

2013•2014
FACULTEIT RECHTEN
master in de rechten

Masterproef

Gerechtelijke reorganisatie onder de WCO en de positie van schuldeisers,
rechtsvergelijkend en rechtseconomisch bekeken.

Promotor :
Prof. dr. Matthias STORME

Frédérique Sternotte

Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten

De transnationale Universiteit Limburg is een uniek samenwerkingsverband van twee universiteiten
in twee landen: de Universiteit Hasselt en Maastricht University.



Universiteit Hasselt | Campus Hasselt | Martelarenlaan 42 | BE-3500 Hasselt
Universiteit Hasselt | Campus Diepenbeek | Agoralaan Gebouw D | BE-3590 Diepenbeek



Maastricht University

2013•2014
FACULTEIT RECHTEN
master in de rechten

Masterproef

Gerechtigke reorganisatie onder de WCO en de positie van schuldeisers, rechtsvergelijkend en rechtseconomisch bekeken.

Promotor :
Prof. dr. Matthias STORME

Frédérique Sternotte

Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten

Samenvatting

Als gevolg van de economische crisis van de laatste jaren zien we het aantal faillissementen zienderogen toenemen. De wetgever heeft hier op proberen in te spelen door de wet continuïteit van de ondernemingen (WCO) in te voeren in 2009. De wet kwam in de plaats van de wet gerechtelijk akkoord, welke niet aan de verwachtingen van de wetgever voldeed. Tijdens de begin jaren bleek de WCO een groot succes. Toch stoot de wet op een aantal knelpunten. Er bestaat geen eenduidige interpretatie van de wet, er wordt misbruik gemaakt van de WCO en de positie van schuldeisers is betwist. Om tegemoet te komen aan de problemen van de WCO is de wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen tot stand gekomen welke wijzigingen aanbrengt aan de WCO. De Wijzigingswet voorziet onder andere in een gefaseerde neerlegging van stukken, meer controle mogelijkheden in hoofde van schuldeisers, in de mogelijkheid tot elektronische raadpleging van stukken, etc. Het valt echter nog af te wachten of de nieuwe WCO de knelpunten volledig zal doen verdwijnen. Ook stellen we een steeds grotere invloed vast van de Europese regelgever. De Europese Commissie heeft een plan neergelegd teneinde de huidige insolventieverordening te moderniseren en de nationale wetgevingen inzake insolventie te harmoniseren. De Europese Commissie legt hierbij een grote nadruk op herstructurering. Het spreekt voor zich dat een gemoderniseerde insolventieverordening een positieve invloed zal hebben op de werking van de interne markt. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de Wijzigingswet alle onvolkomenheden die bestaan in ons huidig recht zal wegnemen. Indien we een rechtsvergelijkende studie doorvoeren met het Amerikaanse recht, kunnen oplossingen gevonden worden voor problemen die zich in de toekomst naar alle waarschijnlijkheid nog zullen voordoen. De Chapter 11 procedure besteedt veel aandacht aan de rechten van schuldeisers. Er wordt gewerkt met een *'automatic stay'*, waardoor de schuldenaar gedurende een beperkte termijn het recht heeft om exclusief een herstelplan neer te leggen. Naar Belgisch recht is de schuldenaar als enige bevoegd om de procedure tot gerechtelijke reorganisatie aan te vatten. Hierdoor bestaat het risico dat een schuldenaar de procedure niet tijdig aanvat of een risico op misbruik van de procedure, waardoor de rechten van schuldeisers geschonden worden. Om tegemoet te komen aan informatie asymmetrieën die bestaan tussen de verschillende actoren kan gewerkt worden met een *'disclosure statement'*, wat toelaat aan schuldeisers om met voldoende kennis van zaken een stem uit te brengen. Om aan een passieve houding van schuldeisers tegemoet te komen kan gewerkt worden met een schuldeisercomité, waarin de grootste chirografaire schuldeisers zetelen. Op deze manier worden de belangen van de chirografaire schuldeisers als groep beschermd en kan ingespeeld worden op de aanwending van (hoge) informatiekosten of aan een passieve houding van schuldeisers. Maar ook een uitbreiding van de herroepingsgronden naar Belgisch recht, een verdere opdeling van groepen schuldeisers en de invoering van een *'cram down'* procedure vallen toe te juichen naar Belgisch recht. Een reorganisatieprocedure moet een afweging inhouden van verschillende belangen. Niettegenstaande het feit dat de schuldenaar hier een belangrijke rol in speelt, moet er voldoende rekening gehouden worden met de rechten van schuldeisers.

Voorwoord

Gedurende dit academiejaar heb ik het genoeg gehad om een masterproef te schrijven over een thema dat ik zelf gekozen heb. Al van het begin van mijn studie was het mij duidelijk dat economisch recht en insolventierecht rechtstakken zijn, waar ik mij in mijn toekomstige carrière verder in wil ontplooien. Aanvankelijk wou ik een masterproef schrijven over de Belgische faillissementsprocedure en de rechten van schuldeisers hier aansluitend. Mijn promotor, Prof. dr. Matthias Storme, heeft me gelet om een nakende harmonisatie van het Europese insolventierecht, aangestuurd om een masterproef over de wet continuïteit van de ondernemingen te schrijven. Uiteindelijk is het co promotor, Frederic Helsen, die me gestuurd heeft naar de masterproef die ik vandaag voor jullie neerleg, met name: 'Gerechtelijke reorganisatie onder de WCO en de positie van schuldeisers, rechtseconomisch en rechtsvergelijkend bekeken.'

Ik wil van de gelegenheid gebruik maken om een aantal mensen te bedanken. Vooreerst wil ik Prof. dr. Storme bedanken om me tijdens het begin van het academiejaar te sturen in de juiste richting wat betreft het kiezen van een onderwerp. Verder wil ik Frederic Helsen bedanken voor zijn tijd, sturing, nuttige opmerkingen en informatie die ik doorheen het jaar heb mogen ontvangen van hem. Ten slotte wil ik Yannick Sternotte, Patrick Sternotte en Joanne Kwam bedanken voor de tijd die ze genomen hebben om deze masterproef na te lezen. Uiteraard ben ik iedereen die me gedurende de laatste vijf jaar gesteund heeft in het voltooien van mijn studie, ook erg dankbaar.

Inhoudstafel

1. Inleiding	7
1.1 Probleemstelling	7
1.2 Doel en onderzoeksvragen.....	9
1.3 Onderzoeksmethode	10
2. Historie wet op de continuïteit van de ondernemingen	10
2.1 Falen van de Wet Gerechtelijk akkoord.....	10
2.2 Totstandkoming WCO.....	11
2.3 Filosofie van de WCO	12
2.3.1 Belangrijkste vernieuwingen.....	12
2.3.2 Open portaal benadering.....	14
2.3.3 Evaluatie WCO en de Wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen	16
2.3.3.1 Preventie.....	17
2.3.3.2 Toegang tot de procedure.....	20
2.3.3.3 Risico op misbruiken	21
2.3.3.4 Schuldeisers	22
2.4 Invloed van de Europese regelgever.....	23
2.4.1 Ratione Materiae.....	25
2.4.2 Ratione personae	26
2.4.3 Ratione loci	27
2.4.4 Voorstel commissie	28
3. Gerechtelijke reorganisatie	31
3.1 Verzoek tot gerechtelijke reorganisatie.....	32
3.2 Gevolgen van de neerlegging van het verzoekschrift	34
3.3 Mogelijkheid tot verlenging	35
3.4 Het gerechtelijk minnelijk akkoord	36
3.5 De gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord	38
3.5.1 Samenstelling van het passief	38
3.5.2 Inhoud en mededeling van het plan	39

3.5.3	Goedkeuring en mededeling van het plan.....	40
3.5.4	Homologie van het reorganisatieplan.....	43
3.6	De overdracht onder gerechtelijk gezag.....	46
4.	Initiatiefgerechtigde stakeholders	48
4.1	Risicoallocatie	48
4.2	Schuldenaar.....	49
4.2.1	Debtor in possession	49
4.2.2	Is de debtor in possession figuur nog verantwoord?.....	53
4.2.3	Naar een uitbreiding van een exclusiviteitsperiode?.....	56
4.3	Schuldeisers.....	58
4.3.1	Theorie van samenloop?	58
4.3.2	Ongelijkheid vs. Gelijkheid	59
4.3.3	Wenselijkheid van een cram down procedure in België?	62
4.3.4	Rechten van de schuldeisers.....	65
4.3.5	Schuldeisers vs. Aandeelhouders	68
4.3.6	Naar een initiatierecht voor schuldeisers?	70
4.4	Schuldeiserspassiviteit	73
4.4.1	Wenselijkheid van een schuldeiserscomité.....	75
4.5	Informatiebehoefte van de schuldeisers.....	78
4.5.1	Disclosure statement.....	81
5.	Conclusie.....	83
	Bibliografie.....	89

1. Inleiding

1.1 Probleemstelling

1. De laatste jaren werd een groei van het aantal faillissementen vastgesteld. De teller van het aantal faillissementen stond eind 2013 op 12.306¹. Om dit aantal terug te dringen en de negatieve gevolgen eraan verbonden te vermijden, werd de wet betreffende de continuïteit van ondernemingen² (hierna WCO) geïntroduceerd in België. De WCO is de opvolger van de wet betreffende het gerechtelijke akkoord (hierna WGA)³, welke niet aan de verwachtingen van de wetgever voldeed. In de eerste twintig maanden van haar bestaan bleek de WCO in het aantal aangevatte procedures alvast een groot succes⁴. Toch stoot de wet op een aantal knelpunten en kritieken. Vooreerst geldt er een lage toegangsdrempel waardoor ook bedrijven met weinig overlevingskans een beroep doen op de WCO. Gevolg hiervan is dat onrendabele ondernemingen op deze manier kunstmatig in stand gehouden worden en de kosten afgewenteld worden op de schuldeisers.⁵ Er bestaat geen eenduidige interpretatie over de wet. Een rechter uit het ene arrondissement zal de voorwaarden soepeler invullen dan een rechter uit een ander arrondissement. Tot slot maken ondernemingen misbruik van de wet, wat tot gevolg heeft dat de rechten van schuldeisers geschonden worden. Bedrijven doen een beroep op de WCO als vertragingsmiddel om activa te versluizen voordat schuldeisers hierop beslag kunnen leggen.⁶ De vraag dringt zich op of de wet voldoende aandacht schenkt aan de rechten van schuldeisers. Schuldeisers vervullen een doorslaggevende rol in een reorganisatieprocedure, maar we stellen een gebrek aan informatie en een gebrek aan controlemogelijkheden in hoofde van schuldeisers vast. De wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen⁷ probeert om tegemoet te komen aan de knelpunten en de kritieken van de WCO. De Wijzigingswet breidt de rechten van schuldeisers uit en verscherpt de toegangsvoorwaarden van de procedure. Zijn de nieuwe bepalingen echter voldoende?

2. De invloed van de Europese wetgever is de dag van vandaag niet meer weg te denken. De WCO is tot stand gekomen gelet op de snelle evolutie van het recht inzake collectieve procedures in de meeste Europese landen. De Europese Commissie heeft een rapport gepubliceerd in december 2012 over de toepassing van Verordening 1346/2000⁸ betreffende insolventieprocedures.⁹ De Europese Commissie stelt voor om de EU-verordening betreffende

¹ <https://graydon.be/blog/article/2014/01/14/infographic-faillissementen-december-2013>.

² Wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen van 31 januari 2009, *BS* 9 februari 2009.

³ Wet betreffende het gerechtelijk akkoord van 17 juli 1997, *BS* 28 oktober 1997.

⁴ Er werden 1759 opschortingen uitgesproken, wat meer is dan het aantal procedures die werden aangevat tijdens het elfjarig bestaan van de WGA.

⁵ VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 4-5.

⁶ <http://www.kareluyttersprot.be/2012/10/over-de-wet-op-de-continuïteit-van.html> en VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 4-5.

⁷ Wet 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen, *BS* 22 juli 2013.

⁸ Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.*, 30 juni 2000, nr. 160.

⁹ D. STAEHELIN, "Harmonization of Insolvency law in Europe", *Eurofenix* 2013, 7-8.

insolventieprocedures te moderniseren zodat snelle en efficiënte procedures verzekerd zijn, de werkgelegenheid veilig gesteld wordt, leveranciers geen klanten moeten verliezen en aandeelhouders hun waarde in rendabele vennootschappen behouden.¹⁰ In welke mate zal een Europese harmonisatie inzake insolventie de nationale wetgeving ten goede komen?

3. Het Belgische systeem voor ondernemingen in moeilijkheden is in grote mate geïnspireerd op de Amerikaanse Chapter 11-procedure. De doelstelling van de Chapter 11 procedure is: *“the purpose of a business reorganization case is to restructure a business finances so that it may continue to operate, provide its employees with jobs, pay its creditors, and produce a return for its stockholders.”*¹¹ De procedure voorziet in de mogelijkheid om de kapitaalstructuur van een onderneming te herstructureren opdat de economische realiteit weer in overeenstemming is met de juridische realiteit. Zowel de WCO als de Chapter 11 kennen een ruim toepassingsbied. Beide procedures stellen weinig beperkingen en hanteren een open portaalbenadering. Toch bestaan er verschillen tussen beide procedures. Deze masterproef zal onderzoeken in welke mate de rechtsstelsels van elkaar verschillen en of er steun gevonden kan worden in het Amerikaanse stelsel om eventuele Belgische knelpunten te beperken.

