of er in de praktijk zoveel zal veranderen. We geven hierna enkele commentaren die worden gedeeld door enkele geconsulteerde bankiers :

- Eén van de dwingende voorwaarden is de publicatie in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad van het verslag dat door de raad van bestuur van de Target wordt opgemaakt met daarin onder meer de details van de transactie. Dit betekent dat iedereen inzage krijgt in de overnameprijs en de hier toe aangegane financiering. Het is maar de vraag of iedereen zo transparant zal willen zijn.
- Er rust een zeer zware persoonlijke verantwoordelijkheid op de leden van de raad van bestuur van de Target die zowel burgerrechtelijk als strafrechtelijk aansprakelijk kunnen gesteld worden indien niet aan alle opgelegde voorwaarden werd voldaan.
- De banken streven in het kader van overnamefinanciering, voor zover mogelijk, naar een "debt push down" waarbij de overnameschuld op niveau van Newco zo snel mogelijk wordt gereduceerd en eventueel verplaatst naar de Target. Dit gebeurt vaak via de uitkering van (een deel van) de beschikbare reserves via een superdividend kort na de overname.

Onder de nieuwe regeling is de *ruimte* waarbinnen de Target leningen mag toestaan of zekerheden mag verstrekken *niet ruimer* dan de ruimte waarbinnen een superdividend mag worden uitgekeerd, met name de uitkeerbare reserves + de overgedragen winst - de overgedragen verliezen. Op het moment dat voor de steun een onbeschikbare reserve wordt aangelegd kan deze niet meer als dividend worden uitgekeerd.

Deze regeling biedt derhalve, in de praktijk, aan de Target geen extra capaciteit tot het verlenen van financiële bijstand in vergelijking met de vroegere regeling.

Besluit

Bij de banken en de potentiële overnemers werd reikhalzend uitgekeken naar de invoering van de nieuwe regeling. De euforie heeft bij nader inzien plaatsgemaakt voor twijfels over de meerwaarde t.o.v. de vroegere regeling.

Er zijn immers de zware administratieve formaliteiten, de verantwoordelijkheid van de bestuurders en de publicatieplicht die er in de oude regeling niet waren. Bovendien is de lening die kan worden gegeven in de praktijk aan dezelfde beperkingen onderworpen als een superdividend waarvoor de vereisten veel lichter zijn.

Voorlopig zijn er nog weinig praktische ervaringen met het nieuwe systeem en zweert men eerder nog bij de oude regeling waardoor er in de praktijk niet veel verandert. De banken benadrukken trouwens dat de eerste en cruciale vereiste om (overname)kredietverlening toe te kennen nog altijd het geloof blijft in de terugbetalingscapaciteit die door middel van een realistisch business plan moet worden aangetoond. Zekerheden zijn en blijven zeer belangrijk, doch subsidiair.

Bruno Vervisch
Zaakvoerder
Bruno Vervisch bvba
Overnamebegeleiding
en bedrijfsadvies
www.brunovervisch.be



Bruno Vervisch, Bruno Vervisch bvba (foto: PIXULAR)

Op 28 april e.k. van 16.30 tot 20 uur geven Mr Philippe Mulliez, advocaat-vennoot bij Eubelius en Bruno Vervisch, in samenwerking met Voka -West-Vlaanderen, een seminarie over de financiering van overnames waarbij onder meer volgende topics worden behandeld :

- uitgebreide toelichting over de nieuwe regeling in verband met *financial assistance*
- mogelijke overnameconstructies
- hulpmiddelen van de overheid: Participatiefonds, Waarborgregeling
- eventuele co-financiering door private equity
- praktische cases

Voor meer info of inschrijving kan u zich wenden tot:
Heidi.Logghe@voka.be