

**Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht :  
van economische overheidssteun  
naar privé-ondernemingsfinanciering**

Patrick Krekels

*Dit artikel wil niet —zoals de titel het misschien ten onrechte suggereert— een zoveelste pleidooi zijn tegen overheidsinterventie of voor deregulering. De bedoeling is enkel een status quaestionis op te maken van de reglementering inzake bevoorrechte aandelen zonder stemrecht zoals die naar huidig Belgisch recht bestaat, volledig gesitueerd in de sfeer van de economische overheidssteun met reconversiedoeleinden. Er zal evenwel niet voorbijgegaan worden aan ontwikkelingen de lege ferenda, die een kentering naar privé-ondernemingsfinanciering door middel van bevoorrechte aandelen zonder stemrecht te zien geven.*

*The purpose of this article is not supplying arguments for deregulation or against the intervention of public authorities in the economic process, as the title might suggest. The author only wishes to provide a status quaestionis of the current Belgian legislation concerning preference shares without voting right situated in the sphere of economic support and reconversion. Developments de lege ferenda will also be considered, since they show a tendency towards private financing of companies by means of preference shares without voting right.*

*Cet article ne se veut pas être —comme peut-être le titre le suggère— la ènième plaidoyer contre l'intervention gouvernementale ou pour la dérégulation.*

*Le but est simplement de présenter un état de la question en ce qui concerne la réglementation sur les actions privilégiées sans droit de vote. L'analyse est celle du droit belge actuel, situé dans la sphère de l'aide économique gouvernementale favorisant la reconversion. On abordera également les possibilités de lege ferenda, où une tendance se manifeste dans le sens du financement des entreprises privées par l'émission d'actions privilégiées sans droit de vote.*

## INLEIDING

1. Het kader waarin de bevoorrechte aandelen zonder stemrecht (hierna: BAZS) dienen gesitueerd te worden, is dat van de overheidstussenkomst in het economisch leven, en dit zowel op indirecte als op directe wijze (1). Traditioneel bestond de *indirecte* overheidsinterventie uit twee luiken, namelijk enerzijds het ordenen van de particuliere economische activiteit door het creëren van een normatief kader (bijvoorbeeld het mededingingsrecht (2) en de vestigingswetgeving (3)) en anderzijds het (op meer stringente wijze) reglementeren van het economisch leven (bijvoorbeeld de prijzenwetgeving (4)). Sinds geruime tijd is hieraan een derde luik toegevoegd geworden, namelijk dat van de economische expansiewetgeving, waarin de overheid *incentives* of steun *sensu lato* toekent aan het bedrijfsleven (5). De *directe* overheidsinterventie van haar kant grijpt zo mogelijk nog dieper in in het economisch leven. De vroegere *Etat-gendarme* heeft immers plaats moeten ruimen niet alleen voor *l'Etat planificateur*, maar ook voor *l'Etat entrepreneur* (6).

Eén van de uitingen van dit "staatsondernemerschap" is de Nationale Investeringsmaatschappij (N.I.M.) (7) en haar gespecialiseerde dochter-

(1) STASSEN, J., "Aspects nouveaux de l'intervention des pouvoirs publics dans l'économie. Les filiales spécialisées de la S.N.I.", in *Liber Amicorum F. Dumon*, II, Antwerpen, Kluwer, 1982, (957), 957-962.

(2) K.B. 13 januari 1935 waarbij toelating wordt verleend tot het oprichten van een economische reglementering van de voortbrenging en de verdeling, B.S., 18 januari 1935; Wet 27 mei 1960 tot bescherming tegen het misbruik van economische machtspositie, B.S., 22 juni 1960, *erratum*, 6 juli 1960; art. 85-90 E.E.G.-Verdrag.

(3) Wet 15 december 1970 op de uitoefening van beroepswerkzaamheden in de kleine en middelgrote handels- en ambachtsondernemingen, B.S., 20 maart 1971; Wet 29 juni 1975 betreffende de handelsvestigingen, B.S., 1 juli 1975; Kaderwet 1 maart 1976 tot reglementering van de bescherming van de beroepstitel en van de uitoefening van de dienstverlenende intellectuele beroepen, B.S., 27 maart 1976.

(4) Besl.W. 22 januari 1945, B.S., 24 januari 1945 (gewijzigd door de Wet 30 juli 1971, B.S., 31 augustus 1971) betreffende de economische reglementering en de prijzen; M.B. 22 december 1971 houdende verplichting tot aangifte der prijsverhogingen, B.S., 28 december 1971; M.B. 22 februari 1982 tot blokkering der prijzen, B.S., 23 februari 1982.

(5) Wet 17 juli 1959 tot invoering en ordening van maatregelen ter bevordering van de economische expansie en de oprichting van nieuwe industrieën, B.S., 29 augustus 1959; Wet 30 december 1970 betreffende de economische expansie, B.S., 1 januari 1971; Wet 4 augustus 1978 tot economische heroriëntering, B.S., 17 augustus 1978; Wet 5 augustus 1978 houdende economische en budgettaire hervormingen, B.S., 17 augustus 1978; Herstelwet 31 juli 1984, B.S., 10 augustus 1984. Zie VANDERVEEREN, C., "Staatshervorming en economisch beleid" (noot onder Arbitragehof, 25 februari 1986), R. W., 1985-86, (2510), 2511.

(6) VAN GERVEN, W., *Leerboek handels- en economisch recht*, I, Antwerpen, Standaard, 1978, 35-36.

(7) Opgericht bij Wet 2 april 1962, B.S., 18 april 1962 (hierna: N.I.M.-Wet).

maatschappijen waaronder de Nationale Maatschappij voor de Herstructurering van de Nationale Sectoren (N.M.N.S.) (8).

2. De Staat kan via haar openbare holdings om verschillende redenen participeren in het kapitaal van privé-bedrijven (9).

In de eerste plaats is er de tegemoetkoming aan de particuliere vraag naar risicodragend kapitaal in een perspectief van algemeen belang (10). Ten tweede bestaat de mogelijkheid dat de overheid met haar participatie een grotere controle wil uitoefenen op 's lands vitale economische sectoren, zoals bijvoorbeeld de energievoorziening (11). Ten slotte kan de reconversie van bepaalde ondernemingen of zelfs van gehele economische sectoren beoogd worden (12). Het is precies deze laatste beweegreden van industriepolitieke aard die tot nog toe ten grondslag lag aan het gebruik van de specifieke techniek van de BAZS.

## §1. OVERZICHT VAN DE TOEPASSELIJKE WETTELIJKE EN REGLEMENTAIRE BEPALINGEN

3. De uitgifte van BAZS werd voor het eerst mogelijk gemaakt door het K.B. nr.20 van 23 maart 1982 betreffende de uitgifte van BAZS in het kader van de herstructurering van de textielnijverheid (13) (hierna: Textiel-K.B.), genomen op grond van de Wet van 2 februari 1982 tot toekenning van bepaalde bijzondere machten aan de Koning (14). Hierdoor konden naamloze vennootschappen in de textielsector tot 31 december 1984 in het kader van het herstructureringsplan van de Regering voor de textielnijverheid (het zogenaamde Textielplan) aandelen uitgeven die hun maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigden doch waaraan geen stemrecht werd toegekend (15) (art.1 Textiel-K.B.).

(8) Oppericht bij K.B. 17 september 1982 en K.B. nr.93, 17 september 1982, B.S., 22 september 1982. Hierbij werd de N.I.M. gemachtigd de eerder reeds bestaande Nationale Maatschappij voor de Herstructurering van de Confectie- en van de Textielnijverheid (N.M.C.T.), de Nationale Maatschappij voor de Financiering van de Steenkolenijverheid (N.M.F.S.) en de Nationale Maatschappij voor Participaties in en Financiering van de Staalnijverheid (N.M.S.) te ontbinden en bij wijze van vereffening hun vermogen over te dragen aan de op te richten N.M.N.S., waarvan de statuten goedgekeurd werden bij M.B. 20 september 1982, B.S., 22 september 1982, gewijzigd bij M.B. 27 september 1982, B.S., 9 oktober 1982. Zie STASSEN, J., *l.c.*, 970-975.