4. Zowel de WCO als de Chapter 11 procedure voorzien in het behoud van de ondernemingsactiviteit in handen van de schuldenaar. Naar Belgisch recht is de schuldenaar als enige exclusief bevoegd om de procedure aan te vatten. In de Chapter 11 kunnen schuldeisers onder bepaalde voorwaarde de procedure aanvatten. Is het exclusieve initiatiefrecht van de schuldenaar nog langer verantwoord naar Belgisch recht? Er zal onderzocht worden welke verantwoording er bestaat om de schuldenaar dergelijke macht te verlenen. Hier aansluitend stellen zowel de WCO als de Chapter 11 een principiële gelijkheid van schuldeisers voorop. Afwijkingen hierop zijn mogelijk. In welke mate kan een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers toegelaten worden? Wat zijn de rechten van schuldeisers en wat is hun plaats in een reorganisatieprocedure?

5. Tot slot zijn praktische (indirecte) problemen niet weg te denken. Er moet onder meer rekening gehouden worden met de houding van schuldeisers. Welke houding kan van een schuldeiser verwacht worden indien hij over weinig informatie beschikt? Hoe kan men tegemoet komen aan deze problemen? Schuldeiserpassiviteit is een fenomeen dat niet weg te denken is in een reorganisatieprocedure. Voornamelijk kleine ondernemingen zullen een passieve houding aannemen door een gebrek aan informatie, hoge kosten, etc. Het gebrek aan informatie is een groot knelpunt onder een reorganisatieprocedure. De schuldenaar beschikt in de regel over de meeste informatie, maar zal niet altijd geneigd zijn al deze informatie door te spelen aan de schuldeisers. Schuldeisers zijn zich bewust van het feit dat informatie wordt achtergehouden en staan hier sceptisch tegen over. Dit creëert een wanverhouding tussen beide partijen en leidt tot onevenwichten. Wil een reorganisatieprocedure slagen, dan moeten alle belangen in evenwicht

¹⁰ COM(2012) 742, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité van 2012.

¹¹ UNITED STATES CODE: CONGRESSIONAL AND ADMINISTRATIVE NEWS (1978), 95th Congress, 2de Edition, Volume 5, St. Paul, Minnesota, West Publishing, 1979, 6179.

zijn. Welke oplossing kan voorgesteld worden om aan de passieve houding van schuldeisers en het informatie gebrek tegemoet te komen zal behandeld worden in het laatste onderdeel van de masterproef.

1.2 Doel en onderzoeksvragen

6. Het doel van deze masterproef is om na te gaan welke positie schuldeisers innemen onder de WCO. Op welke manier zijn de rechten van schuldeisers geëvolueerd, hoe is de wetgever tegemoet gekomen aan eventuele knelpunten en hoe vult de buitenlandse wetgever de rechten van schuldeisers in? De centrale vraag van dit onderzoek is: "Welke positie nemen de schuldeisers in onder de gerechtelijke reorganisatie van de WCO?" De vraag deelt zich op in vier deelvragen

- Welke evoluties heeft de WCO gekend en hoe is de wetgever tegemoet gekomen aan eventuele knelpunten?
- Hoe verhoudt de procedure van gerechtelijke reorganisatie naar Belgisch recht zich tot de procedure van reorganisatie naar Amerikaans recht?
- Welke actoren beschikken over een initiatiefrecht om de procedure aan te vatten en is deze benadering nog gerechtvaardigd?
- Welke problemen doen zich voor in toepassing van de positie van schuldeisers onder een gerechtelijke reorganisatie?

7. *Grosso modo* is deze masterproef verdeeld in twee delen. Het eerste deel is meer conceptueel van aard. In dit onderdeel zal de Belgische wetgeving geschetst worden. Hoe is de WCO tot stand gekomen? Aan welke kritieken is de wet onderhevig? Hoe is de wetgever hieraan tegemoet gekomen? Dit deel zal een algemeen kader schetsen van de procedure tot gerechtelijke reorganisatie. Willen we de onderzoeksvraag beantwoorden, dan is een globaal onderzoek van de verschillende stappen van de procedure tot gerechtelijke reorganisatie noodzakelijk. Hiernaast zal de Belgische procedure vergeleken worden met de Amerikaanse Chapter 11 procedure. Dit om verschillpunten te vergelijken en inspiratie te halen uit een *common law* rechtssysteem om tegemoet te komen aan eventuele knelpunten in hoofde van schuldeisers.

8. Het tweede deel is meer reflectief van aard. Hier zal getracht worden een antwoord te bieden op de problemen die kunnen rijzen in het kader van de procedure tot gerechtelijke reorganisatie. De focus ligt hier op de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord. Er zal vanuit rechtseconomisch en rechtsvergelijkend perspectief weergegeven worden wie de initiatiefgerechtigde actoren zijn. Is hun positie onder de huidige wetgeving nog verantwoord? Tot slot wordt de houding van schuldeisers onder de loep genomen, alsook de informatie asymmetrieën die hieraan gekoppeld zijn. Aan de hand van rechtsvergelijking zullen oplossingen geformuleerd worden om te streven naar een meer evenwichtigere procedure. Ook de rechtseconomische dimensie neemt in dit onderdeel een belangrijke plaats in.

1.3 Onderzoeksmethode

9. Doorheen de masterproef wordt gewerkt met verschillende bronnen. Wat betreft de juridisch-technische analyse wordt voornamelijk een beroep gedaan op wetgeving, rechtsleer en rechtspraak. Dit wat betreft het Belgische luik. Voor het Amerikaanse luik wordt voornamelijk beroep gedaan op wetgeving en rechtsleer.

10. Het tweede deel van de masterproef zal de procedure bekijken vanuit een rechtseconomische invalshoek en een rechtsvergelijkende invalshoek. Het relatieve karakter van een reorganisatieprocedure maakt het onderwerp geschikt voor een rechtseconomische en rechtsvergelijkende analyse. Wat betreft de rechtsvergelijkende analyse lijkt het Amerikaans recht een evidente keuze. De Belgische procedure is hier op geïnspireerd. De rechtseconomische principes blijken tevens een essentieel onderdeel van de masterproef, gezien het bepaalde gedragingen of drijfveren van actoren kan verklaren. Teneinde een grondige analyse door te voeren en gezien de beperkte omvang van de masterproef, werd gekozen om in het tweede onderdeel enkel de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord te bespreken.

2. Historie wet op de continuïteit van de ondernemingen

2.1 Falen van de Wet Gerechtelijk akkoord

11. De primaire doelstelling van de WGA lag in het duurzaam saneren van ondernemingen in moeilijkheden om het aantal faillissementen te beperken.¹² De WGA bleek al snel niet aan de verwachtingen van de wetgever te voldoen. De praktijk wees uit dat sommige handelaars enkel in uiterste nood naar het gerechtelijk akkoord grepen omwille van de negatieve publiciteit die ermee gepaard ging.¹³ Zo schaadde een aanvraag van een gerechtelijk akkoord het vertrouwen van klanten, leveranciers, etc. zodat een herstel onmogelijk werd¹⁴. In 1998 – het eerste toepassingsjaar van de wet – werden slechts 180 procedures in het kader van een gerechtelijk akkoord gesloten. Dit aantal daalde zienderogen met de jaren met een eindresultaat van 74 procedures in 2008.¹⁵ De voornaamste redenen voor het falen waren de vrees voor reacties van de handelspartners van de onderneming, de hoge kosten van de procedure, de overdreven aantasting van de rechten van de belangrijkste schuldeisers, het risico op een gedwongen overdracht van de onderneming en fiscale onzekerheden.¹⁶ Daarbij kwam nog eens de invoering van de gebrekkige functie van de commissaris in opschorting, waarvan de intrinsieke moeilijkheid

¹² G. BANKEN, "Het Gerechtelijk Akkoord", *Jura Falconis Jg 43*, 2006-2007, nr. 2, 299-300.

¹³ G. DE CROOCK en M. VERSCHULDEN, *Preventie bij ondernemingen in moeilijkheden na de nieuwe wet op de continuïteit van de ondernemingen. Hoe komt u sterker uit deze crisis?*, Mechelen, Wolters Kluwer België, 2009, 13.

¹⁴ Zo hebben grote dossier zoals Sabena en Lernout & Hauspie bijdragen tot deze negatieve perceptie.

¹⁵ P. LAMBRECHT en C. GHEUR, "Du concordat judiciaire à la continuité des entreprises" in S. BRIJS, B. DE MOOR, C. GHEUR, S. JACMAIN, P. LAMBRECHT, J.P. LEBEAU, L. MONSEREZ, E. RIGUELLE, I. VERSTRAETE, A. ZENNER, *La loi relative à la continuité des entreprises. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, 15.

¹⁶ A. ZENNER, "Van gerechtelijk akkoord naar continuïteit van de onderneming. Eerste commentaar op het wetsvoorstel betreffende de continuïteit van de ondernemingen.", in B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHT, (eds.), *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2008, 6-8.

onmiddellijk benadrukt werd¹⁷. Maar ook de houding van bepaalde institutionele schuldeisers droeg evenmin bij tot een geslaagde akkoordprocedure.¹⁸ Er was onder de WGA sprake van rechtsonzekerheid gezien de wet lacunes bevatte die aanleiding gaven tot uiteenlopende interpretaties. Als gevolg hier van waren ondernemingen niet snel geneigd om een beroep te doen op de akkoordprocedure, tenzij een faillissement hun laatste redding was en ze niets meer te verliezen hadden.

2.2 Totstandkoming WCO

12. Op 1 april 2009 is de WCO¹⁹ in werking getreden. De wet kwam er op een ogenblik dat de economische crisis vrijwel alle sectoren van ondernemingen trof.²⁰ De WCO kwam ter vervanging van de WGA²¹, welke – zoals reeds uiteengezet – niet aan de verwachtingen van de wetgever voldeed.

13. De eerste stap naar de WCO werd gezet in 2004. Het Verbond van Belgische ondernemingen richtte op verzoek van toenmalig minister van Justitie, Laurette Onkelinx, een multidisciplinaire werkgroep 'Hervorming van het gerechtelijk akkoord' op om concrete voorstellen te doen om de wetgeving te hervormen.²² Samengesteld uit beroepsmagistraten, rechters in handelszaken, universiteitsprofessoren, advocaten, bedrijfsrevisoren, accountants en bedrijfsleiders, legde de werkgroep een verslag neer in oktober 2004. Het verslag vestigde de aandacht op de laattijdige identificatie van de moeilijkheden van ondernemingen, de ontoereikendheid van de procedurele instrumenten voor hun herstel, gebrek aan informatie over het gerechtelijke akkoord en wees op een reeks lacunes en bronnen van rechtsonzekerheid.²³ Op basis van de aanbevelingen in het verslag belastte de minister in 2005 een kleine groep van experts met de voorbereiding van de hervorming van de WGA. Dit mondde uit in een voorontwerp van de Wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen, dat in 2006 tijdens de Ministerraad in eerste lezing werd goedgekeurd.²⁴ Door meningsverschillen tussen de sociale partners over artikel 51²⁵ van het voorontwerp, werd het ontwerp niet in het Parlement ingediend.

¹⁷ Het werd al snel duidelijk dat de kostprijs van de commissaris niet opwoog tegen het resultaat wat eruit behaald werd. Vooral voor kleine ondernemingen was de kostprijs een groot knelpunt.

¹⁸ A. ZENNER, *Wet Continuïteit Ondernemingen: de eerste commentaar*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 1-3.

¹⁹ Wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen van 31 januari 2009, *BS* 9 februari 2009.

²⁰ G. DE CROOCK en M. VERSCHULDEN, *Preventie bij ondernemingen in moeilijkheden na de nieuwe wet op de continuïteit van de ondernemingen. Hoe komt u sterker uit deze crisis?*, Mechelen, Wolters Kluwer België, 2009, 13.

²¹ Wet betreffende het gerechtelijk akkoord van 17 juli 1997, *BS* 28 oktober 1997.

²² S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 610.

²³ A. ZENNER, "Van gerechtelijk akkoord naar continuïteit van de onderneming. Eerste commentaar op het wetsvoorstel betreffende de continuïteit van de ondernemingen.", in B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHT, (eds.), *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2008, 8-10.

²⁴ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 284-285.

²⁵ Artikel 51 voorontwerp handelde over de rechten van werknemers in het kader van een overdracht van onderneming onder gerechtelijk gezag.

14. Op 1 oktober 2007 werd een nieuw wetsvoorstel ingediend door de heren Jean-Luc Crucke en Daniel Bacquellaine.²⁶ Het wetsontwerp werd onderzocht door de Commissie belast met de problemen inzake handels-en economisch recht, die er een verslag over uitbracht.²⁷ Jo Vandeurzen, toenmalig minister van Justitie, gaf opdracht aan een nieuwe expertgroep om de tekst van het ontwerp te herwerken. Op 10 juni 2008 werd een amendement ingediend om de artikelen 1 tot 76 te wijzigen.²⁸ Op 6 november 2008 werd de tekst van dit wetsvoorstel aangenomen door de Kamer.²⁹ Na een evocatie door de Senaat werd het wetsontwerp opgesplitst in een wetsontwerp betreffende de continuïteit van de ondernemingen enerzijds en een wetsontwerp houdende de wijziging van het gerechtelijk wetboek met betrekking tot de continuïteit van de ondernemingen anderzijds. Deze wetsontwerpen werden uiteindelijk aangenomen door de Kamer op 15 januari 2009.³⁰ Op 9 februari 2009 werd de WCO gepubliceerd in het *Belgisch Staatsblad* en op 1 april 2009 trad ze in werking.

