

Nieuwe mogelijkheden inzake kapitaal en effecten

Deborah Janssens

2 september 2020



Freshfields Bruckhaus Deringer

Kapitaal en Effecten

Desiderata uit de praktijk

Private equity (PE)

- Flexibiliteit in variëren tussen instrumenten toegekend aan sponsor en aan management
- Faciliteren leaver bepalingen/exit/financiering:
 - Overdraagbaarheid in BV
 - Geldigheid call/put opties (>< Leonijns beding)
 - Put opties aan/call opties door de vennootschap
 - Geldigheid onvervreemdbaarheidsbepalingen ('lock-up')

KMO

- Éénhoofdigheid
- Controle aan volgende generatie, doch dividendrechten bij stichters (of omgekeerd):
 - Variaties in stemrechten
 - Variaties in dividendrechten
- Geen interim dividenden bij BVBA

Genoteerde vennootschappen

- Inkopen eigen aandelen
- Loyauteitsstemrecht ('dubbel stemrecht')
- Uitgifte onder pari
- Flexibiliteit interim dividenden
- Toegestaan kapitaal

Venture capital (VC) – start-ups

- Flexibiliteit volstortingen
- Converteerbare obligaties
- Warrants (ratchet/antidilutie)
- 'Personeel'

NV/SA vaak uitverkoren onder W.Venn. vaak omwille van regels kapitaal en effecten

Zelfs in VC en PE context

- NV/SA kan elk type instrument uitgeven (BVBA enkel aandelen (zonder stemrecht) en obligaties):
 - winstbewijzen (vaak gebruikt om in PE context aan management toe te kennen)
 - warrants/inschrijvingsrechten (vaak gebruikt in PE/VC context als incentive instrumenten (geven pas recht op aandelen als bepaalde 'hurdles' of 'ratchets' overschreden zijn of anti-dilutie-instrumenten (down rounds))
 - converteerbare obligaties (vaak gebruikt in VC/start-up context)
- Aandelen zijn vrij overdraagbaar (onder voorbehoud van strengere bepalingen)
- Interim dividenden (zie hierover L. Acke)
- Collegiaal bestuur (zie hierover S. Vermassen)

MAAR zelfs de NV had gepercipieerde tekortkomingen

- “één aandeel één stem”
- weinig flexibiliteit bij aandelen zonder stemrecht
- andere beperkingen, zoals beperkingen bij interim dividenden en inkopen eigen aandelen

**WVV maakt het speelveld
gelijk tussen NV en BV, en
brengt bijkomende
flexibiliteit in beide
vennootschapsvormen**

Kapitaal en effecten (1)

	BVBA/SPRL	NV/SA (W.Venn.)	BV/SRL	NV/SA (WVV)
Kapitaal	<ul style="list-style-type: none"> • Minimum kapitaal: EUR 18,550 • Financieel plan • Minimum 20% volstorting (100% als in natura) en minimum EUR 6,200 	<ul style="list-style-type: none"> • Minimum kapitaal: EUR 61,500 • Financieel plan • Minimum 25% volstorting (100% binnen 5 jaren als in natura) en minimum EUR 61,500 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen kapitaal, maar ‘<i>eigen vermogen</i>’ • “Toereikend” (functie voorgenomen bedrijvigheid) • Gedetailleerd financieel plan • Volstorting flexibel (100% als geen afwijkingen in statuten) 	<ul style="list-style-type: none"> • Minimum kapitaal: EUR 61,500 • Gedetailleerd financieel plan • Minimum 25% volstorting (100% binnen 5 jaren als in natura) en minimum EUR 61,500
Instrumenten	<ul style="list-style-type: none"> • Aandelen, • Aandelen zonder stemrecht • Obligaties 	<ul style="list-style-type: none"> • Elk type instrumenten: aandelen, aandelen zonder stemrecht, inschrijvingsrechten (warrants), (converteerbare) obligaties. • Winstbewijzen (inbrengen niet vertegenwoordigd door kapitaal die recht geven op winst, en, als voorzien, stemrecht): <ul style="list-style-type: none"> • Bij NV • Geen winstbewijzen, sensu stricto, bij de BV • Vorm <ul style="list-style-type: none"> • Op naam • Gedematerialiseerd (genoteerde BV) • Toonder (enkel bepaald type obligaties) 		
Aandeelhouders #	<ul style="list-style-type: none"> • Hoofdelijk aansprakelijk als één aandeelhouder >1 jaar • In BVBA/SPRL, enkel als aandeelhouder rechtspersoon is 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen hoofdelijke aansprakelijkheid als één aandeelhouder • Eénhoofdigheid zowel bij oprichting als tijdens bestaan 		

Kapitaal en effecten (2)