(9) VEROUGSTRAETE, I. en SWENNEN, H., "Kroniek Belgisch Economisch Recht", S.E.W., 1985, (28), 33.

(10) Zie art. 2 § 1 tweede lid 2° en 3° alsook art. 2quinquies N.I.M.-Wet.

(11) Art. 2 § 2 N.I.M.-Wet: "...doel het economisch overheidsinitiatief te bevorderen".

(12) In het kader van art. 2 § 3 N.I.M.-Wet.

(13) B.S., 25 maart 1982; gewijzigd en verlengd door K.B. nr. 112, 17 december 1982, B.S., 22 december 1982 en nogmaals verlengd door K.B. nr. 229, 9 december 1983, B.S., 16 december 1983.

(14) B.S., 4 februari 1982.

(15) *infra*, nrs. 12 e.v.

4. Voor de staalsector werd een nagenoeg gelijklopende regeling uitgevaardigd (van kracht tot 31 december 1985) door het K.B. nr. 245 van 31 december 1983 betreffende de uitgifte van BAZS in het kader van de herstructurering van de staalnijverheid (16) (hierna: Staal-K.B.), genomen op grond van de Wet van 6 juli 1983 tot toekenning van bepaalde bijzondere machten aan de Koning (17).

5. Eveneens voor reconversiedoeleinden, maar deze keer niet gericht op een specifieke industriesector, voorziet de Herstelwet van 31 juli 1984 (18) in artikel 56 in de mogelijkheid van uitgifte van BAZS door de *reconversievennootschappen* als vergoeding voor de inbrengen door de openbare investeringsmaatschappij (19). Met een reconversievennootschap wordt bedoeld een vennootschap opgericht met het oog op de uitvoering van een reconversiecontract en die haar zetel en belangrijkste bedrijfszetel heeft in een reconversiezone (art. 50, 2° Herstelwet) (20).

6. Dezelfde Herstelwet van 31 juli 1984 (art. 63) verleent aan de Koning de bevoegdheid om een stelsel van BAZS in te voeren (afgestemd op dat van de reconversievennootschappen (21)) van toepassing op de naamloze vennootschappen behorend tot de sectoren bedoeld in art. 6, § 1, VI, 4°, tweede lid, 1° van de bijzondere Wet van 8 augustus 1980 tot hervorming der instellingen (22). Het gaat hier om de zogenaamde *nationale sectoren*, te weten: de steenkoolmijnen, de scheepsbouw en scheepsherstelling, de glasverpakkings-, de textiel- en de staalnijverheid, met inbegrip van het vervoer van erts en cokes.

De Koning heeft van deze uitvoeringsbevoegdheid gebruik gemaakt bij K.B. van 7 mei 1985 betreffende de uitgifte van BAZS door naamloze vennootschappen behorend tot de nationale sectoren (23) (hierna: *Nationale Sectoren-K.B.*). Thans is bijgevolg -zonder beperking in de tijd zoals in het *Textiel-* en het *Staal-K.B.*- een uniforme regeling van kracht voor alle nationale sectoren (24). De uitgiften van BAZS evenwel die plaatsvonden vóór 11 mei 1985 (datum van inwerkingtreding van het *Nationale Sectoren-K.B.*) blijven onderworpen aan het *Textiel-* resp. het *Staal-K.B.*, alsook de vóór dezelfde datum door de Ministerraad goedgekeurde (25) uitgiften van BAZS in de staalsector (art. 9 *Nationale Sectoren-K.B.*).

(16) B.S., 21 januari 1984; inwerkingtreding: 31 maart 1984 (K.B. 31 maart 1984, B.S., 7 april 1984).

(17) B.S., 8 juli 1983.

(18) B.S., 10 augustus 1984, *erratum*, 22 september 1984.

(19) *infra*, nr. 18.

(20) Zie: N.M.K.N., *Vennootschappen in reconversiegebieden. Herstelwet dd. 31 juli 1984*, s.l., 1984 (2de uitg.), 30 p.

(21) M.v.T., *Parl. St.*, Kamer, 1983-84, nr. 927/1,26.

(22) B.S., 15 augustus 1980.

(23) B.S., 11 mei 1985.

(24) Verslag aan de Koning, B.S., 11 mei 1985, 6874.

(25) *Infra*, nr. 20 en voetnoot (61).

7. Tenslotte dient volledigheidshalve nog melding gemaakt te worden van het Wetsontwerp tot wijziging van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen (26) (hierna: *Groot Ontwerp*) waarin een vooralsnog niet bestaande gemeenrechtelijke regeling voor alle naamloze vennootschappen m.b.t. de uitgifte van BAZS wordt uitgewerkt los van welkdanige connotatie met steun of sectoriële of regionale reconversie dan ook (27).

## §2. DE RATIO VAN DE UITGIFTE VAN DE BAZS

8. Bij de uitgifte van BAZS waarop ingeschreven wordt door een openbare investeringsmaatschappij gaat het in feite om een privaatrechtelijke techniek die gehanteerd wordt teneinde doeleinden van economisch beleid te verwezenlijken (28). Alleszins vertegenwoordigen de BAZS het maatschappelijk kapitaal van de emitterende vennootschap (29), maar zij verlenen geen stemrecht en bovendien zijn ze bevoorrecht.

### A. Geen toekenning van stemrecht

9. In afwijking van art. 74 tweede en derde lid Venn.W. (30) wordt geen stemrecht toegekend aan de inschrijvers op BAZS en dit omwille van de verzoening van twee hoofdbekommernissen (31). Enerzijds worden de E.E.G.-Lidstaten die door middel van financiële steun een bepaalde industriële sector willen herstructureren door de E.E.G.-Commissie (32) ertoe verplicht om dit ten dele (namelijk voor maximaal 45 %) te doen via deelneming in risicodragend kapitaal van de betrokken ondernemingen (33).

(26) *Parl.St.*, Kamer, 1979-80, nr. 387/1, 299 e.v.

(27) *Infra*, nrs. 12 e.v.

(28) SCHRANS, G., "De invoering van 'non-voting shares' in de textielsector - een regeling van economisch privaatrecht", in *Liber Amicorum F. Dumon*, I, (245), 245-246 en 256.

(29) Art.1 *Textiel-K.B.*; art.1 *Staal-K.B.*; art.56 § 1 *Herstelwet 31 juli 1984*; art.1 *Nationale Sectoren-K.B.*; art. 71 *Groot Ontwerp*.

(30) De Koning kon afwijken van de Venn.W. in het *Textiel- Staal- en Nationale Sectoren-K.B.* omwille van de ruime bevoegdheid Hem in de resp. wetten verleend om de vigerende wettelijke bepalingen op te heffen, aan te vullen, te wijzigen of te vervangen (art. 4 § 2 *Wet 2 februari 1982*; art. 3 § 2 *Wet 6 juli 1983*; art. 63 *Herstelwet 31 juli 1984*).

Waar de Raad van State echter in zijn advies m.b.t. het *Textiel-K.B.* (*B.S.*, 25 maart 1982, 3322-3323) nog sprak van een tijdelijke aanvulling van de Venn.W., geldt dit niet meer voor het *Nationale Sectoren-K.B.* dat onbepaald geldig is in de tijd.

(31) Verslag aan de Koning (*Textiel-K.B.*), *B.S.*, 25 maart 1982, 3320.

(32) Hiertoe bevoegd op grond van art. 92-93 E.E.G.-Verdrag

(33) Zie m.b.t. het textielplan: Beschikking E.E.G.-Commissie, 18 november 1981, zoals uiteengezet in COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, *Elfde verslag van het mededingingsbeleid*, Brussel, 1982, 158-159. Deze beschikking werd evenwel nietigverklaard op grond van procedurefouten door H.v.J., 20 maart 1984 (Duitsland t. Commissie), *Jur.*, 1984, 1451.