2.3 Filosofie van de WCO

2.3.1 Belangrijkste vernieuwingen

15. De WCO is er gekomen omdat de WGA al snel verouderd bleek en tegen zijn grenzen bleek aan te lopen.³¹ Toch maakt de WCO niet volledig komaf met de WGA. De wetgever heeft gekozen om elementen waar eensgezindheid over bestond in rechtspraak en rechtsleer over te nemen in de nieuwe wet. Het begrip 'reorganisatie' wordt door de wetgever ruimer ingevuld dan onder de WGA, om de onderneming in moeilijkheden een alternatief te bieden voor het faillissement.³²

16. De doelstelling van de WCO is om de gerechtelijke akkoordprocedure af te schaffen en te vervangen door een reorganisatieprocedure³³. Naast de wettelijke omkadering van een buitengerechtelijk minnelijk akkoord, de aanstelling van een ondernemingsbemiddelaar en een voorlopig bewindvoerder biedt de wet drie gerechtelijke herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden. Het betreft het bewerkstelligen van een minnelijk akkoord, het verkrijgen van een reorganisatieplan of collectief akkoord en het realiseren van een overdracht van een deel of het geheel van de onderneming of haar activiteiten.³⁴

²⁶ Wetsvoorstel (J.L. CRUCKE) betreffende de continuïteit van de ondernemingen, *Parl.St.* Kamer, nr. 52K0160/001, 5.

²⁷ *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K0160/005, 4-10.

²⁸ *Parl.St.* Kamer 2007, Amendement, nr. 52K0160/002.

²⁹ *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K160/002,7.

³⁰ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 611.

³¹ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 611-612.

³² *Parl.St.* Kamer 200, nr. 52K0160/002, 39.

³³ J. WINDEY, "La loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises", *JT* 2009, 237-249.

³⁴ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden. Een grondslagen onderzoek naar de doelstellingen van insolventieregulering en de verhouding tussen de Wet Gerechtelijk Akkoord en de Faillissementswet vanuit rechtsvergelijkende, rechtseconomische en empirische invalshoek*, proefschrift Rechten UGent, 2007, 385-386 (hierna verkort: P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*.)

17. Centraal in de WCO staat de doelstelling om de continuïteit van de ondernemingsactiviteit te vrijwaren³⁵. Dit lijkt een behartenswaardig doel dat ook vanuit rechtseconomisch standpunt goed te verdedigen valt. De sanering van een onderneming - ook al houdt dit een gedeeltelijk verlies in van bepaalde rechten - is vaak voor schuldeisers gunstiger dan een definitieve liquidatie³⁶. Dit is een vooruitgang op de WGA waar de procedure werd opgesteld met als doel om zowel de schuldeisers te betalen als de situatie van de schuldenaar in moeilijkheden recht te zetten.³⁷ De wet beperkt zich niet langer tot de continuïteit van de gehele onderneming, maar maakt het mogelijk om alles te redden wat er te redden valt, hetzij een gedeelte van de onderneming dat niet als afzonderlijke bedrijfstak zou kunnen gezien worden, hetzij een aantal van de activiteiten, zelfs als ze geen samenhangend geheel zouden vormen.³⁸

18. De WCO valt uiteen in twee delen: de gegevensverzameling en de handelonderzoeken enerzijds en de buitengerechtelijke of de gerechtelijke reorganisatie anderzijds. Wat het eerste deel betreft, herneemt de WCO in grote mate de bepalingen van de WGA. Vernieuwend zijn de bewarende maatregelen die kunnen genomen worden naar aanleiding van het handelonderzoek.³⁹ De grootste vernieuwingen treffen we aan in de gerechtelijke en buitengerechtelijke reorganisatie. Vooreerst bepaalt de wetgever uitdrukkelijk dat een minnelijk akkoord is toegestaan. Vervolgens laat de wetgever de keuze mogelijk tussen de verschillende doelstellingen voor de reorganisatie van de onderneming van de schuldenaar. Deze masterproef zal de focus leggen op de procedure van gerechtelijke reorganisatie, waardoor de andere procedures niet besproken zullen worden.

19. Met de WCO heeft de wetgever geopteerd voor het principe van *debtor in possession*. De schuldenaar blijft aan het hoofd van zijn onderneming staan. Hierdoor wordt de spilfiguur van de WGA, met name de commissaris inzake opschorting, afgeschaft.⁴⁰ In de praktijk bleek de commissaris geen werkzame maatregel te zijn. Voor kleine ondernemingen was zijn tussenkomst te duur, terwijl grote ondernemingen vaak een gebrek aan ervaring en kennis van de bedrijfsvoering ondervonden in hoofde van de commissaris.⁴¹ De reden waarom de WGA de functie van commissaris invoerde was om de belangen van de onderneming en het recht op informatie voor de schuldeisers te beschermen. De WCO heeft andere oplossingen gezocht om tegemoet te komen aan de bekommernissen van de schuldenaar, de schuldeisers en de andere betrokkenen bij het herstel van de onderneming. De WCO vertrekt vanuit het standpunt dat de schuldenaar aan het hoofd van zijn onderneming blijft. In ruil hiervoor grijpt de wetgever terug naar de gedelegeerd

³⁵ Artikel 16 WCO.

³⁶ E. DIRIX en R. JANSEN, "De positie van de schuldeisers en het lot van de lopende overeenkomsten", *Fare Act* 2013, 3.

³⁷ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 18-19.

³⁸ Zie artikel 23 WCO dat bepaalt dat de procedure kan geopend worden van zodra de continuïteit van de onderneming in gevaar komt en wanneer het geheel of een gedeelte van haar activiteit ten gevolge van de procedure behouden kan blijven.

³⁹ J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

⁴⁰ Onder de WGA was de commissaris inzake opschorting een krachtens de wet verplicht aangestelde neutrale bewindvoerder die de schuldenaar bijstond in het beleid van zijn onderneming zowel in de voorlopige als in de definitieve opschorting.

⁴¹ J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

rechter.⁴² Indien de schuldenaar handelingen of verrichtingen zou stelt die tegen de goede trouw ingaan of die frauduleus zouden zijn, dan beschikken schuldeisers over een mogelijkheid om de aanstelling van andere actoren van de WCO te verzoeken.

2.3.2 Open portaal benadering

20. Onder de WGA werd een 'twin peaks'- benadering vooropgesteld, waardoor de beoordeling van de sturing in een reorganisatie-of liquidatieprocedure bij aanvang van de insolventieprocedure gebeurde.⁴³ Het al dan niet voorliggen van continuïteitsproblemen gold als enige criterium: ondernemingen die in staat van faillissement verkeerden, kwamen niet in aanmerking. De WCO hanteert echter een openportaalbenadering, steunend op twee principes. Vooreerst wordt de oriëntatie van een onderneming in een reorganisatie -of liquidatieschema beoordeeld op het ogenblik waarop een goed inzicht gevormd kan worden in de financiële toestand van vooruitzichten van een onderneming. Vervolgens wordt de toegang tot de (reorganisatie)procedure aan weinig voorwaarden onderworpen, waardoor de toegangsdrempel tot de procedure verlaagd wordt.⁴⁴ De toegang tot de procedure wordt zo laagdrempelig mogelijk gehouden en is in essentie enkel afhankelijk van een *prima facie* beoordeling van de continuïteitsbedreiging van de verzoeker enerzijds en de neerlegging van het verzoekschrift anderzijds⁴⁵. De reorganisatieprocedure staat open voor zowel *de facto* failliete ondernemingen als voor ondernemingen die kampen met 'financial distress'. De openportaalbenadering laat toe dat de schuldenaar de procedure tot reorganisatie kan openen, met een minimum aan voorwaarden en formaliteiten. Het is de schuldenaar zelf die bepaalt welke deelprocedure het indienen van een verzoek tot voorwerp heeft⁴⁶. De buitengerechtelijke mechanismen die in alle beslotenheid toelaten in een vroeg stadium van de moeilijkheden oplossingen te zoeken, worden onder de WCO nadrukkelijk op de voorgrond geplaatst. Zo blijft de procedure inzake gerechtelijke reorganisatie bestaan als een stok achter de deur voor de buitengerechtelijke oplossingen en wordt het opgevat als een 'portaal' waarbij aan de ondernemer verschillende opties ter beschikking worden gesteld voor het doorvoeren van een reorganisatie⁴⁷. Al die verschillende mogelijkheden moeten toelaten om het beste resultaat te bekomen in het licht van de specifieke noden en problemen in elke fase waarin de onderneming verkeert. De belangrijkste tussenweg is artikel 39 WCO, dat bepaalt dat de schuldenaar die in zijn verzoek voor een bepaalde optie heeft gekozen, op elk tijdstip tijdens de periode van opschorting binnen bepaalde grenzen voor een andere optie kan kiezen. Stelt de schuldenaar vast dat hij de optie van minnelijk akkoord bijvoorbeeld niet kan verwezenlijken, dan kan hij aan de rechtbank vragen om de procedure voort te zetten met het oog op het realiseren van een collectief akkoord of

⁴² J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

⁴³ M. TISON en I. VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 7-9.

⁴⁴ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 287-290.

⁴⁵ M. TISON, "Openportaalbenadering bij gerechtelijke reorganisatie", *NJW* 2010, afl. 22, 367.

⁴⁶ M. TISON en I. VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 7-9.

⁴⁷ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 287.

de overdracht onder gerechtelijk gezag⁴⁸. In beginsel staan alle opties op gelijke voet van elkaar, waarbij de mogelijkheid bestaat om voor onderscheiden activiteiten of delen van deze activiteiten van de ondernemingen onderscheiden herstelmaatregelen te vorderen⁴⁹. Enkel de inleiding is uniform. Het verloop, de duur, het resultaat en de sluiting verschillen.⁵⁰

21. De rechtspraak onthaalt de openportaalbenadering met een zekere terughoudendheid. De schuldenaar is de enige initiatiefgerechtigde om de reorganisatieprocedure te openen, die niet de overdracht onder gerechtelijk gezag beoogt. De voorwaarden zijn beperkt. Zo dient een schuldenaar zijn vraag in te dienen bij verzoekschrift, samen met een minimum van gegevens. Verder onderzoek is niet aan de orde als de minimale formaliteiten vervuld zijn⁵¹. Ook wat betreft de beoordeling van de gegrondheid van het verzoek stelt sommige rechtspraak zich terughoudend op. Een bedreiging van de continuïteit is voldoende, waarbij het niet relevant is dat de verzoeker zich in staat van faillissement bevindt⁵². Een beperkte beoordelingsvrijheid van deze vereiste vinden we terug bij de rechtbank van koophandel te Namen, die enkel naging of er sprake was van een onmiddellijke of toekomstige continuïteitsbedreiging⁵³. Ook het Hof van beroep te Bergen oordeelde dat de rechter slechts een beperkte beoordelingsvrijheid heeft bij het bepalen van de continuïteitsvereiste⁵⁴. Andere rechtspraak meet zichzelf dan weer een ruimere appreciatiebevoegdheid toe. Zo oordeelde de rechtbank te Koophandel te Antwerpen dat *"hoe laagdrempelig de toegang tot het zogeheten portaal ook moge zijn, er minstens nog een continuïteit moet zijn. Er moet in elk geval nog een noemenswaardige economische activiteit bestaan en die economische activiteit moet een minimum aan levensvatbaarheid vertonen. Het bewijs daarvan dient geleverd te worden aan de hand van concrete elementen."*⁵⁵ Ook de rechtbank van Koophandel te Turnhout vereiste van de schuldenaar om concrete elementen voor herstel van de onderneming voor te leggen⁵⁶.

22. De openportaal benadering is er niet enkel gekomen om de schuldenaar aan te zetten de procedure tijdig aan te vatten. Meer fundamenteel is het een uiting van de overtuiging dat het filteren tussen levensvatbare en niet-levensvatbare ondernemingen gebeurt in de periode van de opschorting en dus niet op het tijdstip van de beoordeling van de reorganisatieaanvraag⁵⁷. Opdat het filteren tijdens de reorganisatieprocedure optimaal zou functioneren, is vereist dat de beslissing hierover wordt genomen op basis van betrouwbare en volledige informatie. Bij aanvang van de procedure is deze informatie onvoldoende beschikbaar⁵⁸. Het uitstellen van de beslissing om de

⁴⁸ P. MULLIEZ, D. DE MAREZ en I. DE LEENHEER, "De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen: een tussentijdse stand van zaken", *Accountancy & Tax* 2011/2, 15.

⁴⁹ Artikel 16, laatste lid WCO.

⁵⁰ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

⁵¹ Kh. Turnhout 5 mei 2009, *TBH* 2009/7, 688. Zie ook randnummer 56.

⁵² Kh. Turnhout (2^e k.) 27 oktober 2009, *RW* 2009-10, afl. 23, 970. De rechtbank van koophandel besloot in dit verband dat als de onderneming enerzijds een maatschappelijke waarde heeft en anderzijds een redelijke kans op overleven heeft, de procedure van gerechtelijke reorganisatie kan toegelaten worden zelfs als de voorwaarden tot faillietverklaring vervuld zijn.

⁵³ Kh. Namen 4 mei 2009, *THB* 2009, afl. 7, 681.

