

LEGACITY WP 2017/1

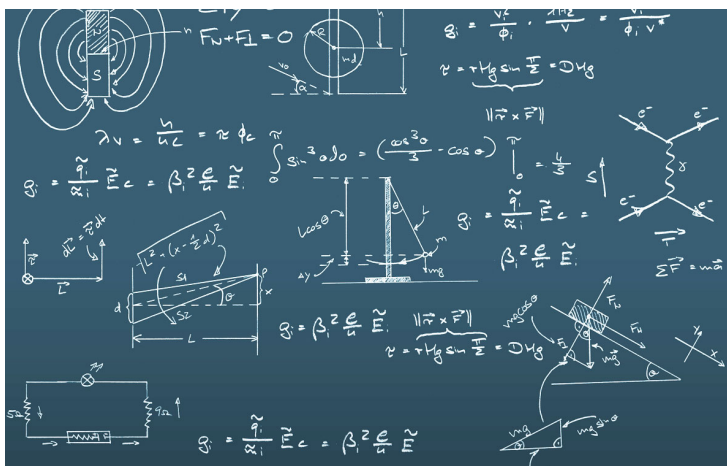
De « funding loss » vergoeding in geval van vervroegde terugbetaling van een krediet

De « funding loss » vergoeding in geval van vervroegde terugbetaling van een krediet

ABSTRACT

De “funding loss” vergoeding beoogt, onder een misleidende bewoording die verkeerdelijk de indruk wekt dat de bank benadeeld zou zijn door de vervroegde terugbetaling van een krediet, om de kredietinstelling een gelijkwaardige opbrengst te garanderen naar aanleiding van een kredietovereenkomst, ongeacht de duur van de kredietverrichting.

Economisch gezien, streeft zij, onder het mom van een contractuele clause, macro-economische doeleinden na: zij beoogt immers de bescherming van de banksector en van de kredietverlening in zijn geheel in een context (zoals wij het de laatste decennia hebben gekend) van aanhoudende daling van de rentevoeten, door de normale werking van de rentemarkt tegen te gaan. Zij ligt dan ook dwars met de doctrine van de vrije concurrentie, die nochtans in de financiële sector de laatste decennia het voortouw heeft genomen, ondersteund door het economisch motto van de “marktefficiëntie”.



Juridisch gezien is de wijze waarop de « funding loss » vergoeding wordt benaderd, zowel door de rechtsleer, de rechtspraak als door de wetgever, niet bevredigend. De vermeende onderscheiding tussen “leningen” en “kredieten” aan de hand waarvan de mogelijke vermindering van de vergoeding zou moeten worden beoordeeld, maakt een zinloze conceptueel kader uit, en wordt trouwens foutief toegepast. Nog belangrijker is het feit dat men uit het oog verliest dat de funding loss clause de schuldvordering uit het krediet (in kapitaal en intrest) tot een zuiver financieel actief omvormt, en de kredietverrichting zelf tot een financieel instrument gesloten tussen de bank en haar cliënt, wat belangrijke juridische gevolgen met zich meebrengt aangaande de verhandeling van het product.

1. Wat is de funding loss vergoeding en hoe wordt zij berekend?

De funding loss “vergoeding” is een geldsom die de bank vordert in geval van vervroegde terugbetaling van een krediet door de kredietnemer, bovenop het nominaal bedrag van het kapitaal en van de tot het moment van die terugbetaling verschuldigde intresten.

Zij maakt doorgaans het voorwerp van een bijzondere clause van de kredietovereenkomst (al bestaan er varianten waarbij het krediet eenvoudigweg een verbod tot vervroegde terugbetaling bevat, doch waarvan de bank afziet wanneer de kredietnemer de wil uitdrukt om vervroegd uit het krediet te stappen, mits betaling van de vergoeding). Wel is het belangrijk op te merken dat haar grondslag steeds contractueel is.