Anderzijds wordt een interne overheidscontrole op het beleid van de gesteunde bedrijven inopportuun geacht (34). Deze laatste bekommernis speelt des te meer een rol in de textielsector waar veelal kleine en middelgrote ondernemingen en/of familiebedrijven werkzaam zijn. Maar ook in grotere ondernemingen kunnen aandeelhouders met aanzienlijke participaties weigerachtig staan tegenover "vers kapitaal", *a fortiori* wanneer dit door de overheid aangebracht wordt (35).

10. De latere regelingen zijn kariger in hun motivering.

Aldus verwijst het Verslag aan de Koning bij het *Staal-K.B.* enkel naar de belangrijke bijdrage die BAZS kunnen leveren "tot de herstructurering en de verbetering van de rendabiliteit van deze bedrijven" (36). Bij de reconversievennootschappen (Herstelwet 31 juli 1984) blijkt de eerbiediging voor de autonomie van het management voor te zitten (37), wat grotendeels overeenstemt met de zorg voor de stabiliteit van het bestuur in het *Groot Ontwerp*. In dit laatste geval wordt immers gepoogd voornamelijk voor de middelgrote ondernemingen de toegang tot de kapitaalmarkt (en niet tot de overheidssubsidies) te vergemakkelijken (38).

## B. Bevoorrecht karakter

11. Hoewel gemotiveerd als tegenhanger van het verlies van stemrecht (39) blijkt het bevoorrecht karakter (40) van de BAZS in de praktijk van het Belgische reconversiebeleid toch minder een financiële compensatie voor dit verlies te zijn (41).

Dit is echter niet zonder de nodige gevolgen omdat de E.E.G.-Commissie in het bepalen of een staatsparticipatie "steun" kan inhouden precies het criterium hanteert van het normale gedrag van een privé-aandeelhouder in een vergelijkbare situatie. Wanneer de Staat m.a.w. niet om economische, maar om socio-politieke redenen participeert in een bedrijf, wordt er steun

(34) "...une modalité d'intervention financière publique mais non dirigiste dans l'économie" volgens WINKIN, J., "Les actions privilégiées sans droit de vote en droit belge: réalités et perspectives", *T.B.H.*, 1986, (252), 275.

(35) SCHRANS, G., *l.c.*, 246.

(36) *B.S.*, 21 januari 1984, 841.

(37) *M.v.T.*, *Parl.St.*, Kamer, 1983-84, 927/1, 23. Blijft de vraag in welke mate dit verenigbaar is met de verplichting tot actief beheer van de N.I.M. en haar gespecialiseerde dochtervennootschappen (art. 2 § 4 N.I.M.-Wet), zie VEROUGSTRAETE, I. en SWENNEN, H., *l.c.*, 36.

(38) *M.v.T.*, *Parl.St.*, Kamer, 1979-80, 387/1, 36.

(39) Verslag aan de Koning (*Textiel-K.B.*), *l.c.*, 3321.

(40) Ten gronde: *infra*, nrs. 23 e.v.

(41) Dit in tegenstelling tot bijv. Frankrijk en Duitsland, zie VAN BRUYSTEGEM, B., "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *R.W.*, 1984-85, (1905), 1906-1907.

verleend en dient een aanmelding zoals voorzien door art. 93 lid 3 E.E.G.-Verdrag te gebeuren (42).

### §3. DE CONCRETE UITWERKING VAN HET STELSEL VAN DE BAZS

12. In dit deel zal onderwerpsgewijs een analyse gemaakt worden van de technische uitwerking van de BAZS, telkens zoals deze voorkomt in het *Textiel*-, het *Staal*- en het *Nationale Sectoren*-K.B., de *Herstelwet* van 31 juli 1984 (reconversievennootschappen) en het *Groot Ontwerp*. Eerst komen enige formele aspecten aan bod (A), vervolgens de meer inhoudelijke (B).

Het moet evenwel beklemtoond worden dat van deze vijf regimes er slechts vier naar huidig Belgisch recht van toepassing zijn, nl. de regeling voor de nationale sectoren en deze voor de reconversievennootschappen, en het *Textiel*- en het *Staal* K.B. ten aanzien van uitgaven van BAZS gedaan vóór 11 mei 1985 (43).

#### A. Formele kenmerken van de BAZS-regimes

##### 1. Wie kan BAZS uitgeven en tot wanneer?

13. Onder de vijf regimes kunnen alleen naamloze vennootschappen uitgaven doen van BAZS (44). Bovendien is vereist dat zij behoren tot de nationale sectoren voor de toepassing van het *Nationale Sectoren*-K.B. (art.1). Reconversievennootschappen van hun kant moeten opgericht zijn na 18 augustus 1984.

(42) Zie verder VANAVERMAETE, Ph., "De overheid als aandeelhouder: gezond ondernemerschap of vermomd steunbeleid?", *S.E.W.*, 1985, (234), 239-242 (voornamelijk voetnoten nrs. 21 en 22).

(43) *Supra*, nr.6.

(44) Art.1 *Textiel*-K.B.; art.1 *Staal*-K.B.; art.1 *Nationale Sectoren*-K.B.; art.71 *Groot Ontwerp*.

De *Herstelwet* 31 juli 1984 houdt geen dergelijke expliciete aanduiding in, maar aangezien alleen de G.I.M.'s of de N.I.M. kunnen inschrijven op de door de reconversievennootschappen uit te geven BAZS (art.50, 3<sup>o</sup>) (*infra*, nr.18), kunnen deze alleen uitgegeven worden door N.V.'s gelet op art.2 § 1 *juncto* art.4 § 5 N.I.M.-Wet.

Coöperatieve vennootschappen zijn uitgesloten als reconversievennootschap-emittent van BAZS, zie VAN BRUYSTEGEM, B., *l.c.*, 1907-1908.

Dit geldt eveneens voor de B.V.B.A.'s, aldus VAN BRUYSTEGEM, B., "Is er nog leven voor bevoorrechte aandelen zonder stemrecht?", in *Liber Amicorum Jan Ronse*, Brussel, Story-Scientia, 1986, (335), 336.

VEROUGSTRAETE, I. en SWENNEN, H., *l.c.*, 41 zien de mogelijkheid van een vennootschap in deelneming voor deze vennootschappen die niet opgericht zijn als N.V. Zie hieromtrent: N.M.N.S., *Jaarverslag*, 1985, 53-54.

14. Waar de regeling van het *Textiel-* en het *Staal-K.B.* afliep op resp. 31 december 1984 en 31 december 1985 (45), zijn de drie andere regelingen van onbepaalde duur. Dit betekent ondermeer dat in de textiel- en de staalsector nog steeds BAZS kunnen uitgegeven worden, maar dan op grond van het *Nationale Sectoren-K.B.*

## 2. *Wie kan inschrijven op BAZS?*

15. Luidens het *Textiel-K.B.* kon alleen de N.M.N.S. inschrijven op BAZS uitgegeven door naamloze vennootschappen uit de textielsector (46). Bovendien was de overdracht in eigendom van BAZS onderworpen aan de toelating van de Minister van Economische Zaken.

16. Het *Staal-K.B.* was ruimer in zijn omschrijving waar het alle dochtermaatschappijen van de N.I.M. waarin deze laatste een participatie van ten minste 50 percent bezit, toestond in te schrijven op BAZS van ondernemingen uit de staalsector (47). Wellicht zat hier de bedoeling voor om ook de zogenaamde "Invests" (gemengde holdings) te kunnen inschakelen, niettemin blijkt in de praktijk enkel de N.M.N.S. inschrijfster geweest te zijn (48).