⁵⁴ Bergen (12^e k.) 2 juni 2009, *DAOR* 2009, afl. 91, 344.

⁵⁵ Kh. Antwerpen 26 mei 2009, *THB* 2009/7, 709.

⁵⁶ Kh. Turnhout 5 mei 2009, *TBH* 2009/7, 688.

⁵⁷ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 187-190.

⁵⁸ Dit gelet op de beperkte betrouwbaarheid van de boekhouding.

levensvatbare onderneming te filteren tot na de initiële toelating tot de reorganisatieprocedure laat toe om de onderneming in werking op te volgen en informatie te verzamelen over de waarschijnlijkheid van economisch herstel, zowel op grond van objectieve elementen⁵⁹ als op grond van elementen aangedragen door rechtstreeks betrokken partijen⁶⁰. Ook de Amerikaanse Chapter 11 procedure hanteert een open portaalbenadering, waarbij de schuldenaar als *debtor in possession* in beginsel aan het hoofd van zijn onderneming blijft staan⁶¹. De schuldenaar te goeder trouw geniet in deze procedure automatisch bescherming⁶².

2.3.3 Evaluatie WCO en de Wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen

23. Uit een gedetailleerde studie van Graydon blijkt dat de WCO steeds meer succes boekt: in 2009 kregen 906 bedrijven de opschorting toegewezen, in 2010 1.347 en in 2011 1.377.⁶³ Indien we deze cijfers vergelijken met de WGA zijn de cijfers betekenisvol, gezien er onder de vroegere regelgeving slechts 1.397 akkoordprocedures over een periode van tien jaar werden toegekend. Algemeen kunnen we stellen dat de WCO meer resultaat oplevert dan de oude WGA: er wordt opschorting verleend in een toenemend aantal gevallen, het succespercentage is verbeterd, alle bedrijfstakingen zijn betrokken en KMO's maken er meer gebruik van.⁶⁴ Als sterke punten van de wet kunnen aangemerkt worden: haar soepelheid, het aantal instrumenten die ter beschikking staan voor een onderneming in moeilijkheden en de lage kostprijs. Toch krijgt de WCO ook heel wat kritiek te verduren. Het merendeel van de aanvragen wordt ingediend om te vermijden dat de deurwaarder langskomt of dat een andere uitvoering wordt doorgevoerd die *de facto* de uitbating stil legt. Naast deze laattijdigheid en gebrek aan essentiële gegevens speelt het gebrek van het bestaan van een plan: de aanvraag wordt ingediend om uitstel van betaling te bekomen zonder inzicht in de mogelijke redding van de onderneming. Tegelijkertijd wordt de gelegenheid gecreëerd om de onderneming in feite te vereffenen of over te dragen zonder enige vergoeding voor de schuldeisers.⁶⁵ Er was een akkoord dat de hierboven beschreven pijnpunten van de WCO moesten bestreden worden. De ondernemingsorganisaties maakten vooral beklag over het gebrek aan informatie en de misbruiken, die leidden tot concurrentievervalsing. De rechtbanken ondervonden problemen met bepaalde termijnen, het gebrek aan impact van de rechtbank op het verloop van de procedure en de afhandeling na de overdracht onder gerechtelijk gezag.⁶⁶ In maart 2012 werd een evaluatie doorgevoerd door een multidisciplinaire werkgroep die zich op volgende thema's heeft

⁵⁹ Bijvoorbeeld verkoopcijfers of kostenreducties.

⁶⁰ Bijvoorbeeld door kredietverstrekkers of leveranciers.

⁶¹ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 91.

⁶² Zie randnummer 97 e.v.

⁶³ Wetsontwerp tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen, *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, MvT, 4.

⁶⁴ T. LEYSENS, *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 1.

⁶⁵ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 91.

⁶⁶ T. LEYSENS, *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 1.

toegespitst: preventie, toegang tot de procedure, gelijkheid van de schuldeisers, rol van de magistraten en overdracht onder gerechtelijk gezag.

24. Uit het evaluatierapport blijkt dat de WCO ondernemingen in moeilijkheden de nodige reorganisatie-instrumenten aanbiedt. Het rapport maakt melding van bepaalde onvolkomenheden, maar stelt dat het over de controversen heen vooral een kwestie is van een mentaliteitswijziging. Ondanks de vraag van het VBO om te wachten vooraleer over te gaan tot evaluatie van de WCO, werd de werkgroep TURTELBOOM opgericht onder voorzitterschap van I. VEROUGSTRAETE – erevoorzitter van het Hof van Cassatie.⁶⁷ Eind september 2012 beëindigde de werkgroep haar werkzaamheden en in december 2012 keurde de ministerraad een voorontwerp goed dat werd meegedeeld aan de Raad van State. Hierop volgde het advies op 16 januari 2013.⁶⁸ Na aanpassing werd het wetsontwerp nr. 53 K 2692 van 12 maart 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen neergelegd in de kamer.⁶⁹ De commissie handelsrecht paste de tekst nog licht aan en uiteindelijk werd de tekst goedgekeurd in de plenaire vergadering van 2 mei 2013. Op 22 juli 2013 werd de wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen (hierna Wijzigingswet 2013) gepubliceerd in het *Belgisch Staatsblad*. Op 1 augustus 2013 is de wet in werking getreden.⁷⁰ De wet van 27 mei 2013 wijzigt de wetgeving inzake de continuïteit van de ondernemingen.

25. Hieronder zal een overzicht gegeven worden van de bevindingen van de werkgroep wat betreft preventie, toegang tot de procedure, misbruiken en gelijkheid van schuldeisers. Vervolgens zal aangegeven worden hoe de Wijzigingswet van 2013 tegemoet komt aan deze knelpunten.

2.3.3.1 Preventie

26. De belangrijkste doelstelling van de WCO is preventie, maar hier lijkt de WCO nog tekort te schieten. Hoe eerder een onderneming zich bewust wordt van haar moeilijkheden, hoe beter ze kan reageren om opnieuw een gezonde financiële instelling te worden⁷¹. De werkgroep die zich gebogen heeft over het preventie onderdeel heeft vastgesteld dat de voornaamste oorzaken voor het mislukken van een nieuwe onderneming zijn: (i) gebrek aan eigen vermogen, (ii) gebrek aan kennis van bedrijfsbeheer, (iii) gebrek aan technisch kennis. Zowel bij de voorbereiding, als bij de opstart van een onderneming is een gebrek vast te stellen aan begeleiding.⁷² Bedrijven zien te laat in dat ze in moeilijkheden geraken. Van zodra men kennis begint te krijgen van de moeilijkheden die aan de basis liggen, is het niet altijd eenvoudig om dit om te keren. Herstructurerings om de rendabiliteit van de activiteit te herstellen kosten tijd en geld. Toch werden er interessante

⁶⁷ T. LEYSENS, *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 2-3.

⁶⁸ Advies Raad van State, *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692, 63.

⁶⁹ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001.

⁷⁰ Wet 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen, *BS* 22 juli 2013.

⁷¹ I. VEROUGSTRAETE, "La continuité des entreprises: à propos de la proposition de loi de MM. Crucke et Baquelaine", *THB* 2008/1, 102-103.

⁷² VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 9-11.

projecten opgezet ter ondersteuning van ondernemingen in moeilijkheden. In Brussel werkt het Centrum voor ondernemingen in moeilijkheden samen met de balie, boekhouders en sociale verzekeringsinstellingen voor zelfstandigen om ondernemingen in moeilijkheden advies te verlenen en hun eventueel te voorzien van begeleiding bij de kamer van handelsonderzoek. Ook het Waals Gewest kent een dergelijk initiatief, met name Centres interprofessionels de prévention des risques des entreprises. In Vlaanderen zijn het Agentschap Ondernemen en het Comité voor Preventief Bedrijfsbeleid de bevoegde instanties.

27. Artikel 8 WCO leert ons dat alle nuttige inlichtingen en gegevens over schuldenaren die financiële moeilijkheden ondervinden waardoor de continuïteit van de onderneming in gevaar kan worden gebracht, bijgehouden worden ter griffie van de rechtbank in het arrondissement waarin de schuldenaar zijn hoofdinstelling of zetel van de vennootschap heeft⁷³. De toelichting bij de wet verduidelijkt dat *"de gegevensverzameling wordt ingericht in de rechtbanken van koophandel vooraleer er enige handelonderzoeken gestart zijn. Die gegevensverzameling gebeurt onder verantwoordelijkheid van de voorzitter van de rechtbank, die erover waakt dat die inzameling ordentelijk geschiedt met naleving van de wettelijke bepalingen, inzonderheid die de privacy waarborgen. In dat stadium kan de voorzitter ook de parameters bepalen die toelaten de voor de continuïteit van de onderneming zinvolle gegevens in te zamelen en te verwerken en geen gegevens te verwerken die kunnen leiden tot tergende onderzoeken met weinig eerbied voor de persoonlijke levenssfeer."*⁷⁴ De wet herneemt, met enkele aanpassingen, de knipperlichten die werden opgenomen in de WGA van 1997. Uit de parlementaire voorbereidingen blijkt tevens dat deze knipperlichten niet exhaustief zijn.⁷⁵ De gegevensverzameling vormt de aanzet van elk handelonderzoek, zonder welke gegevens de kamer voor handelonderzoek haar opdracht niet naar behoren kan invullen⁷⁶. De Wijzigingswet 2013 mikt op een betere preventie en opsporing van bedrijven in moeilijkheden. Bedoeling is dat bedrijven bijgestaan worden van zodra er aanwijzingen zijn dat moeilijkheden zich kunnen voordoen zodat een opeenstapeling van problemen vermeden wordt⁷⁷. De RSZ en de administratie van financiën zijn nu verplicht om uiterlijk één maand na het verstrijken van elk kwartaal een lijst van schuldenaren die reeds één kwartaal de verschuldigde sociale zekerheidsbijdragen of verschuldigde btw of bedrijfsvoorheffing niet meer betaald hebben, toe te zenden aan de rechtbank⁷⁸. Ook nieuw is dat de externe accountant, de externe belastingconsulent, de externe erkend boekhouder, de externe erkend boekhouder fiscalist en de bedrijfsrevisor de schuldenaar moeten inlichten indien ze gewichtige en omstandige feiten vaststellen in de uitoefening van hun opdracht die de continuïteit van de onderneming in gedrang kunnen brengen⁷⁹.

⁷³ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 613-614.

⁷⁴ *Parl.St.Kamer* 2007, nr. 52K0160/002, 48.

⁷⁵ J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

⁷⁶ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1205-1206.

⁷⁷ GRAYDON, "Wetswijziging WCO werpt eerste vruchten af. Een analyse voor-en na de wetswijziging van 1 augustus 2013", 5-6.

⁷⁸ Artikel 10, lid 2 en 3 WCO.

⁷⁹ Artikel 10, lid 4 WCO. Indien de schuldenaar binnen een termijn van één maand vanaf die kennisgeving niet de nodige maatregelen treft om de continuïteit van de onderneming voor een minimumduur van twaalf maanden te waarborgen, kan de externe accountant, de externe belastingconsulent of de bedrijfsrevisor de

28. De diensten voor handelsonderzoek⁸⁰ spelen ook een belangrijke rol in het kader van preventie. De taak van de kamer voor handelsonderzoek is dubbel: ze volgt de toestand van de schuldenaren in moeilijkheden om (i) de continuïteit van hun onderneming of activiteit te bewerkstelligen (preventieve taak)⁸¹, (ii) de bescherming van de rechten van de schuldeisers te verzekeren (curatieve taak)⁸². Deze diensten hebben als doelstelling om de zogenaamde 'knipperlichten' te verzamelen die het mogelijk maken om ondernemingen in moeilijkheden op te merken, hen te volgen en hen ertoe aan te zetten gebruik te maken van de wettelijke instrumenten waarover ze beschikken om hun continuïteit te vrijwaren en tegelijk de rechten van hun schuldeisers te beschermen⁸³. De kamer voor handelsonderzoek wil ondernemers waarschuwen voor de groeiende schulden en wil de betaling ervan controleren. Oordeelt de rechter dat de continuïteit van een schuldenaar bedreigd is, dan kan hij hem oproepen en horen teneinde alle inlichtingen te verkrijgen over de stand van zaken en inzake de eventuele reorganisatiemaatregelen.⁸⁴ Toch stelt men vast dat ondernemingen maar miniem beroep doen op deze diensten.⁸⁵ De Wijzigingswet 2013 stelt het handelsonderzoek bij, teneinde de efficiëntie ervan te verhogen. Het is niet meer vereist dat een opgeroepen schuldenaar tweemaal niet verschijnt vooraleer tot een plaatsbezoek wordt overgegaan: één oproeping volstaat⁸⁶. De dubbele oproeping voorzag de schuldenaar van een te grote bescherming en veroorzaakte veel tijdverlies⁸⁷. Ook wordt er een maximumduur opgelegd van vier maanden, waarbinnen de rechter-verslaggever een verslag moet opstellen over de gedane verrichtingen⁸⁸. Deze maximumduur moet de rechter ertoe aansporen sneller een virtueel faillissement te ontwaren⁸⁹.