De « *funding loss* » heeft in wezen steeds een contractueel grondslag: de contractuele clause is noodzakelijk om haar de schijn van een juridische legitimiteit te geven.

De bedoeling van de *funding loss* vergoeding bestaat erin (en ver van wat de terminologie lijkt aan te geven, zie *infra*) de bank in staat te stellen om in geval van vervroegde terugbetaling van een krediet door de kredietnemer (om welke reden dan ook (vrijwillig of gedwongen, d.i. als gevolg van een contractuele tekortkoming van de kredietnemer)), een geldsom te recupereren dat *gelijk is aan de geactualiseerde waarde van de gecumuleerde financiële inkomsten die de kredietovereenkomst tot zijn einde zou hebben opgeleverd* (zijnde de kapitaalaflossingen + al de door het contract voorziene interestbetalingen).

Het maakt bijgevolg eigenlijk de opbrengst van de kredietverrichting onafhankelijk van de duur ervan, door de kredietinstelling een gelijkwaardige opbrengst te verzekeren ongeacht de duur van de kredietverrichting.

In overeenstemming met die inhoudelijke definitie, wordt de *funding loss* vergoeding heel eenvoudig berekend aan de hand van de vigerende rentevoeten op het moment van de vervroegde terugbetaling.

Elk geldstroom waaruit het krediet wordt samengesteld (kapitaalaflossing, interestbetaling) wordt *geactualiseerd*¹ aan de hand van een (referentie) intrestvoet die gelet op het ogenblik waarop de betaling van dit geldstroom diende tussen te komen, pertinent wordt geacht (dus concreet EURIBOR (EONIA) voor alles wat tot een jaar gaat, en IRS/EURIBOR voor langere perioden).



Fundamenteel, de berekening is dan ook een gewone actualisatieberekening, aan de hand van die intrestvoeten, waarbij de totale nominale sommen die de kredietovereenkomst voor de bank nog tot haar einde dienden op te leveren (in termen van aflossing van het kapitaal en van betaling van de intresten) aan de hand van

die rentevoeten op de dag van de vervroegde terugbetaling worden geactualiseerd.

Het verschil tussen het bedrag dat door die actualisering wordt bekomen en de nominale bedragen die in kapitaal en intresten op het ogenblik van de vervroegde terugbetaling verschuldigd zijn, maakt eigenlijk de *funding loss* vergoeding uit.

Men merkt dan ook onmiddellijk op dat de schuldvordering die voor de bank uit de kredietovereenkomst voortvloeit door de *funding loss* techniek eigenlijk tot een zuiver financieel actief wordt omgevormd en als een dergelijk actief wordt behandeld (waarvan de waarde dagelijks schommelt, naargelang de fluctuaties op de intrestenmarkt).

¹ Een geldsom actualiseren is gewoon het omgekeerde proces van het plaatsten van een geldsom om haar intresten te laten opbrengen: de intresten worden niet aan de geldsom toegevoegd, doch van die geldsom afgetrokken. Actualiseren wordt dan ook eveneens verricht aan de hand van de vigerende intrestvoeten.

De actualisatietechniek waarop de berekening van de *funding loss* vergoeding berust is trouwens wijdverspreid en heel gewoon in het financieewezen, die er zeer vaak op beroep doet (elk financieel actief (bijvoorbeeld een obligatie) heeft vanuit dit opzicht een dagelijkse waarde die overeenstemt met de geactualiseerde waarde van al de financiële stromen die het instrument in de toekomst moet opleveren).

Gelet op deze logica, kan het bedrag van de *funding loss*, gecumuleerd met het kapitaal en de verschuldigde interesten, hoger oplopen dan het geheel van de nominale sommen die tot het einde van de kredietverrichting dienen te worden terugbetaald, in het bijzonder als de rentetarieven negatief zijn.