	BVBA/SPRL	NV/SA (W.Venn.)	BV/SRL	NV/SA (WVV)
Overdrachten	<ul style="list-style-type: none"> Goedkeuring 1/2 vennoten (3/4 kapitaal ex overgedragen aandelen) of enkel indien genoemd in statuten 	<ul style="list-style-type: none"> Vrije overdracht blijft de regel in de NV/SA Vrije overdracht mogelijk in BV/SRL, maar huidige beperkingen blijven de terugvalregel Onvervreemdbaarheidsbeding (lock-up) beperkt in tijd en <i>steeds</i> in vennootschapsbelang Voorkoop (ROFR/ROFO) /goedkeuringsbepalingen < 6md 	<ul style="list-style-type: none"> Geen beperking in de tijd aan overdrachtsbeperking (doch mogelijkheid rechtbank bij weigering goedkeuring) Statutaire beperkingen zijn afdwingbaar t.a.v. vennootschap en derden 	<ul style="list-style-type: none"> Onvervreemdbaarheidsbeding (lock-up) in rechtmatig belang <i>bij aangaan</i>; als onbeperkt, moet opzeg mogelijk zijn Voorkoop (ROFR/ROFO)/goedkeuringsbepalingen < 6md Statutaire beperkingen zijn afdwingbaar t.a.v. vennootschap en derden

Inzoomen op categorieën en soorten

Aandelen met stemrecht

- ≠ stem- en economische rechten mogelijk in statuten en register*, maar 'één aandeel, één stem' default
- Min. één aandeel met stemrecht en elk aandeel geeft recht op winst of liquidatiesaldo
- Meervoudig stemrecht, stem- of vetorecht op selecte zaken, preferent dividend en/of liquidatiesaldo, etc.
- Evolutive aandelen (e.g. bij milestones, meer rechten)
- Leonijns beding 2:0: Uitsluiting uit verlies OK, uitsluiting uit winst niet
- Rechten, niet prijs, bepalen of soort
- Wonen AV bij

Aandelen zonder stemrecht

- Afschaffing van maximum 1/3 van kapitaal, met of zonder preferent dividend en liquidatiepreferentie
- Stemrechten in beperktere situaties, eg (i) wijziging van rechten of (ii) kapitaalverhoging niet proportioneel binnen elke soort of (iii) preferent dividend gedurende twee opeenvolgende jaren niet betaald (enkel als preferent dividend) of (iv) wijziging vorm of internationale zetelverplaatsing of fusie
- Wonen AV bij (adviserende stem)

Winstbewijzen

- Voorzien voor NV
- Niet verboden door WVV, doch geen expliciete verwijzing bij BV/SRL
- Recent verduidelijkt in voorbereidende werken tot implementering SRIDII dat het niet mogelijk is in BV. Aandelen zonder stemrecht
- Wonen AV bij indien stemrechten

Inschrijvingsrechten en converteerbare obligaties

- BV=NV, flexibiliteit qua type
- Uitoefeningsperiode voor inschrijvingsrechten blijft (max. 5/10 jaren). 5 jaren voor bepaalde personen, behalve "personeel"
- Geen voorkeurrecht, doch (bij inschrijvingsrechten) recht uit te oefenen bij inbrengen in geld en (voor beiden) geen handelingen die wettelijke rechten of uitgiftevoorwaarden verminderen (maar uitgiftevoorwaarden mogen afwijken)
- Verslagplicht
- Wonen AV bij (adviserende stem)



Kapitaalverhogingen/inbrengen (1)

	BVBA/SPRL	NV/SA (W.Venn.)	BV/SRL	NV/SA (WVV)
Type Inbrengen	<ul style="list-style-type: none"> Geld/natura (geen nijverheid) Verslagen van bestuur en commissaris enkel bij inbrengen in natura Statutenwijziging nodig 		Geld/natura (nijverheid*) <ul style="list-style-type: none"> Verslagen van bestuur en commissaris bij alle inbrengen (enkel bij BV/SRL, geen verslag commissaris als geen commissaris) <ul style="list-style-type: none"> Afschaffing bijzondere rapportering uitgifte onder pari Verslaggeving complexer bij aandelen met verschillende stem- en economische rechten – differentiatie te verantwoorden door bestuur en commissaris Bij inbreng in geld, afstand AV in unanimitieit Statutenwijziging (gewone akte indien geen nieuwe aandelen) 	Geld/natura (geen nijverheid) <ul style="list-style-type: none"> Statutenwijziging nodig
Quorum/meerderheid (met inbegrip van soortregels)	<ul style="list-style-type: none"> >50% kapitaal; ¾ uitgebrachte stemmen Soortregels (dezelfde versterkte meerderheid binnen soort (en verslag bestuur)) niet van toepassing indien de inbrengen niet proportioneel over alle soorten gebeuren 		<ul style="list-style-type: none"> >50% kapitaal; ¾ uitgebrachte stemmen Soortregels indien de inbrengen niet proportioneel over alle soorten gebeuren, inclusief enkel (dis)proportioneel in één soort, met name (i) dezelfde versterkte meerderheid binnen soort (i.e. quasi veto) en (ii) verslag bestuur en, indien bestuursverslag financiële gegevens bevat, commissaris Geen soortregels als proportioneel doch andere uitgifteprijsen of als elke soort proportioneel kan inschrijven op nieuwe soort 	