29. Naar aanleiding van een handelsonderzoek, maar ook daarbuiten, kan de schuldenaar verzoeken een ondernemingsbemiddelaar aan te stellen om hem bijstand te verlenen bij het realiseren van de herstelmaatregelen.⁹⁰ De ondernemingsbemiddelaar kan nuttig zijn in het kader van preventie. Ook hier wordt te weinig beroep gedaan op deze spilfiguur⁹¹. Hij vormt de tussenschakel tussen het werk van de met het handelsonderzoek belaste rechter en de eigenlijke reorganisatie. Zijn gerechtelijke aanstelling moet de nodige waarborgen inzake neutraliteit en deskundigheid verstrekken en het vertrouwen vanwege alle partijen in de onderhandelingen ten

voorzitter van de rechtbank van koophandel daarvan schriftelijk inlichten. In dat geval is artikel 458 van het Strafwetboek niet toepasselijk.

⁸⁰ Artikel 12 § 1 WCO.

⁸¹ Deze taak is gericht op een bewustwording van ondernemingen in moeilijkheden, zodat ze beseffen dat er een probleem is en tijdig de nodige stappen zetten tot herstel.

⁸² Deze taak bestaat erin om schuldenaars wiens schulden te omvangrijk zijn, zonder enig initiatief tot of kans op redding, uit de markt te halen met het oog op de bescherming van onwetende schuldeisers.

⁸³ M. BRUYNINCKX, "La loi relative à la continuité des entreprises réforme le concordat judiciaire", *Indic. Soc.* 2009, 2-3.

⁸⁴ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 614.

⁸⁵ VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 10-13.

⁸⁶ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *R.W.* 2013-14, nr. 31, 1206.

⁸⁷ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 12.

⁸⁸ Artikel 10 §4 WCO.

⁸⁹ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 12.

⁹⁰ Artikel 13, lid 1 WCO.

⁹¹ M. BRUYNINCKX, "La loi relative à la continuité des entreprises réforme le concordat judiciaire", *Indic. Soc.* 2009, 2-3.

goede komen⁹². De ondernemingsbemiddelaar kan enkel aangesteld worden op verzoek van de schuldenaar⁹³. De voorzitter van de rechtbank van koophandel kan op verzoek van elke belanghebbende een gerechtsmandataris aanstellen wanneer kennelijke en grove tekortkomingen van de schuldenaar of van zijn organen, de continuïteit van de onderneming in gevaar brengen en de gevraagde maatregel van die aard is dat hij de continuïteit kan vrijwaren⁹⁴.

2.3.3.2 Toegang tot de procedure

30. De wetgever heeft als doelstelling om zoveel mogelijk de activiteit van de onderneming te redden dankzij een waaier aan instrumenten. De wetgever vindt een risico op discontinuïteit volstaan om de onderneming toegang te geven tot herstel mogelijkheden, met het oog op de redding van de economische activiteit. Hierdoor werd – zoals reeds vermeld – de open-portaalbenadering ingevoerd door te stellen dat *de procedure tot gerechtelijke reorganisatie strekt tot het behouden onder toezicht van de rechter, van de continuïteit van het geheel of een gedeelte van de onderneming in moeilijkheden of van haar activiteiten*.⁹⁵ Toch valt te betreuren dat er geen filter staat op de toegang tot de procedure. De toekenningsvoorwaarden zijn enorm versoepeld onder de WCO.⁹⁶ De schuldenaar die beroep wenst te doen op de procedure van gerechtelijke reorganisatie moet enkel blijk geven van belang en hoedanigheid. Deze open portaalbenadering is behouden onder de Wijzigingswet 2013⁹⁷.

31. De werkgroep gaf aan dat de kwaliteit van de ondernemingen die beroep doen op de procedure, moest verbeterd worden.⁹⁸ Bepaalde ondernemingen werden uitgesloten van het toepassingsgebied van de WCO. Er moest dus gedacht worden aan een verruiming van het toepassingsgebied. De Wijzigingswet is hier aan tegemoet gekomen en heeft het toepassingsgebied van de WCO uitgebreid. Zo geldt de WCO nu ook voor landbouwers (natuurlijke personen). Het Grondwettelijk Hof oordeelde dat *"artikel 3 WCO schendt de artikelen 10 en 11 van de Grondwet in zoverre het inhoudt dat een landbouwer die zijn beroepsactiviteit als natuurlijke persoon uitoefent, niet het voordeel van de bij die wet in werking gestelde maatregelen en procedures geniet"*.⁹⁹ Voorts blijft de wet van toepassing op kooplieden, handelsvennootschappen, burgerlijke vennootschappen met een handelsvorm en landbouwvennootschappen. Enkel vrije beroepen, natuurlijke personen die een niet-commerciële beroepsactiviteit uitoefenen en vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid vallen buiten het toepassingsgebied.¹⁰⁰

⁹² P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 287.

⁹³ Noch de rechtbank, noch andere belanghebbenden kunnen tot de aanstelling ervan overgaan.

⁹⁴ Artikel 14, lid 1 WCO.

⁹⁵ Artikel 16 WCO.

⁹⁶ Zo kan de procedure reeds opgestart worden van zodra de continuïteit van de onderneming onmiddellijk of op termijn bedreigd wordt. Onder de WGA kon opschorting enkel toegekend worden wanneer een onderneming financiële problemen kende, zonder dat sprake was van een virtuele staat van faillissement.

⁹⁷ T. LEYSENS, *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 77.

⁹⁸ VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 13-14.

⁹⁹ GwH 28 februari 2013, *TVR* 2013, 625.

¹⁰⁰ X, "Continuïteit ondernemingen", *NJW* 2013, nr. 87, 651-652.

32. Men stelt – wat betreft de toegang tot de procedure – ook een gebrek aan informatie vast. De rechtspraak was verdeeld over de vraag of de ontvankelijkheid van de aanvraag gekoppeld kan worden aan de beschikbaarheid van de wettelijk vereiste stukken, zoals bepaald door artikel 17 § 2 WCO. Het Hof van Beroep te Antwerpen was de mening toegedaan dat de niet neerlegging van de in artikel 17 § 2 opgesomde stukken niet kan leiden tot onontvankelijkheid¹⁰¹. In een arrest van 12 november 2009 besliste hetzelfde Hof echter dat de niet neerlegging van de stukken wel aanleiding geeft tot een onontvankelijk verzoekschrift¹⁰². Om aan deze onzekerheid tegemoet te komen schreeft de Wijzigingswet 2013 de schuldenaarsvriendelijke benadering van de toegang tot de gerechtelijke reorganisatie deels terug. De wet voorziet in de mogelijkheid tot gefaseerde neerlegging van stukken. Op het ogenblik van de aanvraag moeten alle stukken bij de neerlegging van het verzoekschrift worden gevoegd, op straffe van niet ontvankelijkheid¹⁰³. Schuldeisers blijken ook vaak weinig of slecht ingelicht over de procedure. Het *Belgisch Staatsblad* als informatiemiddel is te beperkt en voorbijgestreefd. Om deze reden voorziet de Wijzigingswet 2013 in een uitbreiding van informatie in het elektronisch dossier en van de toegang ertoe. De Koning bepaalt vanaf wanneer de dossiers of een deel ervan elektronisch van op afstand geraadpleegd moeten worden.¹⁰⁴

2.3.3.3 Risico op misbruiken

33. De wetgever heeft de toegang tot de procedure zeer soepel en open willen maken. Om te kunnen genieten van de procedure volstaat het dat *de continuïteit van de onderneming onmiddellijk of op termijn bedreigd is*. Dit wordt overgelaten aan de beoordeling van de schuldenaar. De beoordelingsbevoegdheid van de rechter is beperkt tot het louter vaststellen van de continuïteitsbedreiging¹⁰⁵. De rechter mag zich niet inmengen met het vermogen van de schuldenaar om de continuïteit van zijn onderneming te kunnen waarborgen. De rechtspraak is op dit punt verdeeld. Sommige rechtbanken voeren geen enkele controle uit en beperken zich tot de verklaringen van de schuldenaar¹⁰⁶, terwijl andere rechtbanken controleren of er geen manifest proceduremisbruik in het spel is¹⁰⁷. Een minimale controle lijkt aan te raden, gezien een risico op concurrentievervalsing kan bestaan. Dit risico moet onderzocht worden in het kader van de residuaire bevoegdheid van de rechter.¹⁰⁸ Het Hof van Beroep te Gent onderzocht de mogelijkheid tot misbruik van de procedure¹⁰⁹. Het Hof oordeelde dat er sprake was van misbruik van de procedure tot gerechtelijke overdracht gezien eiser niet kon bewijzen dat hij een handelsactiviteit in een onroerend goed uitoefende en de procedure werd door hem aangewend om de uitvoeringsprocedure te doorkruisen en het privé gedeelte van de woning te vrijwaren of zelf onderhands te verkopen.

¹⁰¹ Antwerpen 1 april 2010, *RW* 2010-2011, 20.

¹⁰² Antwerpen 12 november 2009, *RW* 2009-2010, 1309.

¹⁰³ Artikel 17 § 2 WCO. Zie ook randnummer 56.

¹⁰⁴ Artikel 20 WCO.

¹⁰⁵ Antwerpen 27 juli 2009, *T.B.H.* 2009, 655; Brussel 23 februari 2010, *DAOR* 2010, afl. 95, 261.

¹⁰⁶ Bergen (12^e k.) 2 juni 2009, *DAOR* 2009, afl. 91, 344; Kh. Antwerpen 9 februari 2010, *RW* 2010-11, 587.

¹⁰⁷ Kh. Hasselt 20 oktober 2009, *RW* 2009-10, 1091.

¹⁰⁸ VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 15.

¹⁰⁹ Gent 12 februari 2012, *onuitg.*; Zie ook Gent 25 oktober 2010, *RW* 2010-11, afl. 35, 1478. Het Hof besloot dat *in casu* sprake was van een abusief verzoekschrift, gezien de procedure ertoe strekte een procedure tot uitvoerend beslag te dwarsbomen van een onroerend goed.

34. De rechter beschikt sinds de Wijzigingswet 2013 over de mogelijkheid om de procedure stop te zetten indien blijkt dat de schuldenaar er niet in slaagt de onderneming leefbaar te maken¹¹⁰. We zien dus meer controlemogelijkheden ontstaan sinds de Wijzigingswet 2013 waardoor mogelijke misbruiken vermeden kunnen worden. Het gebrek aan inzicht in de toekomstperspectieven van de onderneming blijft echter bestaan.¹¹¹ De Wijzigingswet voorziet tevens in een vernieuwde regeling voor recidivisten. Artikel 23, lid 4 WCO voorziet dat als binnen de drie jaar voorafgaand aan de neerlegging van het verzoekschrift al een procedure van gerechtelijke reorganisatie aangevraagd en verkregen werd, alleen nog een overdracht onder gerechtelijk gezag mogelijk was. De nieuwe wet voorziet dat de schuldenaar die meer dan drie jaar, maar minder dan vijf jaar tevoren reeds het openen van een procedure van gerechtelijke reorganisatie heeft aangevraagd en verkregen, in de nieuwe procedure van gerechtelijke reorganisatie niet mag terugkomen op verworvenheden van de schuldeisers die zijn verkregen tijdens een vorige procedure.¹¹²

2.3.3.4 Schuldeisers

35. De wetgever heeft rekening gehouden met de rechten van schuldeisers door de schuldenaar en de griffie te verplichten om hen in diverse stadia van de procedure op de hoogte te brengen (opening, wijziging van de doelstelling, oproeping voor de stemmingsvergadering van schuldeisers, etc.), hetzij door een kennisgeving, hetzij door publicaties in de bijlagen van het *Belgisch Staatsblad*. Voor het overige was de wetgever de mening toegedaan dat de schuldeisers aandachtig moesten zijn in de opvolging van de procedure en op hun eigen belangen moesten letten.

36. Het gebrek aan informatie is een groot discussiepunt onder de WCO¹¹³. De onbekendheid van de WCO, het daaruit volgend gebrek aan beroep op rechtsmiddelen die de wet aan de schuldeisers biedt en de moeilijkheid om informatie te krijgen over ondernemingen in moeilijkheden in gerechtelijke reorganisatie verklaren de kritiek op de WCO.¹¹⁴ De schuldenaar verstrekt zelden goede informatie¹¹⁵ en schuldeisers zijn vaak niet bekend met de te volgen procedures, waardoor een gebrek aan transparantie is vast te stellen. Ook blijkt dat de informatie die aan de schuldeisers bezorgd wordt en de manier waarop een oproeping gestuurd wordt, niet doeltreffend genoeg is. De aangifteprocedure moet enkel gevolgd worden indien de schuldenaar de weg kiest van gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord. Het minnelijk akkoord berust

¹¹⁰ Artikel 41 WCO.

¹¹¹ T. LEYSENS, *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 77.

¹¹² Artikel 23, *in fine* WCO.

¹¹³ M. VANMEENEN, "Communicatie-en informatietekorten binnen de wet continuïteit ondernemingen: de schuldeisers blijven te vaak in de kou staan...", *THB* 2010/6, 551.

¹¹⁴ VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 17-19.

¹¹⁵ Kh. Tongeren 15 maart 2010, *THB* 2010, afl. 6, 549. Hier bleef de schuldenaar in gebreke om een correcte en duidelijke lijst van schuldeisers in opschorting op te stellen en werden de schuldeisers niet verwittigd door de schuldenaar. Het reorganisatieplan werd als gevolg hiervan niet goedgekeurd door de schuldeisers en de rechtbank weigerde de homologatie.

namelijk op vrijwillige medewerking van schuldeisers die bij het akkoord betrokken willen worden¹¹⁶. Ook bij de gerechtelijke reorganisatie via overdracht onder gerechtelijk gezag moet de aangifteprocedure niet gevolgd worden. De regels van het Gerechtelijk Wetboek zijn hierop van toepassing¹¹⁷. De Wijzigingswet van 2013 komt aan deze bekommernis tegemoet en voorziet in de mogelijkheid voor de rechter om bijkomend informatie te vragen aan de schuldenaar¹¹⁸. Door in de mogelijkheid te voorzien van elektronische kennisgeving, zal de schuldeiser de mogelijkheid krijgen om via een ontvangstbewijs te laten weten of hij akkoord gaat met de verwittiging¹¹⁹. Voorts werd de termijn voor het neerleggen van het reorganisatieplan opgetrokken naar twintig dagen¹²⁰.