2. *Hoe wordt zij door de banksector gerechtvaardigd en wat valt er te denken van die rechtvaardiging?*

Ver van de voorgaande verklaringen, en zoals de gehanteerde terminologie duidelijk wenst te doen geloven, wordt de *funding loss vergoeding* door de banksector voorgesteld als een bedrag dat de bank schadeloos moet stellen voor de gevolgen van de vervroegde terugbetaling van het krediet, in het bijzonder in de context van een dalende rentemarkt. Zij zou dus een vergoedend, indemnifiek karakter vertonen.

Die stelling is nochtans nogal raar. Het staat immers vast dat de bank per definitie geen enkele schade ten gevolge van de vervroegde terugbetaling van een krediet kan lijden: zij ontvangt op voorhand de nominale waarde van het verschuldigde kapitaal (wat vanzelfsprekend voordelig is voor de bank, welke schuldenaar zou niet blij zijn om zijn geld op voorhand terugbetaald te krijgen ?) en blijft eveneens gerechtigd op al de contractuele verschuldigde interesten die verband houden met de effectieve duur van de verschaft kredietdienst, dit aan de overeengekomen interestvoet (wat ook voordelig voor de bank is, gelet op het feit dat de hoogte van de interestvoet doorgaans met de duur van het krediet stijgt). Eigenlijk is dat niets anders, niets meer en niets minder, dan de stipte uitvoering van wat de partijen via de sluiting van de kredietovereenkomst zijn overeengekomen.

De *funding loss* is dan ook het voorwerp van een louter juridisch (contractueel) manoeuvre, waardoor de bank op een bepaalde *return* uit de kredietverrichting aanspraak maakt waarvan het verschil met de volledige nakoming van de verplichtingen uit de kredietovereenkomst (terugbetaling van het ontleende kapitaal + betaling van alle tot de vervroegde terugbetaling verschuldigde interesten) uiteindelijk haar verlies ten gevolge van de vervroegde terugbetaling uitmaakt. De noodzaak van een contractuele clause (de zogenaamde *funding loss*- of wederbeleggingsvergoedingsclause, naar een veranderlijke terminologie die van de dubbelzinnigheid van de vergoeding zelf getuigt) om aanspraak op die vergoeding te kunnen maken geeft dit duidelijk weer.

De *funding loss* moet de bank in staat stellen om op elk moment, via een actualisatieberekening, een geldsom te recupereren die gelijk is aan de waarde van de gecumuleerde financiële stromen die de kredietovereenkomst tot zijn einde zou hebben opgeleverd.

Een kredietverrichting met een niet financiële agent wordt in scripturaal bankgeld uitgevoerd en vereist per se geen enkel funding: het creëert bankgeld onder de vorm van een bankdeposito. De latere circulatie van die deposito kan weliswaar funding behoeftes voor de bank met zich meebrengen, maar zeker niet de kredietverrichting zelf.

Om toch aan de vergoeding een schijn van economische rechtvaardiging te geven (d.i. een "objectieve" rechtvaardiging, die vreemd is aan de contractuele clause die haar vooropstelt), hebben de banken de zogenaamde *funding loss* uitgevonden. Ver van enig idee van "wederbelegging" (die trouwens duidelijk geen zin heeft inzake bankkredieten gelet op het feit dat de terugbetaling van het krediet door de kredietnemer slechts de vernietiging van het door de bank, via de kredietverrichting, ter beschikking gesteld bankgeld met zich meebrengt), strekt de bewoording *funding loss*