Bijzondere vermelding verdient de Wet van 5 maart 1984 (49) die formeel het staalakkoord van 26 juli 1983 bekrachtigde en de feitelijke regionalisering van de nationale sectoren inluide door de financiering ervan met erfenisrechten. Art. 12, eerste lid van deze wet bepaalt dat in afwijking van de bepalingen van de Venn.W. i.v.m. het voorkeurrecht van de aandeelhouders de Staat ertoe gemachtigd is in de Belgische staalmaatschappijen in te schrijven op aandelen of titels (al dan niet het kapitaal vertegenwoordigend) hetzij op al dan niet converteerbare obligaties, of voornoemde aandelen, titels of obligaties op een andere manier te verwerven. Dit artikel werd terugwerkende kracht gegeven tot 5 augustus 1978 (!) (50). Of hiermee nu werkelijk aan de Staat zelf in plaats van aan de N.I.M. of de N.M.N.S. de bevoegdheid verleend is in te schrijven op aandelen in het algemeen en BAZS in het bijzonder (51), dan wel of dit moet begrepen worden als een bevoegdheid van de Staat die daartoe van de geëigende wegen (zijnde de N.I.M. of de N.M.N.S.) gebruik moet maken, is voor-

(45) *Supra*, nrs. 3 en 4.

(46) Art.2 *Textiel-K.B.*

(47) Art.2 *Staal-K.B.*

(48) WINKIN, J., *l.c.*, 266. Zie Verslag aan de Koning (*Nationale Sectoren-K.B.*), B.S., 11 mei 1985, 6874.

(49) Wet betreffende de saldi en de lasten van het verleden van de gemeenschappen en de gewesten en de nationale economische sectoren, B.S., 16 maart 1984.

(50) Art. 75 Wet 5 augustus 1978 houdende economische en budgettaire hervormingen (B.S., 17 augustus 1978) regelt de steun aan ondernemingen in moeilijkheden.

(51) VEROUGSTRAETE, I. en SWENNEN, H., *l.c.*, 40.

alsnog geen uitgemaakte zaak. M.i. dient omwille van de juridische consistentie de tweede oplossing verkozen te worden.

17. Het *Nationale Sectoren-K.B.* is even ruim als het *Staal-K.B.*, maar gaat opsommend tewerk en geeft bovendien een rangregeling aan (52).

Aldus kunnen inschrijven op BAZS van N.V.'s uit de nationale sectoren: de N.I.M., de N.M.N.S., het Fonds voor de herstructurering van de nationale sectoren in het Vlaams Gewest (F.N.S.V.) (53), het "Fonds pour la restructuration des secteurs nationaux en Région wallonne" (F.S.N.W.) (54) en de door de Minister van Economische Zaken gemachtigde N.V.'s waarin de N.I.M. een participatie bezit van minstens 50 procent van het kapitaal (de Investes).

Aan de N.M.N.S. enerzijds, of het F.N.S.V. respectievelijk het F.S.N.W. anderzijds, moeten echter éérst de BAZS aangeboden worden wanneer de uitgifte gebeurt in het kader van een door de regering goedgekeurd herstructureringsplan respectievelijk wanneer de financiële behoeften de vóór 1 augustus 1983 vastgestelde enveloppes overschrijden of wanneer uitvoering moet gegeven worden aan een opdracht toevertrouwd bij wet of in Ministerraad overlegd K.B. (55).

18. Op de BAZS uitgegeven door *reconversievenootschappen* kunnen alleen de Gewestelijke Investeringsmaatschappijen (G.I.M.'s) van Vlaanderen, Wallonië of Brussel inschrijven, alsook de N.I.M. maar dan alleen op vraag van een G.I.M. voor reconversievenootschappen niet behorend tot de nationale sectoren (56).

19. Het *Groot Ontwerp* stelt dienaangaande geen kwaliteitsvereisten (57).

(52) Art.2 *Nationale Sectoren-K.B.*

(53) Een dochtermaatschappij van de N.M.N.S. tot oprichting waarvan deze laatste gelast werd bij art. 10 § 1 Wet 5 maart 1984, *B.S.*, 16 maart 1984. Het doel van de F.N.S.V. is leningen aan te gaan ter financiering van investerings- of herstructureringsprojecten van ondernemingen uit de nationale sectoren in het Vlaamse Gewest, althans in de mate dat de betrokken financiële behoeften de enveloppes overschrijden die vóór 1 augustus 1983 vastgesteld werden door de Ministerraad of het Ministerieel Comité voor economische en sociale coördinatie. Zie K.B. 31 maart 1984, *B.S.*, 7 april 1984, met in bijlage de statuten van het F.N.S.V.

(54) Zie voetnoot (53). Dat door het samenspel van F.N.S.V. en F.S.N.W. de activiteit van de N.M.N.S. herleid zou geworden zijn tot een louter administratieve functie (VEROUG-STRATE, I. en SWENNEN, H., *l.c.*, 34) wordt niet zonder meer bevestigd door de lectuur van het Jaarverslag van de N.M.N.S. over 1985.

(55) Art. 2 § 2 *Nationale Sectoren-K.B.*

(56) Art.50, 3° Herstelwet 31 juli 1984. Zie evenwel de opmerking geformuleerd in voetnoot (37).

(57) *Supra*, nr. 10 in fine.

### 3. Overeenkomst en statutenwijziging m.b.t. voorwaarden en modaliteiten van uitgifte

20. In alle besproken regelingen behalve het *Groot Ontwerp* wordt een overeenkomst voorgeschreven tussen de emitterende vennootschap en de hoger opgesomde inschrijvers op de BAZS (58). Deze overeenkomst dient de voorwaarden en de modaliteiten van de uitgifte en de rechten verbonden aan de BAZS vast te stellen, dit alles uiteraard onverminderd de dwingende regeling in de betrokken K.B.'s resp. Herstelwet.

Voorafgaandelijk echter aan de uitvoering van deze overeenkomst is de goedkeuring ervan vereist door de algemene vergadering van de aandeelhouders van de emitterende vennootschap op de wijze van een statutenwijziging (59) (60). Bovendien is met uitzondering voor de reconversievennootschappen een goedkeuring door de overheid voorzien (61). Er geldt m.a.w. een dubbele opschortende voorwaarde t.a.v. de uitvoering van de overeenkomst (62).

Vermelden we nog dat er in de *textielsector* gebruik werd gemaakt van standaardovereenkomsten omwille van het groot aantal dossiers (in tegenstelling tot de *staalsector*). Deze overeenkomst mag echter niet verward worden met de later (63) besproken "type-overeenkomst van optierecht, van inkoop en aankoop van de BAZS".

### 4. De vorm van de BAZS

21. In de *textiel-* en de *staalsector* hebben de BAZS een nominale waarde, en zijn en blijven ze op naam (64).

Het *Nationale Sectoren-K.B.* vermeldt alleen dat de BAZS op naam zijn en blijven (65), zodat zij ook een fractiewaarde kunnen hebben. Ook de BAZS van de *reconversievennootschappen* zijn op naam, maar zij blijven het slechts tot het ogenblik van hun afkoop door de privé-aandeelhouders of hun overdracht aan derden (66).

(58) Art.4 *Textiel-K.B.*; art.4 *Staal-K.B.*; art.3 *Nationale Sectoren-K.B.*; art.56 § 2 Herstelwet 31 juli 1984 (reconversiecontract: art.50, 6°).

(59) Zie Advies R.v.St. (*Textiel-K.B.*), B.S., 25 maart 1982, 3323 en Advies R.v.St. (*Nationale Sectoren-K.B.*), B.S., 11 mei 1985, 6876.

(60) Het *Groot Ontwerp* voorziet alleen deze statutenwijziging: art. 71 § 2.

(61) Goedkeuring door de Ministers van Economische Zaken en van Financiën (art.4 *Textiel-K.B.*), bovendien door de Minister van Begroting (art.3 *Nationale Sectoren-K.B.*) en zelfs door de gehele Ministerraad en de Raad van Bestuur van de inschrijvende overheidsholding (art. 4 *Staal-K.B.*)

(62) VAN BRUYSTEGEM, B., "Is er nog leven voor BAZS?", *l.c.*, 337.

(63) *Infra*, nr.29.

(64) Art.3 *Textiel-K.B.*; art.3 *Staal-K.B.*

(65) Art.4,1° *Nationale Sectoren-K.B.*

(66) Art.55 § 3 Herstelwet 31 juli 1984. *Infra*, nr.32.