37. Een andere bezorgdheid is de juistheid van het reorganisatieplan dat de schuldenaar ter beschikking stelt. De schuldeisers moeten zekerheid hebben dat het plan dat ze ontvangen van de schuldenaar, wel degelijk hetzelfde is dat werd neergelegd op de griffie. De rechtbank van koophandel Tongeren weigerde om een reorganisatieplan te homologeren omdat de lijst van schuldeisers in de opschorting onvolledig en onjuist was, zodat er geen enkele waarborg was dat alle schuldeisers waren opgeroepen¹²¹. Er is een gebrek aan controle vast te stellen. Het voorzien van een sanctie zou een mogelijke oplossing zijn. Het reorganisatieplan bevat twee gedeelten, een beschrijvend gedeelte enerzijds en een bepalend gedeelte anderzijds¹²². Voor de uitwerking van het bepalend gedeelte wilde de wetgever een grote vrijheid laten met betrekking tot de inhoud en de voorstellen die aan de schuldeisers kunnen worden voorgelegd¹²³. De Wijzigingswet van 2013 probeert hier aan tegemoet te komen en voorziet dat in het reorganisatieplan bij gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord een betalingsvoorstel van minimum 15% van het bedrag van de schuldvordering gegarandeerd wordt voor de schuldeisers. Ze worden ook geïnformeerd over het doel en de duur van de reorganisatie en over de positie van de andere schuldeisers.

2.4 Invloed van de Europese regelgever

38. De uitbreiding van de economische relaties hebben ervoor gezorgd dat er nood was aan een internationaal insolventierecht. Door de jaren heen is een nood ontstaan aan een wetgeving om insolventieconflicten op te lossen met een internationale dimensie. Sinds de verwezenlijking van de Europese interne markt, evoluties op vlak van infrastructuur en technologische ontwikkelingen hebben ondernemingen steeds meer internationale aanknopingspunten voor hun economische activiteiten. Zelfs al ontplooit een onderneming geen activiteiten in een ander land, dan zijn er minstens leveranciers of klanten in andere landen¹²⁴. Dit heeft aanleiding gegeven tot

¹¹⁶ M. VANMEENEN, "Communicatie-en informatietekorten binnen de wet continuïteit ondernemingen: de schuldeisers blijven te vaak in de kou staan...", *THB* 2010/6, 551.

¹¹⁷ De gerechtsmandataris zal zelf de schuldeisers moeten opsporen. Hij kan hiervoor de lijst van schuldeisers in opschorting gebruiken, maar hij mag zich hier niet toe beperken op straffe van aansprakelijkheid.

¹¹⁸ Artikel 24 § 4 WCO.

¹¹⁹ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 17.

¹²⁰ Artikel 44 WCO.

¹²¹ Kh. Tongeren 15 maart 2010, *TBH* 2010, 551.

¹²² Zie ook randnummer 68.

¹²³ Bij het uitwerken van het plan zal de schuldenaar proberen de voorwaarden te scheppen om de onderneming te redden, de schuldeisers te voldoen, tegemoet te komen aan de verwachtingen van het personeel, de aandeelhouders en de leveranciers.

¹²⁴ K. MARESCEAU en M. TISON, "Vragen rond de aanknopingspunten in de Europese Insolventieverordening", *Financial Law Institute* 2013, 2.

Verordening nr. 1346/2000 betreffende insolventieprocedures (hierna EIV).¹²⁵ Vooreerst moest de toepassing van de "grab rule" vermeden worden. Dat enkel de sterkste en snelste schuldeisers voldoening krijgen is niet billijk: *first come, first serve* voldoet hier niet.¹²⁶ Tevens was er een grote verscheidenheid aan materieel insolventierecht in de verschillende EU lidstaten. De versnippering hiervan leidde ertoe dat er bij de afwikkeling van insolventieprocedures bevoegdheids-en wetsconflicten ontstonden tussen de rechters en curatoren van de verschillende lidstaten. Dit probleem kon op twee manieren opgelost worden, met name universaliteit of territorialiteit van de procedure¹²⁷. Het universalisme gaat samen met de eenheid van de insolventieprocedure, wat inhoudt dat de rechtsgevolgen van de insolventieprocedure niet beperkt blijven tot het land waarin het is uitgesproken, maar zich tevens uitstrekken over het grondgebied van alle andere staten waarin zich vermogensbestanddelen van de schuldenaar bevinden¹²⁸. Voordeel hiervan is dat de gelijkheid tussen schuldeisers strikter nageleefd zal worden¹²⁹. Uitgaande van de universele werking hoeft niet telkens in andere lidstaten – waar zich andere vermogensbestanddelen bevinden – een procedure worden uitgelokt. Heeft de insolventieprocedure echter een territoriale werking, dan strekken de rechtsgevolgen zich niet verder uit dan de rechtsmacht van de rechter die bevoegd is tot het uitspreken daarvan en blijven de bevoegdheden van de curator in beginsel beperkt tot het land waarin hij is benoemd¹³⁰. De Europese wetgever heeft geopteerd voor een universeel model, welke het toepassingsgebied van het territoriaal model overschrijdt – waardoor sprake is van een *gekwalficeerd universalisme*¹³¹. In het land waar de schuldenaar zijn centrum van voornaamste belangen heeft gevestigd, kan een hoofdprocedure geopend worden die universele werking heeft¹³². Echter, de rechtbank van een andere lidstaat kan nog steeds een nationale procedure opstarten – die dan als territoriale of secundaire procedure wordt geklasseerd – op voorwaarde dat de schuldenaar in die lidstaat zijn vestiging heeft¹³³. Deze laatste procedure heeft dan enkel rechtsgevolgen voor de goederen op het grondgebied van die bepaalde lidstaat. De territoriale procedures matigen zo de Europese draagwijdte van de hoofdprocedure. We zien dus dat de EIV een compromis is tussen het universaliteits-en territorialiteitsbeginsel.

39. De Verordening berust op artikel 61 *juncto* 67 EG verdrag, dat de EU de bevoegdheid verleent om voor zover dit nodig is voor een goede werking van de interne markt, *communautaire regelgeving tot stand te brengen op het terrein van de samenwerking in burgerlijke zaken met grensoverschrijdende gevolgen*. Het doel van de Verordening is om grensoverschrijdende

¹²⁵ Verordening EU van 29 mei 2000 betreffende Insolventieprocedures nr. 1346/2000 van de raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.*, 30 juni 2000, nr. 160, 1.

¹²⁶ B. GARRE, "De Europese Insolventieverordening. Efficiënte afwikkeling van grensoverschrijdende insolventieprocedures: universalisme of territorialiteit? Is het glas halfvol of halfleeg?", *Jura Falconis* 2009-2010, 43.

¹²⁷B. GARRE, "De Europese Insolventieverordening. Efficiënte afwikkeling van grensoverschrijdende insolventieprocedures: universalisme of territorialiteit? Is het glas halfvol of halfleeg?", *Jura Falconis* 2009-2010, 43.

¹²⁸ J.C. APELDOORN en A.W. DE MAN, *De Europese Insolventieverordening*, Mechelen, Kluwer, 2006, 12-13.

¹²⁹ Er is slechts één 'curator' die optreedt voor alle samenlopende schuldeisers ten aanzien van alle activa van de schuldenaar onder toezicht van één rechtbank en met in acht name van één set rechtsregels.

¹³⁰ J.C. APELDOORN en A.W. DE MAN, *De Europese Insolventieverordening*, Mechelen, Kluwer, 2006, 12-13.

¹³¹ E. BELTRAN en R. SEBASTIAN, *European Insolvency Regulations. Application of the European Regulation on Insolvency Proceedings*, Navarra, Thomson Reuters, 2010, 12.

¹³² Artikel 3, lid 1 *juncto* artikel 16, lid 1 EIV.

¹³³ Artikel 3, lid 2 *juncto* artikel 16, lid 2 EIV.

insolventieprocedures doeltreffend en efficiënt te laten verlopen.¹³⁴ Bovendien wil de Europese wetgever met de Verordening een goede werking van de interne markt bewerkstelligen, wat veronderstelt dat er geen prikkels voor partijen bestaan. De Verordening volgt de aanbevelingen van de UN Model Law on Cross-Border Insolvency en stelt dezelfde doelstellingen: de erkenning van vorderingen van schuldeisers vergemakkelijken die niet in een lidstaat verblijven waar de insolventieprocedure geopend wordt en de rechtbank de bevoegdheid geven in een insolventieprocedure om actie te ondernemen voor goederen die gelokaliseerd zijn in een andere lidstaat¹³⁵. De Verordening bepaalt de grensoverschrijdende aspecten van internationale faillissementen. Ze biedt niet enkel regels over de bevoegdheid, erkenning en tenuitvoerlegging van faillissementsvonnissen, maar omvat ook bepalingen met betrekking tot de coördinatie van de procedures in de verschillende landen, uniforme verwijzingsregels die bepalen aan welk recht de verschillende fasen van de insolventieprocedure onderworpen zijn¹³⁶.

40. Het Belgisch internationaal privaatrecht¹³⁷ werd met de codificatie op 16 juli 2004 aangepast aan de Europese ontwikkelingen¹³⁸. Het breidt het toepassingsgebied van de Europese regels uit tot de verhouding met derde-Statens. België verliet de principes van eenheid en universaliteit en koos voor het Europese compromis van gecoördineerde pluraliteit met universele en territoriale procedures¹³⁹. Artikel 118 § 1, 2^o Wetboek Internationaal Privaatrecht bepaalt nu dat een insolventieprocedure in een derde-Staat niet langer de opening van een territoriale insolventieprocedure belet wanneer de schuldenaar in België een vestiging heeft.

2.4.1 Ratione Materiae

41. Het materiële toepassingsgebied is geregeld in artikel 1 Insolventieverordening. Onder Insolventieprocedures verstaat men alle *collectieve procedures die, op de insolventie van de schuldenaar berustend, ertoe leiden dat deze schuldenaar het beheer en de beschikking over zijn vermogen geheel of ten dele verliest en dat een curator wordt aangewezen*.¹⁴⁰ Onder de definitie ressorteren zowel reorganisatie- als liquidatieprocedures. Een procedure valt onder de Verordening indien ze voldoet aan vier cumulatieve voorwaarden¹⁴¹: (i) het gaat om een collectieve procedure; (ii) de procedure vindt zijn grondslag in de insolventie van de debiteur. De EIV definieert niet wat onder insolventie verstaan moet worden. Deze invulling wordt overgelaten aan de lidstaten¹⁴². In België kan verwezen worden naar artikel 2 Faillissement Wet dat bepaalt dat de debiteur insolvent

¹³⁴ E. DIRIX en V. SAGAERT, "De Europese Insolventieverordening" in X., *Faillissement & Reorganisatie*, 2011, 3.

¹³⁵ E. BELTRAN en R. SEBASTIAN, *European Insolvency Regulations. Application of the European Regulation on Insolvency Proceedings*, Navarra, Thomson Reuters, 2010, 11.

¹³⁶ X, "De Europese Insolventieverordening", Mechelen, Kluwer, 2-5.

¹³⁷ Wet houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht van 16 juli 2004, BS 27 juli 2004.

¹³⁸ Hoofdstuk XI van de wet van 16 juli 2004 houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, 27 juli 2004, 57.

¹³⁹ B. GARRE, "De Europese Insolventieverordening. Efficiënte afwikkeling van grensoverschrijdende insolventieprocedures: universalisme of territorialiteit? Is het glas halfvol of halfleeg?", *Jura Falconis* 2009-2010, 47.

¹⁴⁰ J. CATTARUZZA, *Liber Amicorum Achilles Cuypers*, Gent, Larcier, 2009, 110.

¹⁴¹ Artikel 1.1 EIV.

¹⁴² E. BELTRAN en R. SEBASTIAN, *European Insolvency Regulations. Application of the European Regulation on Insolvency Proceedings*, Navarra, Thomson Reuters, 2010, 11-15.

is indien hij *op duurzame wijze heeft opgehouden te betalen en wiens krediet geschokt is*. (iii) De procedure leidt ertoe dat de debiteur geheel of gedeeltelijk het beheer en de beschikking over zijn vermogen verliest; (iv) er wordt een curator aangesteld (*'liquidator'*). In bijlage B wordt vermeld dat daaronder voor België moet begrepen worden een curator, een commissaris inzake opschorting en een schuldbemiddelaar¹⁴³.