ertoe de indruk te wekken dat de bank die een krediet toekent een voorafgaande "fundingverrichting" op de financiële markten dient aan te gaan, om zich als het ware vooreerst de gelden te verschaffen die zij nadien in de kredietverrichting met de kredietnemer zal inzetten. Als het krediet vervolgens door de kredietnemer op voorhand wordt terugbetaald, ondervindt de bank bijgevolg een financieel verlies, vertegenwoordigd door de intresten die zij verder ten opzichte van haar financieringsbron moet doorbetalen terwijl zijzelf geen intresten meer bekommt op de kredietverrichting met haar kredietnemer. Al wordt deze voorstelling massief door de hoven en rechtbanken aangenomen, blijkt zij pure onzin te zijn, en spreekt zij namelijk al de fundamentele van de commerciële kredietactiviteit (i.e. het krediet met niet-financiële agenten, dat gericht is op de realisatie van economische transacties, zoals het aanwerven van een onroerend goed, het ontwikkelen van een of ander economisch project) tegen. Iedereen die een beetje aan zogenaamde "bankeconomie" heeft gedaan, elke econoom die enige verwantschap heeft met het bankwezen, is zich ervan bewust dat de kredietverrichting per se geen *funding* vereist in hoofde van de kredietverstrekende bank, in die zin dat deze verrichting een zuiver proces van "geldcreatie" in beweging brengt, waardoor nieuwe bijkomende financiële middelen (onder de vorm van scripturaal bankgeld) *ex nihilo* (d.i. door de wil zelf van de partijen die aan het sluiten van de kredietovereenkomst vooropstaat), worden gecreëerd. Banken kunnen dan ook zeker niet ernstig worden genomen wanneer zij veinzen dit proces niet te kennen, *a fortiori* wanneer zij de realiteit van dit proces ontkennen of betwisten (wat zij vaak doen in het kader van juridische geschillen aangaande de *funding loss*). Het feit dat de geldcirculatie tussen banken onderling aan een andere logica beantwoordt (en/of dat er in dit kader een ander soort geld zou worden ingezet, d.i. centralebankgeld) is de kredietnemer helemaal vreemd, en vertoont geen relevantie in de betrekking tussen hem en de kredietverlenende bank.

Hier hebben wij dus zeker te maken met een eerlijkheidsprobleem vanwege de banksector. Om het strikt juridisch te stellen, zou er zelfs sprake kunnen zijn van oplichting, indien wordt bewezen dat de banken op basis van misleidende en/of verkeerde verklaringen de kredietnemers aansporen om die vergoeding te betalen, of derden (zoals bijvoorbeeld de rechterlijke macht) van de legitimiteit van hun aanspraak op die vergoeding proberen te overtuigen. Dit kan heel belangrijke gevolgen met zich mee brengen, niet alleen voor de vergoedingen die in de toekomst zullen worden gevorderd, maar ook voor deze die in het verleden, op basis van misleidende verklaringen, zijn betaald.

3. Wat zijn de voornaamste juridische bezwaren waarop zij stuit?

De *funding loss* vergoeding is onverzoenbaar met de aard zelf van de kredietverrichting, die een vergoeding, te weten de intrest, voorziet die in wezen afhankelijk is van de duur van de verschaftte dienst, d.i. van het krediet (dat de tijd zelf als voorwerp heeft: krediet geven is immers gewoon tijd geven).

De *funding loss* clause ontardt dan ook de kredietverrichting, en vormt haar om tot een verrichting die een bepaalde opbrengst aan de bank garandeert ten opzichte van haar cliënte, d.i. eigenlijk een "*financieel instrument*" in de zin van de Europese MiFID richtlijnen.

Vanuit dit opzicht is de *funding loss* clause trouwens een uiterst sprekende getuige van een fenomeen dat de laatste decennia is opgedoken en dat zich wereldwijd heeft verspreid, doorgaans de "*financialisering van de economie*" genoemd. Die beweging ging immers zo ver dat zij *tot het hart zelf van de kredietverrichting* is doorgedrongen, en enige specificiteit aan de kredietverrichting heeft ontnomen, ten opzichte van andere financiële verrichtingen.

Het feit dat de *funding loss* clause de kredietverrichting als dusdanig van haar ware natuur vervreemdt en haar in een financieel instrument omvormt is niet zonder juridische gevolgen. Het juridische regime van de verhandeling van dergelijke instrumenten is immers totaal verschillend dan deze van (niet gereguleerde) beroepskredietverrichtingen, en vereist namelijk dat er voldaan wordt aan een aantal nauwkeurig omschreven precontractuële verplichtingen. Een van die verplichtingen legt de financiële tussenpersoon op om zich te vergewissen, aan de hand van bepaalde inlichtingen die zij bij hun cliënten moeten inwinnen, dat het aangeboden product aangepast is voor de cliënt. Om aan die verplichting effectiviteit te verlenen stelt de wet overigens dat het de financiële tussenpersonen verboden is om het financieel instrument te koop aan te bieden als aan deze gepastheidstest niet werd voldaan.