De BAZS van het *Groot Ontwerp* kunnen zowel op naam als aan toonder zijn en zowel een nominale waarde als een fractiewaarde hebben (67).

### 3. Inhoudelijke kenmerken van BAZS

#### 1. De omvang van de emissie

22. In de *textiel-* en de *staalsector* mochten de BAZS niet meer dan de helft van het maatschappelijk kapitaal van de emitterende vennootschap vertegenwoordigen (68). Deze beperking werd verhoogd tot maximaal 49 percent van het kapitaal in de regelingen voor de *nationale sectoren* en de *reconversievennootschappen* (69).

Twee overwegingen kunnen bij deze beperking een rol gespeeld hebben (70). Ten eerste zou het onaanvaardbaar zijn dat privé-aandeelhouders die in de minderheid gesteld zijn door de uitgifte van BAZS voor méér dan de helft van het kapitaal tóch nog de controle over de vennootschap zouden behouden. En ten tweede is er het formele verbod van art.75 § 3 c en § 4 van de Wet van 5 augustus 1978 (71) dat de Staat het recht ontzegt om in het kader van de steunverlening aan ondernemingen in moeilijkheden een meerderheidsparticipatie te nemen in het kapitaal van deze ondernemingen (72).

De BAZS mogen in het *Groot Ontwerp* niet meer dan een derde van het maatschappelijk kapitaal van de emitterende vennootschap vertegenwoordigen (73).

#### 2. Bevoorrecht karakter

23. Het bevoorrecht karakter van de BAZS heeft een dubbel aspect. BAZS geven niet alleen recht op een bevoorrecht dividend, maar bovendien zijn ze bevoorrecht op de terugbetaling van de inbreng. "Bevoorrecht" staat hier m.a.w. voor de uitoefening van de aan BAZS verbonden rechten vóór

(67) Art.71 *Groot Ontwerp*.

(68) Art.5,1° *Textiel-K.B.*; art.5,1° *Staal-K.B.* De berekening dient te gebeuren na de kapitaalverhoging ten gevolge van de uitgifte van de BAZS.

(69) Art.4, 2° *Nationale Sectoren-K.B.*; art. 56 § 3,1° Herstelwet 31 juli 1984. Voor de reconversievennootschappen moet de inbreng uitsluitend in geld zijn (art.52 Herstelwet) in tegenstelling tot de andere regimes waar ook een inbreng in natura mogelijk is.

(70) SCHRANS, G., *l.c.*, 251; VAN BRUYSTEGEM, B., "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *l.c.*, 1909; WINKIN, J., *l.c.*, 257.

(71) Zie voetnoot (50)

(72) Art.11 *Textiel-K.B.* verwijst trouwens uitdrukkelijk naar deze beperking.

(73) Art.71 § 1,1° *Groot Ontwerp*. Zie VAN BRUYSTEGEM, B., "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *l.c.*, 1909.

deze van andere aandelen, winstbewijzen en soortgelijke effecten bedoeld in art.47 Venn.W. (74).

*a. Bevoorrecht dividend*

24. In de *textiel-* en de *staalsector* wordt in geval van winstuitkering (reservering is bijgevolg ook mogelijk) een bevoorrecht dividend van 2 percent van de nominale waarde van de BAZS gewaarborgd, onverminderd de deelgerechtigheid in de overwinst die door de overeenkomst met de emitterende vennootschap kan toegekend zijn (75).

In de standaardovereenkomst van de *textielsector* (76) (art. 2 g 5 t.e.m. 7) werd dienaangaande een rangregeling uitgewerkt. In de eerste plaats dient het bevoorrecht dividend toegekend te worden van 2 percent van de nominale waarde plus de uitgiftepremie; vervolgens wordt aan de gewone aandelen een dividend toegekend van 2 of 4 percent al naar gelang de N.V. al dan niet met de N.M.N.S. een leningsovereenkomst heeft afgesloten en ten slotte kan de algemene vergadering vrij beslissen over het resterende bedrag van de winst, *if any*, mits bij een eventuele dividenduitkering gewone en bevoorrechte aandelen gelijk behandeld worden.

25. Ook het *Nationale Sectoren-K.B.* (77) verleent aan de BAZS een bevoorrecht dividend van 2 percent van de werkelijk gestorte uitgifteprijs (m.a.w. de eventuele uitgiftepremie reeds inbegrepen), en dit niettegenstaande elke hiermee strijdige bepaling in de statuten en onverminderd de deelgerechtigheid in de overwinst door de statuten mogelijkerwijze toegekend.

De reeds eerder bestaande regeling inzake *reconversievennootschappen* (78) wijkt hiervan af op één bepaald punt, stellende dat BAZS recht geven op een bevoorrecht dividend van 2 percent van de uitgifteprijs in geval van beschikbare nettowinst, al dan niet uitgekeerd. De algemene vergadering wordt m.a.w. geen vrijheid meer gegeven om eventueel te beslissen tot reservering van de winst: wanneer beschikbare nettowinst vastgesteld wordt, moet het bevoorrecht dividend uitgekeerd worden (79).

(74) Zie art.5 laatste lid *Textiel-K.B.*; art.5 laatste lid *Staal-K.B.*; art.4 laatste lid *Nationale Sectoren-K.B.*; art.56 § 3 laatste lid *Herstelwet 31 juli 1984*.

(75) Art.5,2° *Textiel-K.B.*; art.5,2° *Staal-K.B.*

(76) Gestencilde nota van de N.M.C.T. (thans N.M.N.S.).

(77) Art. 4,3°.

(78) Art.56 § 3,2° *Herstelwet 31 juli 1984*.

(79) Zie VAN BRUYSTEGEM, B., "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *l.c.*, 1914. Terecht verheugt dezelfde auteur ("Is er nog leven voor BAZS?", *l.c.*, 340) er zich over dat het *Nationale Sectoren-K.B.* op dit punt de *Herstelwet* niet gevolgd heeft, ondanks de opdracht aan de Koning tot coördinatie en "afstemming" (*supra*, nr.6 en voetnoot (21)).

In het *Groot Ontwerp* wordt aan de BAZS een bevoorrecht dividend van 5 percent van hun nominale waarde of hun fractiewaarde toegekend in geval van winstuitkering (80).

26. Een bijzonder probleem stelde zich met de vraag of het bevoorrecht dividend "verhaalbaar" of "cumulatief" is of niet, d.w.z. of, wanneer tijdens een boekjaar de beschikbare winst onvoldoende is om het bevoorrecht dividend uit te keren, het niet-vereffende saldo kan ingehaald worden door voorafneming op de winsten van de volgende boekjaren (81). Het *Groot Ontwerp* (82) kent uitdrukkelijk dit verhaalbaar karakter toe aan het bevoorrechte dividend.

Schrans (83) en Van Bruystegem (84) meenden dat deze verhaalbaarheid ook opging voor de BAZS in de textielsector. Zij leidden dit af uit art.7,2° *Textiel-K.B.* (85), waarin stemrecht verleend werd aan de BAZS wanneer gedurende drie opeenvolgende boekjaren de bevoorrechte dividenden niet volledig werden betaalbaar gesteld, en dit tot op het ogenblik waarop de achterstallige dividenden volledig waren *ingehaald*.

Het Verslag aan de Koning bij het *Nationale Sectoren-K.B.* (86) gaat echter lijnrecht in tegen deze visie (meer dan waarschijnlijk met financiële catastrofes in de gesteunde ondernemingen voor ogen wanneer dit bewaarheid zou worden). Volgens de Minister van Economische Zaken gaat er helemaal geen tegenspraak schuil achter het tegelijkertijd aanvaarden dat dit bevoorrecht dividend niet verhaalbaar is en dat er stemrecht verbonden is aan de BAZS zolang de achterstallige dividenden niet volledig zijn ingehaald. De houder van BAZS (lees: de Staat via haar openbare holdings) heeft m.a.w. wel recht op betaling van zijn achterstallige dividenden, maar hij is er niet op bevoorrecht.