42. De procedures verkrijgen een EU behandeling op voorwaarde dat ze zijn opgenomen in bijlage A van de EIV. Het Hof van Justitie bepaalt dat de bijlagen bij de EIV doorslaggevend zijn om te bepalen of de EIV al dan niet van toepassing is.¹⁴⁴ Voor België betreft het volgende procedures: (i) het faillissement, (ii) de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord, (iii) de gerechtelijke reorganisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag, (iv) de collectieve schuldenregeling, (v) de vrijwillige vereffening, (vi) de gerechtelijke vereffening en (vii) de voorlopige ontneming van beheer zoals bepaald in artikel 8 Faillissementswet. Het buitengerechtelijk minnelijk akkoord en de gerechtelijke reorganisatie door minnelijk akkoord blijven derhalve buiten het toepassingsgebied van de verordening.¹⁴⁵ Op deze procedures blijft het gemeen recht onverkort van toepassing.

43. Opvallend is dat voor de moderne saneringsprocedures niet altijd alle voorwaarden van artikel 1, lid 1 EIV vervuld zijn. Volgens bijlage A Verordening vallen ze toch onder het toepassingsgebied. De vraag dringt zich op of een nationale rechter die een insolventieprocedure opent, kan toetsen of die procedure die in bijlage A vermeld wordt wel degelijk voldoet aan de vereisten van artikel 1, lid 1 EIV. DAMMANN besluit dat dit omwille van praktische en pragmatische overwegingen niet wenselijk is, gezien dit zou leiden tot rechtsonzekerheid en het tevens de wederzijdse erkenning van de moderne saneringsprocedures binnen de EU zou verhinderen¹⁴⁶. Het Hof van Justitie oordeelde in dit verband dat *"teneinde de hanteerbaarheid van de insolventieverordening te verzekeren, moet een procedure die is opgenomen in bijlage A bij de verordening worden geacht binnen de werkingssfeer van de verordening te vallen. Deze opname heeft rechtstreekse werking en bindende kracht zoals bepalingen van een verordening."*¹⁴⁷ Het komt bijgevolg niet aan de rechter toe om een 'vreemde' insolventieprocedure te toetsen op verenigbaarheid met artikel 1.1 EIV.

2.4.2 Ratione personae

44. Artikel 1, lid 2 EIV sluit verzekeringsondernemingen, kredietinstellingen en beleggingsondernemingen van het toepassingsgebied uit. Deze ondernemingen worden onderworpen aan een specifieke regeling waarbij de nationale toezichhoudende overheden in

¹⁴³ E. DIRIX en V. SAGAERT, "De Europese Insolventieverordening" in X., *Faillissement & Reorganisatie*, 2011, 1-7.

¹⁴⁴ K. MARESCAU en M. TISON, "Vragen rond de aanknopingspunten in de Europese Insolventieverordening", *Financial LawInstitute*2013, 2.

¹⁴⁵ K. MARESCAU en M. TISON, "Vragen rond de aanknopingspunten in de Europese Insolventieverordening", *Financial LawInstitute*2013, 2.

¹⁴⁶ R. DAMMANN, "Mobility of companies and localization of assets – arguments in favor of a dynamic and teleological interpretation of EC Regulation NO 1346/2000 on insolvency proceedings" in G. AFFAKI (ed.), *Cross-border insolvency and conflict of jurisdictions* (a US-EU experience), Brussel, Bruylant, 2007, 118-120.

¹⁴⁷ HvJ 22 november 2012, C-116/11, *Bank Handlowy, Adamiak / Christianapol*, par. 33.

bepaalde opzichten over omvangrijke bevoegdheden beschikken om in te grijpen (de zogenaamde 'home country control').¹⁴⁸ Voorts zijn geen bepalingen terug te vinden in de Verordening over ondernemingsgroepen. In dergelijk geval moet de procedure gevoerd worden tegen elke afzonderlijke rechtspersoon van de geconsolideerde onderneming.

45. De Verordening maakt geen onderscheid tussen een debiteur natuurlijke persoon dan wel handelaar. De opening van een insolventieprocedure in het buitenland moet door de andere lidstaten automatisch erkend worden, ook al voldoet de insolvente debiteur niet aan de vereisten om in de betrokken lidstaat aan een insolventieprocedure te worden onderworpen.¹⁴⁹

2.4.3 Ratione loci

46. Opdat de bepalingen toepassing zouden krijgen onder de EIV is vereist dat de in bijlagen opgesomde collectieve procedures een voldoende aanknopng met de EU hebben. Deze aanknopng wordt gezocht in de ligging van het 'centrum van de voornaamste belangen' van de schuldenaar. De Verordening bepaalt niet wat verstaan moet worden onder dit begrip. In de preambule wordt bepaald dat als centrum moet beschouwd worden "de plaats waar de schuldenaar gewoonlijk het beheer over zijn belangen voert en die daardoor als zodanig voor derden herkenbaar is."¹⁵⁰ Het Hof van Justitie oordeelde in *Eurofood*¹⁵¹ dat voor de toepassing van de Insolventie Verordening "het centrum van voornaamste belangen moet worden geïdentificeerd aan de hand van criteria die zowel objectief als voor derden verifieerbaar zijn. Deze objectiviteit en deze verifieerbaarheid voor derden zijn noodzakelijk om de rechtszekerheid en de voorspelbaarheid van de bepaling van de voor de opening van een hoofdinsolventieprocedure bevoegde rechter te garanderen. Het centrum van voornaamste belangen kan enkel weerlegd worden indien aan de hand van objectieve, voor derden verifieerbare factoren kan worden aangetoond dat de werkelijke situatie verschilt van die welke de aanknopng bij de statutaire zetel wordt geacht te weerspiegelen"¹⁵². Voor natuurlijke personen geldt – volgens de Nederlandse Hoge Raad – geen vermoeden dat de gewone verblijfplaats van natuurlijke persoon zou overeenkomen met het centrum van voornaamste belangen¹⁵³. We kunnen hier echter niet uit afleiden dat de gewone verblijfplaats van de natuurlijke persoon geen enkele rol zou spelen. Het is een feitelijke indicatie ter bepaling van het centrum van de voornaamste belangen¹⁵⁴. In geval het gaat om een rechtspersoon of vennootschap, wordt de plaats van voornaamste belangen vermoed de plaats van de statutaire zetel te zijn¹⁵⁵. Dit vermoeden is echter weerlegbaar. De rechtspraak interpreteert de weerlegging van dit vermoeden

¹⁴⁸ E. DIRIX en V. SAGAERT, "De Europese Insolventieverordening" in X., *Faillissement & Reorganisatie*, 2011, 7.

¹⁴⁹ E. DIRIX en V. SAGAERT, "De Europese Insolventieverordening" in X., *Faillissement & Reorganisatie*, 2011, 7-8.

¹⁵⁰ H. VAN HOUTTE en M. PERTEGAS SENDER, "Het nieuwe Europese IPR: van verdrag naar Verordening", Antwerpen, Intersentia, 102 – 167.

¹⁵¹ HvJ 2 mei 2006, zaak C-341/04, *Eurofood IFSC*.

¹⁵² HvJ 2 mei 2006, zaak C-341/04, *Eurofood IFSC*, par. 33 – 36.

¹⁵³ HR 9 januari 2004, *NJB* 2004, 236 in V. SAGAERT, "Kroniek internationaal insolventierecht" in B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHTS, *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 212-213.

¹⁵⁴ V. SAGAERT, "Kroniek internationaal insolventierecht" in B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHTS, *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 212-213.

¹⁵⁵ Artikel 3.1 EIV.

ruim. Rechters lijken zich niet te beperken tot het geval waarin de statutaire zetel louter fictief is, maar gaan eerder na waar het zwaartepunt van de belangen van de schuldenaar gelegen is¹⁵⁶. Er wordt aldus nagegaan waar de bestuurshandelingen plaatsvinden, waar de beleidsplannen worden opgesteld, waar de administratie en financiële zaken worden geregeld en waar de werknemers worden tewerkgesteld. Wordt het centrum van voornaamste belangen gelokaliseerd op het grondgebied van een EU lidstaat¹⁵⁷, dan verkrijgt de EIV toepassing. De Verordening zal niet van toepassing zijn op ondernemingen die hun centrum van voornaamste belangen hebben buiten de EU. In dit geval wordt de werking van de buitenlandse insolventieprocedure geregeld door het commune internationaal privaatrecht¹⁵⁸. Artikel 43 Verordening bepaalt dat de bepalingen van de verordening enkel van toepassing zijn op insolventie procedures die geopend zijn na haar inwerkingtreding¹⁵⁹.

2.4.4 Voorstel commissie

47. Eind 2012 heeft de Europese Commissie een voorstel tot hervorming gelanceerd, dat onder meer rekening houdt met het toenemend belang van reorganisatieprocedures in het insolventierecht van de meeste EU lidstaten. Het voorstel wil de definitie van 'insolventieprocedure' aanpassen teneinde een aantal procedures onder het toepassingsgebied van de EIV te brengen die niet collectief van aard zijn. Het betreft bijvoorbeeld de Belgische gerechtelijke reorganisatie door minnelijk akkoord.

48. De laatste jaren heeft de EU erg geleden onder de economische en sociale crisis. Om deze reden heeft de EU maatregelen genomen om het economisch herstel te bevorderen, investeringen aan te moedigen en de werkgelegenheid te vrijwaren¹⁶⁰. De modernisering van de regels inzake insolventie om ondernemingen betere overlevingskansen te geven en ondernemers een tweede kans te geven is één van de kernacties om de werking van de interne markt te verbeteren. De EU moet zorgen voor een efficiënte regeling die de sanering en de reorganisatie van ondernemingen mogelijk maakt, zodat ze de financiële crisis kunnen overleven¹⁶¹. Gezien Verordening 1346/2000 niet tot doel heeft de nationale insolventiewetgeving te harmoniseren, zorgen de verschillen in de nationale wetten ervoor dat economische activiteiten verloren kunnen gaan, dat schuldeisers minder invorderen dan anders het geval zou zijn en dat schuldeisers uit verschillende lidstaten ongelijk behandeld worden¹⁶². Een efficiënte insolventieregulering verbetert ook de toegang tot krediet, wat investeringen ten goede zal komen. Schuldeisers zullen meer geneigd zijn leningen te

¹⁵⁶ Kh. Dendermonde 18 augustus 2005, *RW* 2005-06, 595. Kh. Charlerloi 23 juni 2008, *RRD* 2008, afl. 126, 88. Gent 18 februari 2013, *RABG* 2013, afl. 18, 1275.

¹⁵⁷ Op basis van zijn bijzondere positie heeft Denemarken gebruik gemaakt van de mogelijkheid om niet deel te nemen aan de aanneming van de Verordening. De Verordening is bijgevolg niet bindend, noch van toepassing op Denemarken.

¹⁵⁸ J.C. APELDOORN en A.W. DE MAN, *De Europese Insolventieverordening*, Mechelen, Kluwer, 2006, 10-12.

¹⁵⁹ E. BELTRAN en R. SEBASTIAN, *European Insolvency Regulations. Application of the European Regulation on Insolvency Proceedings*, Navarra, Thomson Reuters, 2010, 11.

¹⁶⁰ COM(2012) 742, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité van 2012, 2.

¹⁶¹ *Ibid.*

¹⁶² COM(2012) 742, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité van 2012, 2-3.

verstrekken indien ze erop kunnen vertrouwen dat ze hun geld terug zullen zien. Betere op elkaar afgestemde insolventieregels kunnen de werking van de interne markt dus verbeteren.

49. De nieuwe aanpak van insolventie wil ondernemers een tweede kans geven om een rendabele onderneming te starten¹⁶³. De mededeling van de Commissie beschrijft welke verschillen tussen de nationale insolventieprocedures een doeltreffend rechtskader het meest belemmeren. Zo kunnen de verschillen in wetgeving concurrentievoordelen en/of – nadelen en moeilijkheden voor vennootschappen opleveren met een grensoverschrijdende activiteit. Gaat men over tot harmonisatie op EU niveau van de insolventie en reorganisatie van ondernemingen, dan kunnen schuldeisers op een hogere opbrengst rekenen als de beslissing genomen wordt goederen te verkopen. Tevens zijn er betere vooruitzichten op reorganisatie doordat schuldeisers geneigd zijn om een herstructureringsplan te ondersteunen¹⁶⁴.

50. We zien grote verschillen bestaan tussen de criteria voor het openen van insolventieprocedures. Sommige lidstaten voorzien enkel in de mogelijkheid voor een schuldenaar om de procedure te openen indien de onderneming insolvent is. Andere lidstaten voorzien in de mogelijkheid om een procedure te openen voor een solvabele onderneming om te anticiperen op een nakende insolventie. Gevolg hiervan is dat ondernemingen die zich in een soortgelijke financiële situatie bevinden, ongelijke kansen hebben om een beroep te doen op informele herstructurering om hun problemen op te lossen en te voorkomen dat een insolventieprocedure wordt opgestart.

51. Ook op vlak van de mogelijkheden van schuldeisers zijn aanzienlijke verschillen terug te vinden in de wetgevingen van lidstaten. Sommige rechtsstelsels kennen een systeem waar de mogelijkheid voor een schuldeiser om een insolventieprocedure op te starten eerder beperkt is en waar allerhande voorwaarden moeten voldaan worden. Ook stellen we verschillende termijnen vast voor het indienen van de schuldvorderingen en het vaststellen van de rechten, de toegang tot informatie over de procedure en de gevolgen van laattijdig indienen van een schuldvordering. Buitenlandse schuldeisers lopen een groter risico dan binnenlandse schuldeisers om gevolgen te ondervinden van verschillen in wetgeving. De Commissie stelt voor om wat betreft de indiening van de procedure en de controle van schuldvorderingen de regels te harmoniseren, teneinde deze onzekerheid te verminderen¹⁶⁵. Op 5 februari 2014 heeft het Europees Parlement gestemd over dit voorstel met een positieve uitkomst. Vooraleer het wetgeving kan worden dient de Raad van Ministers te stemmen over dit voorstel.