Het feit dat de banken in het kader van de verhandeling van de kredieten die een *funding loss* vergoeding bevatten (of die door de kredietnemer niet op voorhand opzegbaar zijn) die gepastheidstest niet uitvoeren (hebben uitgevoerd) verbiedt (verbod) hen immers om die contracten te verhandelen. De schending van die verplichting lijkt op een passende wijze te kunnen worden hersteld door de beperking van de verschuldigde bedragen ten gevolge van de vervoegde terugbetaling van het krediet tot het verschuldigde kapitaal + de opeisbaar geworden intresten (dus met uitsluiting van enige *funding loss* vergoeding).

4. *Waarom blijkt de funding loss vergoeding zo nauw verbonden te zijn met de belangen van de banksector in zijn geheel ?*

De *funding loss* vergoeding streeft duidelijk "*macro-economische*" doelstellingen na, die de banksector in zijn geheel aanbelangen, wat nogal duidelijk door haar snelle verspreiding in bijna alle kredietovereenkomsten van de laatste decennia wordt weergegeven.

De *funding loss* zoals zij door de banken wordt toegepast heeft tot gevolg dat de schuldvordering uit het krediet (in kapitaal en interest) tot een financiële instrument wordt omgevormd.

De *funding loss* heeft storende effecten op de rentekoersen, en maakt namelijk de verdere daling ervan mogelijk.

Zo heeft de *funding loss* clausule zeker bijgedragen tot het vederzetten van de ongeremde kredietverleningspolitiek van de commerciële banken die de financiële crisis heeft voorafgegaan, door het mogelijk te maken het rendement van die kredietverrichtingen te garanderen, in een context van structurele daling van de intrestvoeten. Er bestaat dus duidelijk een objectieve band tussen de kredietverlening van de decennia/jaren voor de crisis en de *funding loss* vergoeding.

Zij ligt ook dwars met de fundamentele regels en het institutionele stelsel die de monetaire consistentie en stabiliteit moeten verzekeren (zie namelijk het zogenaamde "*monetaire nominalisme*" alsook de rol van de centrale banken in verband met het behouden van de inflatiekoers). Aangezien zij de geldsommen die terugbetaald moeten worden op een krediet dat vervroegd wordt terugbetaald aanzienlijk omhoog doet schieten² en *per se* dan ook gewoon belet dat dergelijke vervroegde terugbetalingen van het krediet massaal voorkomen, draagt zij duidelijk bij tot een structurele geldontwaarding. Vanuit dit opzicht beoogt zij eigenlijk via een louter (veralgemeende) contractuele techniek de dalende intrestmarkten te beïnvloeden, door de trend tot daling van de intrestmarkten kunstmatig te laten verdergaan.

Ten slotte, en dit is een bezwaar dat gepaard gaat met het voorgaande, druist de clausule duidelijk in tegen de vermeende vrije concurrentie op de markt van de intrestvoeten, daar zij *in fine* de kredietnemer belet om zijn krediet tegen de vigerende (en per definitie gunstigere) prijsvoorwaarden te laten herfinancieren.