De Minister wijst evenwel op de mogelijkheid om in de statuten expliciet het verhaalbare karakter van het bevoorrechte dividend in te schrijven.

De conclusie van dit juridisch twistpunt is m.a.w. dat in geen van de besproken regimes (behalve het *Groot Ontwerp*) de bevoorrechte dividenden verhaalbaar zijn (87).

(80) Art.71 §1,2° *Groot Ontwerp*.

(81) RESTEAU, Ch., zoals geciteerd in SCHRANS, G., *l.c.*, 252.

(82) Art.71 §1,2° *Groot Ontwerp*.

(83) *l.c.*, 252-253.

(84) "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *l.c.*, 1913-1915.

(85) *Infra*, nr.38.

(86) B.S., 11 mei 1985, 6874. WINKIN, J., *l.c.*, 272 noemt dit m.i. ten onrechte tevens een authentieke interpretatie van de Herstellwet 31 juli 1984.

(87) VAN BRUYSTEGEM, B. ("Is er nog leven voor BAZS?"), *l.c.*, 341-342) spreekt van een *lex imperfecta* nu het *Nationale Sectoren-K.B.* onder de gevallen waarin houders van BAZS toch over stemrecht beschikken niet langer het geval vermeldt van niet-betalbaarstelling van het bevoorrechte dividend gedurende drie opeenvolgende boekjaren, zoals ook opgemerkt door de Raad van State, B.S., 11 mei 1985, 6875-6876.

b. *Bevoorrecht op de terugbetaling van de inbreng*

27. Volgens de nagenoeg gelijklopende bewoordingen van de vijf regimes (88) zijn de BAZS bevoorrecht op de terugbetaling van de inbreng, onverminderd de deelgerechtigheid in het batig saldo bij de vereffening die de overeenkomst *casu quo* de statuten hen kunnen toekennen.

3. *Inkoop- of afkoopverplichting*

28. Een kenmerk van de BAZS dat tot nog toe niet aan bod is gekomen, maar niettemin van wezenlijk belang is, ligt vervat in het zogenaamde *revolving fund*-karakter van de overheidsmiddelen waarmee BAZS aangekocht worden (89) of de privé-aandeelhouders bereid gevonden worden ze af te kopen.

29. Het *Textiel*-K.B. (90) stond toe dat de emissie-overeenkomst tussen de N.V en de N.M.N.S. voorzag dat een bepaald gedeelte van de winst van de vennootschap uitgetrokken werd voor de terugbetaling van door het lot aangewezen BAZS aan de prijs die de overeenkomst bepaalde, zonder dat hiervoor evenwel het maatschappelijk kapitaal mocht worden verminderd of dat de prijs lager zou zijn dan 80 percent van de nominale waarde. De terugbetaalde BAZS moesten vervolgens van onwaarde worden gemaakt. De hoger (91) reeds vernoemde standaardovereenkomst voor de textielsector en uiteraard de "type-overeenkomst van optierecht, van inkoop en aankoop van BAZS" (92) hebben gebruik gemaakt van deze mogelijkheid aangeboden door het *Textiel*-K.B. In art.6 van de standaardovereenkomst verbindt de emitterende N.V. zich ertoe om jaarlijks vanaf het vijfde jaar na de ondertekening van de overeenkomst een aanbod tot inkoop te doen voor minstens 10 percent van het totaal aantal BAZS; weliswaar voor zover de overgedragen winst en de beschikbare reserves dit toelaten. Naast de gewone beschikbare reserves dient echter voor dit doel een "wederinkoopreserve" aangelegd te worden (93) (in de winstbesteding: onmiddellijk na het stijven van de wettelijke reserve (94), de eventuele toekenning

(88) Art.5,3° *Textiel*-K.B.; art.5,3° *Staal*-K.B.; art.4,4° *Nationale Sectoren*-K.B.; art.56 §3,3° *Herstelwet* 31 juli 1984; art.71 §1,3° *Groot Ontwerp*.

(89) Zoals verwoord in het Verslag LESTIENNE en VAN BELLE bij de *Herstelwet* 22 januari 1985 houdende sociale bepalingen, *Parl.St.*, Kamer, 1984-85, nr.1075/21, 67 en de M.v.T. bij dezelfde *Wet*, *Parl.St.*, Senaat, nr. 757/1, 58 met betrekking tot het Fonds voor Industriële Vernieuwing (F.I.V.).

Bij gebrek aan noodzaak terzake is er in het *Groot Ontwerp* geen in- of afkoopregeling voorzien.

(90) Art.6.

(91) *Supra*, nr.20 in fine.

(92) Gestencilde nota van de N.M.C.T. (thans N.M.N.S.)

(93) Art.2 g 4 standaardovereenkomst.

(94) Art.77 *Venn.W.*

van tantièmes en het aanleggen van een eventuele bijzondere onbeschikbare reserve (95), maar vóór het toekennen van dividenden, zelfs de bevoorrechte). Aan deze wederinkoopreserve dient jaarlijks minstens 1/15de van het bedrag van de totale inbreng van de N.M.N.S. (of eventueel van het lagere winstsaldo) toegekend te worden. Aldus zouden na verloop van 15 jaar sinds de uitgifte alle BAZS door de vennootschap moeten zijn wederingekocht, althans indien zij voldoende winstgevend is geworden.

In de type-overeenkomst van optierecht, van inkoop en aankoop van BAZS (hierna: type-overeenkomst inkoop) wordt a.h.w. een rangregeling uitgewerkt. In de eerste plaats verleent de N.M.N.S. aan de emitterende vennootschap een onherroepelijk en overdraagbaar optierecht om de BAZS te kopen (96) voor een duur van 15 jaar vanaf de uitgifte (97). Deze optie kan in één keer of in verscheidene keren worden gelicht, mits in het laatste geval telkens minimum 5 percent van het totaal aantal BAZS wordt ingekocht (98). Opdat de wederinkoopreserve voor interne bedrijfsdoel-einden zou kunnen gebruikt worden (99), is deze optie evenwel overdraagbaar aan privé-aandeelhouders of zelfs aan derden, waardoor de BAZS gewone stemgerechtigde aandelen worden (100). Na het verloop van 15 jaar sinds de uitgifte kunnen nog niet wederingekochte BAZS door de N.M.N.S. worden overgedragen aan derden, mits de emitterende N.V. binnen 60 dagen na de kennisgeving van het aanbod ze niet heeft overgenomen (101). Wanneer geen koper gevonden wordt, behoudt de N.M.N.S. uiteraard de BAZS, evenwel mét stemrecht (102).

In het geval dat de N.V. de door de N.M.N.S. ingebrachte fondsen voor andere doeleinden gebruikt dan deze vermeld in het Akkoord (103) kan de N.M.N.S. haar verzoeken onmiddellijk alle of een deel van de BAZS hetzij in te kopen hetzij door haar aandeelhouders bij sterkmaking te doen afkopen, uiteraard eventueel ook nog binnen de vermelde termijn van 15 jaar (104).

30. In gelijkkluidende bewoordingen als het *Textiel-K.B.*, voorziet art. 6 *Staal-K.B.* de mogelijkheid van wederinkoop van de BAZS door de emitterende vennootschap.

(95) Art. 2 g 3 standaardovereenkomst.

(96) Art. 1 type-overeenkomst inkoop.

(97) Art. 3 type-overeenkomst inkoop.

(98) *Ibid.*

(99) WINKIN, J., *l.c.*, 262.

(100) Art. 1 f en 2 d standaardovereenkomst. Vgl. *infra*, nr. 40.

(101) Art. 4 type-overeenkomst inkoop.

(102) *Infra*, nr. 39.

(103) De derde overeenkomst afgesloten tussen de N.V. en de N.M.N.S. waarin de modaliteiten van de overheidstussenkomst zijn uiteengezet.

(104) Art. 5 type-overeenkomst inkoop. Zie WINKIN, J., *l.c.*, 263 (voetnoot 27).