*Inbrengen in nijverheid vooralsnog geen fiscaal kapitaal en aandelen in de regel belast bij uitgifte. Bijzondere regels gelden bij vroegtijdige beëindiging werknemers overeenkomst

Kapitaalverhogingen/inbrengen (2)

	BVBA/SPRL	NV/SA (W.Venn.)	BV/SRL	NV/SA (WV)
Voorkeurrechten (pro rata)	<ul style="list-style-type: none"> Aandeelhouders bij uitgifte aandelen in geld Aandelen zonder stemrecht voorkeurrecht bij uitgifte van nieuwe aandelen met of zonder stemrecht, behalve wanneer kapitaalverhoging door uitgifte van twee evenredige schijven van aandelen, de ene met stemrecht en de andere zonder (de eerste bij voorkeur aangeboden aan de aandelen met stemrecht en de tweede aan de aandelen zonder stemrecht) Te verhandelen binnen 15 dagen en enkel op te nemen door partijen toegelaten als aandeelhouder in BV 	<ul style="list-style-type: none"> Aandeelhouders bij uitgifte aandelen in geld, inschrijvingsrechten en converteerbare obligaties Te verhandelen binnen 15 dagen. Openstelling 8 dagen op voorhand aan te kondigen tenzij alle effecten op naam 	<ul style="list-style-type: none"> Aandeelhouders bij uitgifte aandelen in geld, aandelen nieuwe soort, inschrijvingsrechten en converteerbare obligaties Wet: unanieme afstand op AV mogelijk (niet op voorhand) Voorkeurrecht binnen soort (soortregels, zie vorig) Idem BVBA 	<ul style="list-style-type: none"> Voorkeurrecht binnen soort (soortregels, zie vorig). Als niet opgenomen, buiten soort Idem NV W.Venn.
Opheffing/be-perking	<ul style="list-style-type: none"> Niet voorzien 	<ul style="list-style-type: none"> Bestuurs- en commissarisverslag Indien aan bepaalde personen andere dan personeel, minimumprijs (IW of, als genoteerd, 30d-VWAP) 	<ul style="list-style-type: none"> Bestuurs- en commissarisverslag Indien uitgifte aan aandeelhouder >10% stemrechten: <ul style="list-style-type: none"> Bijkomende gegevens in verslagen Geen deelname stemming aandeelhouder (+ verbonden en in onderleg handelende partijen): let op bij onderling overleg 	

Kapitaal en effecten – verdere versoepelingen (1)

	BV/SRL	NV/SA (BCAC)
“Toegestaan kapitaal”	<ul style="list-style-type: none"> Nu ook mogelijk bij BV (anders benoemd wegens geen kapitaal in BV) Niet beperkt Statuten slechts één keer per jaar te worden aangepast Hernieuwbaar om de vijf jaren Niet voor aandelen meervoudig stemrecht, nieuwe soorten, inschrijvingsrechten aan een bepaalde persoon, inbreng in natura aan aandeelhouder > 10% stemrechten Belangenconflictregering voor uitgaven aan bepaalde personen (betrokken bestuurder stemt niet mee) 	Beperkt tot geplaatst kapitaal
Quasi-inbreng	<ul style="list-style-type: none"> Geen regels meer over quasi-inbreng (i.e., verkrijging binnen 2 jaar na oprichting van actief van verbonden persoon voor prijs > 10% kapitaal) Vennootschapsbelang en belangenconflicten voldoende geacht 	<ul style="list-style-type: none"> Bestuurs- en commissarisverslag Goedkeuring AV
Inkoop eigen aandelen	<ul style="list-style-type: none"> Voorafgaande toelating AV (50% quorum en $\frac{3}{4}$ uitgebrachte stemmen), behalve als voor personeel Geen maximum (20%) Gelijke behandeling aandeelhouders Nietigheidssancties Duur vrij te bepalen Netto-actief test en liquiditeitstest 	<ul style="list-style-type: none"> Maximum vijf jaar Netto-actief test

Kapitaal en effecten – verdere versoepelingen (2)

	BV/SRL	NV/SA (BCAC)
Put/call vennootschap	<ul style="list-style-type: none"> • Recht om aandelen aan vennootschap over te dragen, en aan vennootschap om aandelen in te kopen, van zodra voldoende uitkeerbare winsten. Statuten • Statuten bepalen vrij prijs/betaaldatum, tijdstip/minimum houdperiode, gelijke behandeling, verplichte vernietiging. De wet voorziet in terugvalregels 	<ul style="list-style-type: none"> • Niet van toepassing
Financiële bijstand	<ul style="list-style-type: none"> • Bestuursverslag (behalve personeel) -- ‘arms’ length • Goedkeuring AV (behalve personeel) • Onbeschikbare reserve – uitkeerbare winsten • Nietigheid – hoofdelijke aansprakelijkheid (strafrecht) 	

Vragen