In de zelfde gedachtengang, heeft de *funding loss* vergoeding ook heel belangrijke gevolgen op de positie van de banken in termen van eigen vermogen (kapitaal + resultaten), waarvan wordt geweten dat zij zeer wankel is sinds de financiële crisis en de versterking van de wettelijke kapitaalvereisten voor de banken (Bazel III). De al dan niet verkrijging van de door het contract gestipuleerde *funding loss* vergoeding kan uiteraard het eigen

vermogen van de kredietinstelling naar boven of naar beneden te trekken, wat op zijn beurt gevolgen heeft op de kredietverlening (kredietverlening vereist immers een zekere drempel van eigen vermogen, elke activa uit het krediet vereist (naargelang de risico die eraan wordt verbonden) een zekere drempel van eigen vermogen op het balans van de bank). Die problematiek is eveneens nauw verbonden met de wijze waarop kredietschuldvorderingen op het balans van de kredietinstellingen dienen te worden geboekt.

5. *Waarom zijn de juridische analyses en oplossingen die vandaag inzake funding loss worden uitgewerkt helemaal niet bevredigend ?*

² Behalve indien de intresten die toegepast worden voor de actualisatierekening de intresten van het krediet kennelijk te boven gaan (dit veronderstelt sowieso een stijgende trend van de intrestenmarkt), waarbij het niet uit te sluiten valt dat de *funding loss* negatief zou kunnen zijn.

De problematiek van de *funding loss* wordt door de rechtspraak uitsluitend aangepakt vanuit een « *micro-economische* » perspectief, d.i. aan de hand van het tussen de bank en haar kant gesloten contract, enerzijds, van de dwingende bepaling van artikel 1907 *bis* B.W., anderzijds, waarvan het toepassingsgebied wordt beslist aan de han van één vermeende verschil tussen “*krediet*” en “*lening*”.

Al vertoont die laatste wetsbepaling inderdaad enige relevantie in het debat over de *funding loss*, is zij niet de enige invalshoek vanuit dewelke de problematiek van de *funding loss* juridisch dient te worden onderzocht, zoals hierboven reeds werd gesteld.

Meer fundamenteel dient te worden onderstreept dat zij, in tegenstelling tot wat door de rechtspraak en de rechtsleer wordt aangenomen, duidelijk betrekking heeft op de kredietactiviteiten van de banken in de algemene zin, en niet enkel op de gewone “*leningen*” in de klassieke zin van het woord, zoals dit trouwens heel duidelijk door haar *ratio legis* wordt weergegeven³.

Het vermeende verschil tussen “*krediet*” en “*lening*” dat bij die restrictieve opvatting van het toepassingsgebied van artikel 1907 *bis* B.W. wordt gehanteerd houdt overigens geen steek: een krediet kan immers nooit een lening uitmaken, tenzij er effectief chartaal geld wordt overhandigd (wat in de praktijk nooit gebeurt met bancaire kredietverrichtingen, die steeds op een terbeschikkingstelling van het geleende geld onder de vorm van een inschrijving op een bankrekening, i.e. van scripturaal bankgeld, geschiedt).

Hierbij wordt eveneens duidelijk aan de dag gelegd dat juristen aan een deugdelijke definitie en opvatting van het krediet een de kredietverrichting missen.

Ten slotte, dient er te worden opgemerkt dat er door de juristen nooit wordt verklaard hoe de schending van artikel 1907 *bis* B.W. tot een vermindering van de vergoeding tot zes maanden intrest (en niet tot de nietigheid ervan, in toepassing van de klassieke regels van het burgerlijk recht), terwijl het tegelijkertijd door de banken zelf (en de hoven en rechtbanken) wordt betwist dat de clause een strafbeding zou uitmaken (die krachtens artikels 1231 B.W. vatbaar voor vermindering zijn).

Het verschil tussen krediet en lening is juridisch niet hanteerbaar.

De Belgische wetgever heeft geen beter werk gemaakt van de *funding loss* vergoeding.

De wet van 21 december 2013 heeft dan wel de *funding loss* tot 6 maanden intresten beperkt voor commerciële kredieten, doch die maatregel wordt vanuit twee kanten ingeperkt die de toets van de conformiteit met het Grondwet niet zouden mogen weerstaan:

³Artikel 1907 *bis* B.W. werd namelijk ingevoerd in de nasleep van de grote financiële crisis van 1929, om de te hoge vergoedingen berekend door de banksector, voornamelijk door de ondernemingen van hypothecaire leningen aan banden te leggen. Het toepassingsgebied van deze wetsbepaling werd dus zeer ruim opgevat en behelsde de hele kredietactiviteit als dusdanig.