De twee in de *staalsector* afgesloten overeenkomsten (105) verplichten de betrokken N.V.'s om vanaf het tiende jaar een wederinkoopreserve aan te leggen. Wat de terugkoopprijs betreft, is deze in het ene geval bepaald op de nominale waarde (zonder uitgiftepremie), terwijl in het andere geval is voorzien dat de prijs op het moment van de terugkoop in onderling overleg zal bepaald worden, gelet op de rendementswaarde van de onderneming, met een minimum evenwel van de inbrengwaarde (inclusief de uitgiftepremie).

31. Het *Nationale Sectoren-K.B.* (106) verleent eenzelfde mogelijkheid tot regeling van inkoop of afkoop in de overeenkomst (zonder verwijzing naar reservering evenwel), waarbij de prijs niet lager dan 80 percent mag zijn van de uitgifteprijs. De praktijk van de overeenkomsten zoals beschreven voor de *textiel-* en de *staalsector* blijft echter ongewijzigd gehandhaafd.

32. De reglementering inzake *reconversievennootschappen* (107) laat alleen het afkopen van de BAZS (108) door de privé-aandeelhouders toe, tegen een prijs gelijk aan de uitgifteprijs.

Dit dient plaats te hebben vanaf het vierde tot en met het dertiende kalenderjaar volgend op het jaar van de uitgifte, *a rato* van 10 % van de BAZS per jaar. Telkens na 31 december van het vierde tot het dertiende kalenderjaar kan de openbare investeringsmaatschappij (109) de niet-afgekochte BAZS overdragen aan derden (110). In beide gevallen (afkoop of overdracht aan derden) verkrijgen de BAZS stemrecht (111).

#### 4. Gevallen waarin BAZS tóch stemrecht verlenen

33. Alle regimes voorzien een aantal hypothesen in dewelke de houders van BAZS niettemin stemrecht verkrijgen in de algemene vergadering van aandeelhouders (conform art. 74 Venn. W.). De berekening van het aanwezigheids- en het beslissingsquorum moet dan ook exceptioneel gebeuren met inachtnaam van de BAZS.

##### a. Art. 71 Venn. W.

34. Wanneer in de buitengewone algemene vergadering overgegaan wordt tot de wijziging van de respectieve rechten van de verschillende soorten van aandelen of effecten, of wanneer besloten wordt tot de vervanging van

(105) Zoals uiteengezet door WINKIN, J., *l.c.*, 267.

(106) Art. 3, eerste lid, *in fine*.

(107) Art. 55 § 1 Herstelwet 31 juli 1984.

(108) Het artikel spreekt in feite van de "aandelen die de F.I.V.-inbreng vertegenwoordigen"

(109) *Supra*, nr. 18.

(110) Art. 55 § 2 Herstelwet 31 juli 1984.

(111) *Infra*, nrs. 39 en 41. Zie VAN BRUYSTEGEM, B., "Bevoorrechte aandelen zonder stemrecht", *l.c.*, 1916.

aandelen of effecten van een bepaalde soort door die van een andere soort, geeft elk aandeel —ook de BAZS— stemrecht.

*b. Overschrijding van de maximum omvang*

35. In het geval dat de BAZS meer dan de helft (*Textiel-* en *Staal-K.B.*), meer dan 49 percent (*Nationale Sectoren-K.B.* en reconversievennootschappen) of meer dan een derde (*Groot Ontwerp*) van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen (112) hebben alle houders van BAZS stemrecht (en niet alleen zij die de overschrijding veroorzaakt hebben).

*c. Geen bevoorrecht karakter meer*

36. Wanneer het recht op een bevoorrecht dividend (113) of op de bevoorrechte terugbetaling van de inbreng (114) niet meer verbonden is aan bepaalde BAZS, verlenen zij (en zij alleen) stemrecht, althans in de *textiel-* en de *staalsectorregeling* en in het *Groot Ontwerp* (115).

Het *Nationale Sectoren-K.B.* en de regeling inzake reconversievennootschappen beschouwen deze hypothese niet, wellicht omdat in beide teksten sprake is van "niettegenstaande elke hiermee strijdige bepaling in de statuten" wanneer het bevoorrecht dividend en de bevoorrechte terugbetaling van de inbreng gewaarborgd wordt (116), terwijl dat niet het geval is in de drie andere regelingen (117).

*d. Belangrijke beslissingen*

37. In iedere algemene vergadering die zich uitspreekt over de vermindering van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap, de wijziging van haar maatschappelijk doel, de uitgifte van obligaties (118), haar vervroegde ontbinding of haar omvorming in een vennootschap onder een andere juridische vorm, hebben de houders van BAZS stemrecht (119). Het *Groot Ontwerp* voorziet alleen stemrecht in geval van omzetting en fusie (120).

(112) *Supra*, nr.22. Art.7,1° *Textiel-K.B.*; art.7,1° *Staal-K.B.*; art.5,1° *Nationale Sectoren-K.B.*; art.56 § 4,1° *Herstelwet 31 juli 1984*; art.71 § 1 *Groot Ontwerp*.

(113) *Supra*, nrs.24-26.

(114) *Supra*, nr. 27.

(115) Art.7,1° *Textiel-K.B.*; art.7,1° *Staal-K.B.*; art.71 § 1 *Groot Ontwerp*.

(116) Art.4,3° en 4° *Nationale Sectoren-K.B.*; art. 56 § 3,2° en 3° *Herstelwet 31 juli 1984*.

(117) WINKIN, J., *l.c.*, 269.

(118) Niet in *Nationale Sectoren-K.B.* en *Herstelwet 31 juli 1984*.

(119) Art.7,3° *Textiel-K.B.*; art.7,3° *Staal-K.B.*; art.5,2° *Nationale Sectoren-K.B.*, art.56 § 4,2° *Herstelwet 31 juli 1984*. SCHRANS, G., *l.c.*, 254-255 wijst hieromtrent op de wettelijk omschreven taak van de N.M.N.S.

(120) Art. 344 en 352 *Groot Ontwerp*.

e. Niet-betalbaarstelling van het bevoorrecht dividend

38. Wanneer in de *textiel-* en de *staalsector* om welke reden ook de bevoorrechte dividenden gedurende drie opeenvolgende boekjaren niet volledig werden betaalbaar gesteld, verkregen de BAZS stemrecht, en dit tot op het ogenblik waarop de achterstallige dividenden volledig waren ingehaald (121).

Het *Nationale Sectoren-K.B.* laat deze hypothese achterwege (122), hoewel de regeling inzake *reconversievennootschappen* (123) bepaalt dat de BAZS stemrecht geven wanneer de bevoorrechte dividenden, alleen om reden van onvoldoende nettowinst, gedurende elk van drie opeenvolgende boekjaren niet volledig werden betaalbaar gesteld (124), en dit tot en met de algemene vergadering die voldoende nettowinst vaststelt (125).

Het *Groot Ontwerp* (126) geeft stemrecht aan de BAZS wanneer, om welke reden ook, gedurende twee opeenvolgende boekjaren de bevoorrechte dividenden niet betaalbaar zijn gesteld, en dit tot ze volledig zijn ingehaald.

f. Na verloop van tijd

39. Als na verloop van 15 jaar (*textielsector* en *Nationale Sectoren-K.B.*) (127) of 20 jaar (*staalsector*) (128) na de uitgifte van de BAZS deze nog niet zijn wederingekocht of afgekocht (129), verkrijgt de openbare investeringsmaatschappij die de BAZS in haar bezit heeft stemrecht in de algemene vergadering van de emittent.

Bij de *reconversievennootschappen* is dit reeds mogelijk vanaf het vierde (130) kalenderjaar voor die BAZS die niet afgekocht werden door de privé-aandeelhouders (131).

(121) Art.7,2° *Textiel-K.B.*; art.7,2° *Staal-K.B.*

(122) *Supra* nr.26 i.v.m. de verhaalbaarheid van de bevoorrechte dividenden. Het Verslag aan de Koning (*B.S.*, 11 mei 1985, 6875) meent dat dit best geval per geval in de overeenkomst uitgewerkt wordt.