- de maatregel geldt enkel voor de kredieten van een bedrag tot 1.000.000,00 €, wat kennelijk een verschil in behandeling schept tussen twee soorten kredietovereenkomsten aan de hand van een criterium dat noch pertinent, noch evenredig is met het nagestreefde doel ;
- nog erger, de beschermingsmaatregel wordt enkel toepasselijk verklaard op de kredieten die na 10 januari 2014 (d.i. de inwerkingtreding van de wet) worden afgesloten, en niet voor de kredieten die vóór die datum werden afgesloten, hoewel deze laatste het meest van de wettelijke bescherming zouden moeten kunnen genieten, gelet op de hoge intrestvoet waartegen zijn werden gecontracteerd. Een consequente en niet discriminerende toepassing van de beginselen van het overgangsrecht zou dan ook ertoe moeten geleid hebben dat alle kredietovereenkomsten die door de kredietnemer (vervroegd) terugbetaald werden na 10 januari 2014 onder de toepassing van de wet vallen.

De kredietnemers die hun contract voor 10 januari 2014 hebben gesloten worden door de wet Laruelle niet beschermd (terwijl zij het er meest behoefte aan hebben), wat ongrondwettelijk is.



Les auteurs:



Olivier Creplet

Olivier Creplet is licentiaat in de rechten en behaalde bijkomende diploma's in economisch recht en in rechtstheorie. Hij is advocaat aan de balie te Brussel.

Hij staat zijn cliënten bij in alle domeinen van het economisch- en ondernemingsrecht.

Hij heeft een bijzondere interesse voor het financieel recht, monetaire vraagstukken en de algemene schuldproblematiek. Hij is eveneens zeer vertrouwd met zekerheidsmechanismen, ondernemingen in moeilijkheden en financieel strafrecht.

Voorheen was hij assistent aan de Université Libre de Bruxelles (ULB). Hij publiceert regelmatig rechtsleer en commentaren op rechtspraak in gespecialiseerde juridische vaktijdschriften.

Filip Malfait

Filip Malfait behaalde zijn licentiaat in de rechten aan de Universiteit Antwerpen en een bijzondere licentie in economisch recht aan de Université libre de Bruxelles (ULB).

Hij begon zijn carrière aan de balie in 2000. Na zich gedurende enkele jaren gespecialiseerd te hebben in bancaire en financieel recht, heeft hij zich bij verscheidene gerenommeerde Brusselse kantoren een stevige praktijk uitgebouwd in algemeen handelsrecht.

Hij adviseert zijn cliënten in verschillende economische sectoren, zoals de automobielenindustrie, de vastgoedsector, telecom, rekrutering, reclame, horeca...





LEGACITY

Avocats – Advocaten – Lawyers

LEGACITY WORKING PAPERS SERIES

The Legacity Working Paper Series, launched in 2017, aims at promoting the dissemination of legal output of the Legacity's Lawyers to the public community.

This publication does not necessarily deal with every important topic nor cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

The use and further distribution of the Legacity Working Papers is allowed for scientific or personal purposes only.

The information in this material is not exhaustive, nor intended to constitute legal, tax, consulting or other professional advice. The information provided is not intended to be relied upon as the sole basis for any decision which may affect your business or private estate or your clients' business or private estate. Before making any decision or taking any action that might affect your business or private estate, you should consult a qualified professional adviser.

LEGACITY
Rue de l'Amazone, 37
1060 BRUXELLES
www.legacity.eu

LEGACITY est une association de fait inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le n° 0552.761.428
Editeurs responsables : Olivier CREPLET et Bruno DESSART – Rue de l'Amazone, 37 – 1060 BRUXELLES