(123) Zie voetnoot (21).

(124) Hoewel het louter bestaan van beschikbare nettowinst het recht op het bevoorrecht dividend doet ontstaan, *supra*, nr.25. In de Franse tekst luidt het "déclarés" i.p.v. "mis en paiement", zie WINKIN, J., *l.c.*, 272.

(125) Art.56 § 4,4° *Herstelwet* 31 juli 1984.

(126) Art.279.

(127) Art.7,4° *Textiel-K.B.*; art.5,4° *Nationale Sectoren-K.B.*

(128) Art.7,4° *Staal-K.B.*

(129) *Supra*, nrs. 29-31.

(130) Dit zou het vijfde jaar moeten zijn: *supra*, nr.32.

(131) Art.56 § 4,3° *Herstelwet* 31 juli 1984.

Omdat het hier telkens om het afdwingen gaat van het wezenlijk tijdelijke karakter van de participatie voorziet het *Groot Ontwerp* geen sanctie voor deze hypothese (132).

g. *Na overdracht aan derden*

40. Alleen het *Nationale Sectoren-K.B.* (133) voorziet dat BAZS stemrecht verlenen "in iedere algemene vergadering gehouden na de dagtekening van de inschrijving in het register van de aandelen op naam van de overdracht van BAZS aan derden, met betrekking tot de aldus overgedragen aandelen" (134).

b. *Na afkoop door privé-aandeelhouders*

41. De *reconversievenootschappen*-regeling van haar kant verwijst als enige naar het geval van stemrecht-toekenning nadat de betrokken BAZS zijn afgekocht door de privé-aandeelhouders (135).

#### § 4. ACTUELE TRENDS INZAKE BAZS

##### A. De huidige stand van zaken m.b.t. overheidsparticipaties

42. In 1985 (136) financierde de N.M.N.S. voor een totaal bedrag van 33,5 miljard BF sectoriële tussenkomsten, waarvan 57 percent in de staalsector, 27 percent in de steenkoolnijverheid en resp. 13,2 en 1 percent in de *textiel*-, de *holglas*- en de *scheepsbouw*sector. Uiteraard ging het hier niet alleen om participaties via BAZS. De financieringstechniek via zgn. trekkingsrechten blijkt overigens meer en meer gehanteerd te worden. Per 31 december 1985 hield de N.M.N.S. in 203 bedrijven uit de textielsector (137) BAZS aan voor een totale waarde van 7,1 miljard BF (138). In

(132) *Supra*, nr.28.

(133) Art.5,3°.

(134) De conventionele regeling in de *textiel*sector ging verder dan het verlenen van stemrecht, waar zij bepaalde dat de BAZS gewone aandelen werden, *supra*, nr.29 voetnoot (100). WINKIN, J., *l.c.*, 270.

(135) Art.56, §4,5° Herstelwet 31 juli 1984. *Supra*, nr.32; Zie ook de opmerking in voetnoot (134). WINKIN, J., *l.c.*, 272-273.

(136) De meest recente gegevens zijn deze van het Jaarverslag van de N.M.N.S. over het boekjaar 1985. De N.M.N.S. had per 31 december 1985 een geplaatst kapitaal van 1 miljard BF, waarvan echter slechts een vierde opgevraagd was. De schulden (op meer dan een jaar en op ten hoogste een jaar) bedroegen bijna 171 miljard BF, waarvan 151,1 miljard BF gewaarborgd door de Belgische overheid. Aan de actiefzijde beantwoordden hieraan voornamelijk financiële vaste activa ten belope van 63,1 miljard BF en vorderingen (op meer dan een jaar en op ten hoogste een jaar) voor meer dan 106 miljard BF.

(137) N.M.N.S., *Jaarverslag*, 1985, 46-51.

(138) *De Standaard*, 12 mei 1986.

de *staalsector* ging het slechts om vijf ondernemingen (139) die evenwel samen goed waren voor 13,7 miljard BF aan BAZS (140). Het enige nog overblijvende bedrijf in de *holglassector* en drie N.V.'s uit de *scheepsbouwsector* hebben eveneens BAZS uitgegeven (141).

## B. "Recyclage" van BAZS

43. Zoals de zaken er momenteel voorstaan, beschikt de N.M.N.S. voornamelijk als enige over de totaliteit van de in de nationale sectoren uitgegeven BAZS (142). Ter financiering van het saneringsplan voor de Kempense Steenkoolmijnen (K.S.) werd door de nationale regering evenwel voorzien in de mogelijkheid van zgn. recyclage van (Vlaamse) BAZS (143). Dit betekent dat de N.M.N.S. vroeger dan voorzien (144) BAZS kan verkopen teneinde de opbrengst ervan te gebruiken voor de terugbetaling van de K.S.-leningen. Deze verkoop zou echter alleen maar gebeuren wanneer de financiële belangen en de belangen van het industriële overheidsbeleid vrijwaard worden. Bovendien kunnen BAZS aan de banken in pand gegeven worden tot zekerheid van de K.S.-leningen.

Deze recyclage-operatie zou theoretisch maximaal 9 miljard BF kunnen opleveren. Het probleem hierbij is evenwel dat de betrokken Vlaamse bedrijven uit de *textiel-* en de *staalsector* ondertussen een voldoende rendabiliteit moeten verkregen hebben om hun BAZS vervroegd te kunnen wederinkopen (145).

## CONCLUSIE

44. Tot nog toe zijn BAZS als privaatrechtelijk instrument uitsluitend aangewend voor overheidsinterventie in het economisch leven. Aldus werden zij uitgegeven door ondernemingen uit de nationale sectoren en door

(139) N.M.N.S., *Jaarverslag*, 1985, 52.

(140) *De Standaard*, 12 mei 1986.

(141) N.M.N.S., *Jaarverslag*, 1985, 52.

(142) *Ibid.*

(143) Zie *De Standaard*, 31 december 1986, 1 januari 1987 en 2 januari 1987.

(144) *Supra*, nrs. 28 e.v.

(145) Zie in verband hiermee ook: GENERALE BANK, *Bulletin*, 1986, nr.262, 1-9; KREDIETBANK, *Weekberichten*, 1985, nr. 38, 5.

reconversievennootschappen, telkens in een klinische sfeer van herstructurering en sanering (146).

Wanneer ooit het *Groot Ontwerp* wet zal geworden zijn, zal ook de mogelijkheid bestaan voor "gewone" N.V.'s om met de techniek van BAZS de nodige middelen op de kapitaalmarkt te betrekken, zonder evenwel daardoor de stabiliteit van het bestuur van de vennootschap in het gedrang te moeten brengen.

Beter ware uiteraard onmiddellijk werk te maken van deze gemeenrechtelijke regeling door de relevante artikels m.b.t. de BAZS uit het *Groot Ontwerp* te lichten en als een apart wetsontwerp tot wijziging van de Venn.W. in te dienen.

(146) Een aspect dat binnen het bestek van deze bijdrage niet aan bod is kunnen komen, betreft de problematiek van de bevoegdheidsverdeling tussen de nationale overheid en de Gewesten m.b.t. het economisch beleid in het algemeen en de economische expansie in het bijzonder. Zie hierover: Arbitragehof, 25 februari 1986, R.W., 1985-'86, 2500, noot VANDERVEEREN, C., RIMANQUE, K., "Een jaar rechtspraak van het Arbitragehof (april 1985-maart 1986)", R.W., 1985-'86, (2875), 2892-2894; VANDERVEEREN, C., "De bevoegdheidsverdeling inzake het micro-economisch beleid tussen centrale overheid en gewesten", R.W., 1985-'86, 1809-1824; VANDERVEEREN, C., VAN ROMPUY, P., HEREMANS, D. en HEYLEN, E., "De economische en monetaire unie in de Belgische staats-hervorming. Juridische en economische aspecten", referaat voor de Tweede Werkvergadering Recht en Economie op 21 november 1986 te Antwerpen.