52. Op 12 maart 2014 heeft de Europese Commissie een aantal algemene principes uitgewerkt voor de nationale insolventieprocedures voor ondernemingen in moeilijkheden. Het doel van dit opzet is om bedrijven aan te moedigen te reorganiseren in een vroeg stadium om een faillissement

¹⁶³ Het Europees Economisch en Sociaal Comité verwijst in haar advies naar het begrip *fresh start* van de Chapter 11 procedure. Ze nodigt de Commissie uit om na te gaan wat dit begrip kan betekenen voor het Europese insolventierecht.

¹⁶⁴ COM(2012) 742, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité van 2012, 2-4.

¹⁶⁵ De commissie wil de regels harmoniseren inzake procedures, termijnen, sancties, gevolgen van niet-naleving, de aan de schuldeisers te verstrekken informatie.

te voorkomen. Door de nationale wetgevingen te harmoniseren kunnen bedrijven gered worden, kan de werkgelegenheid veilig gesteld worden en kunnen schuldeisers een hoger aandeel van hun investering terugvorderen¹⁶⁶. De aanbeveling van de Commissie wil een coherent kaderwerk scheppen voor de nationale wetgevingen, waarbij de lidstaten (i) de herstructurering van ondernemingen in moeilijkheden moeten vergemakkelijken in een vroeg stadium; (ii) schuldenaars moeten toestaan om hun onderneming te herstructureren zonder dat hiervoor een rechtbank procedure voor vereist is; (iii) ondernemingen in moeilijkheden de mogelijkheid te geven om gedurende vier maanden een tijdelijke stop in te roepen om het herstelplan aan te nemen, voor dat schuldeisers een procedure aanhangig kunnen maken; (iv) de negatieve effecten van insolventie verminderen.

53. We zien dus dat de Europese wetgever een grote invloed heeft op onze nationale insolventieprocedures. Zo is Verordening 1346/2000 onmiddellijk van toepassing in onze Belgische rechtsorde, zonder dat het een omzetting vereist naar nationaal recht¹⁶⁷. Het voorstel van de Europese Commissie valt toe te juichen, gezien het ondernemingen aanspoort om te herstructureren, teneinde hun onderneming te redden. Gezien het toenemend belang van de interne markt, valt aan te raden de verschillende insolventiewetgevingen op elkaar af te stemmen. Op deze manier wordt meer rechtszekerheid en transparantie gecreëerd. Ook andere Europese initiatieven verdienen toejuicing. Zo heeft het European Law Institute in september 2013 een project goedgekeurd om ondernemingen in moeilijkheden te redden. Het European Law Institute is een onafhankelijke organisatie die opgericht is ter verbetering van de kwaliteit van Europese regelgeving. Doel van voornoemd project is het ontwikkelen van bouwstenen voor geharmoniseerde regelgeving voor het vroegtijdig redden van ondernemingen in financiële problemen. Het European Law Institute wil een juridisch kaderwerk scheppen zodat partijen aangemoedigd worden om te onderhandelen over oplossingen wanneer een onderneming zich in moeilijkheden bevindt¹⁶⁸. Het voorstel wil een regelgeving nastreven die bepaalt welke procedures en onder welke omstandigheden een afdwingbare oplossing kan opgelegd worden aan schuldeisers en aandeelhouders, ondanks hun gebrek aan goedkeuring. Het project zal uitgevoerd worden over een periode van dertig maanden¹⁶⁹. In het eerste jaar zullen de nationale correspondenten een rapport opstellen over hun nationale insolventiewetgeving. Begin 2015 staat een vergadering gepland waar de resultaten van het eerste werkjaar zullen besproken worden. Het valt dus nog af te wachten wat de uitkomst van dit project zal brengen.

¹⁶⁶ COM, Insolvency: Commission recommends new approach to rescue businesses and give honest entrepreneurs a second chance, 12 maart 2014. Raadplegen via http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-254_nl.htm

¹⁶⁷ Artikel 288 VWEU.

¹⁶⁸ http://www.europeanlawinstitute.eu/projects/current-projects-contd/article/instrument-on-rescue-of-business-in-insolvency-law/?tx_ttnews%5BbackPid%5D=137874&cHash=35bdf81f4b406b5700d538f0b6e90b79.

¹⁶⁹ http://www.europeanlawinstitute.eu/projects/current-projects-contd/article/instrument-on-rescue-of-business-in-insolvency-law/?tx_ttnews%5BbackPid%5D=137874&cHash=35bdf81f4b406b5700d538f0b6e90b79

3. Gerechtelijke reorganisatie

54. Het doel van de procedure voor gerechtelijk reorganisatie onder de WCO is het verlenen van bescherming aan de schuldenaar tegen schuldeisers¹⁷⁰. Hiermee wordt bedoeld op het behoud van de sociaal-economische entiteit zelf, met name het geheel van menselijke en materiële middelen die samengebracht zijn met het oog op de productie van goederen of diensten.¹⁷¹ Wanneer de procedure van gerechtelijke reorganisatie wordt geopend, start een periode van opschorting van betaling¹⁷². Artikel 16 WCO stelt dat de techniek om de continuïteit te bevorderen mogelijk is vanuit drie mogelijke doelstellingen, namelijk (i) een tijdens het moratorium onderhandeld minnelijk akkoord, (ii) een reorganisatieplan en (iii) een overdracht onder gerechtelijk gezag. De drie doelstellingen kunnen gecombineerd worden. Zo kan een onderneming met talrijke werkterreinen een overdracht overwegen voor een bepaalde activiteit en voor de rest een reorganisatieplan opstellen.¹⁷³ De basisredenering van de wet is dat het economisch niet efficiënt is om een activiteit die gezond is of gezond kan gemaakt worden, eerst volledig te stoppen vooraleer ze door een curator kan verkocht worden. Deze waardestructuur kan voor een deel vermeden worden door een leefbare activiteit *in going concern* te verkopen¹⁷⁴. Een andere doelstelling van de WCO is aan de ondernemer de mogelijkheid geven om met een verse start te beginnen¹⁷⁵. Zouden de schuldeisers geen uitzicht hebben op een gedwongen uitvoering van hun vordering, dan zouden ze geen krediet verstrekken, zodat de kostprijs van het krediet drastisch de lucht zou ingaan.

55. Het Amerikaanse insolventierecht daarentegen wordt geregeld door de US Bankruptcy Code (hierna U.S.C.),¹⁷⁶ die werd ingevoerd in 1978. Hoofdstukken 1, 3 en 5 omvatten de voornaamste voorschriften die van toepassing zijn op alle insolventieprocedures. Chapter 7 - een procedure die vergelijkbaar is met de faillissementsprocedure - en Chapter 11 zijn de relevante procedures voor ondernemingen in moeilijkheden.¹⁷⁷ Een onderneming die zich in financiële moeilijkheden bevindt heeft de keuze om zijn onderneming te liquideren onder de Chapter 7 procedure of zijn onderneming te reorganiseren onder de Chapter 11 procedure. De Chapter 11 procedure voorziet in de mogelijkheid om de kapitaalstructuur van een onderneming zo te herstructureren dat de economische realiteit weer in overeenstemming is met de juridische realiteit. Als een bedrijf *in going concern* minder waard is dan de som van zijn schulden, dan maakt Chapter 11 het mogelijk om de resterende (bruto) waarde te herverdelen over de stakeholders in de kapitaalstructuur (waaronder de schuldeisers) overeenkomstig hun rang.¹⁷⁸ De doelstelling van de Chapter 11 procedure bestaat erin te verhinderen dat de schuldenaar wordt vereffend, met verlies aan

¹⁷⁰ Artikel 16 WCO.

¹⁷¹ *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K0160/02, 54.

¹⁷² M. VANMEENEN, "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1293.

¹⁷³ *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K0160/02, 55.

¹⁷⁴ K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 20.

¹⁷⁵ Doordat de schuldenaar als *debtor in possession* aan het hoofd van zijn onderneming blijft staan, vergroot dit de kans op een nieuwe start van betere bestuurders en kooplieden.

¹⁷⁶ Bankruptcy Reform Act of 1978, Pub. L. No. 95-598, 92 Stat. 2549.

¹⁷⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 32.

¹⁷⁸ R. VRIESENDORP en R. VAN DEN SIGTENHORST, "Herstructureringen in de moderne financieringspraktijk: Nederland vs. de VS, *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2013, 100.

werkgelegenheid en een verkeerde aanwending van economische middelen tot gevolg. Het staat het bedrijf toe om alle schuldbetalingen op te schorten terwijl het met haar schuldeisers onderhandelt over een reorganisatie van de commerciële verhoudingen¹⁷⁹. De Amerikaanse insolventiereglementering geeft de voorkeur aan reorganisaties gezien het de waarde van de goederen en de werkgelegenheid in stand houdt¹⁸⁰. Het Amerikaanse recht moet gezien worden als een systeem dat een maximale *return* zoekt voor de schuldeisers¹⁸¹.

3.1 Verzoek tot gerechtelijke reorganisatie

56. De procedure van gerechtelijke reorganisatie kan geopend worden van zodra de *continuïteit van de onderneming onmiddellijk of op termijn bedreigd* is en het in artikel 17 §1 bedoelde verzoekschrift wordt neergelegd.¹⁸² De drempelvereiste voor de procedure kent – zoals reeds vermeld – geen expliciete beperking. Het artikel stelt enkel dat de continuïteit op min of meer korte termijn bedreigd moet zijn¹⁸³. Het artikel is dermate ruim geformuleerd dat het reorganisatieverzoek enkel kan worden verworpen indien het erop lijkt dat zelfs een gedeelte van de activiteit niet kan behouden worden ingevolge de procedure¹⁸⁴. De wetgever heeft gekozen voor een ruime interpretatie om vertekende interpretaties te voorkomen. Het is de bedoeling te zorgen dat problemen van structurele of toevallige aard in toereikende economische omstandigheden opgelost kunnen worden¹⁸⁵. Artikelen 17 tot en met 22 WCO handelen over de manier waarop een verzoek tot gerechtelijke reorganisatie moet ingediend worden met de daarop te volgen procedure¹⁸⁶. Het initiatief tot het openen van de procedure ligt uitsluitend bij de schuldenaar.¹⁸⁷ Echter, er bestaat een belangrijke uitzondering op dit principe. Artikel 59 § 2 WCO bepaalt dat *de overdracht, onder gerechtelijk gezag, van het geheel of een gedeelte van de onderneming of haar activiteiten kan worden bevolen op verzoek van de procureur des Konings, van een schuldeiser of van eenieder die belang heeft om het geheel of een gedeelte van de onderneming te verwerven mits wordt voldaan aan bepaalde voorwaarden*.¹⁸⁸ Artikel 17 WCO regelt alle aspecten inzake het

¹⁷⁹ P. RYAN en C. DE PRETER, "Spectrumregulering en gerechtelijke procedures: kan Europa lessen trekken uit de fouten van de V.S.?", *Jura Falconis* 2003-2004, 780.

¹⁸⁰ Zie ook randnummer 86.

¹⁸¹ T.H. JACKSON, "Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements and the creditor's bargain, 91 *Yale Law Review* 1982, 857-907.

¹⁸² Artikel 23 WCO.

¹⁸³ De parlementaire werken verwijzen naar de alarmbelprocedure die stelt dat de continuïteit van de onderneming wordt geacht bedreigd te zijn indien de verliezen het netto actief hebben herleid tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal. Zie *Parl.St. Kamer* 2007, nr. 52K0160/002, 12.

¹⁸⁴ Kh. Antwerpen 9 februari 2010, *RW* 2010-11, nr. 14, 587.

¹⁸⁵ A. ZENNER, *Wet Continuïteit Ondernemingen: de eerste commentaar*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 69-70.

¹⁸⁶ De WCO staat een gefaseerde neerlegging toe. De wetgever was zich ervan bewust dat een radeloze schuldenaar zelden in staat is om betrouwbare gegevens voor te leggen wanneer kort op de bal gespeeld moet worden en heeft de procedurele voorschriften daarom aangepast aan de realiteit. Hiertegenover staat wel dat de schuldenaar minder ruimte heeft om misleidende of weinig zeggende informatie over te leggen aan de rechtbank.

¹⁸⁷ Onder artikel 11 § 2 WGA had de Procureur des Konings het recht om een akkoordprocedure in te leiden. Schuldeisers, werknemers, aandeelhouders of andere belanghebbenden hebben evenmin de bevoegdheid om de procedure in te leiden.

¹⁸⁸ Deze voorwaarden zijn: 1) de schuldenaar bevindt zich in een staat van faillissement, zonder dat hij de procedure van gerechtelijke reorganisatie heeft aangevraagd; 2) de rechtbank verwerpt de vordering tot opening van de gerechtelijke reorganisatie, beveelt de vroegtijdige beëindiging of trekt het reorganisatieplan in; 3) het reorganisatieplan wordt niet goedgekeurd door de schuldeisers en 4) de rechtbank weigert de homologatie van het reorganisatieplan.

verzoekschrift en de noodzakelijke stukken¹⁸⁹ die moeten worden neergelegd op straffe van niet ontvankelijkheid¹⁹⁰. Daarnaast beschikt de schuldenaar over de mogelijkheid om alle andere stukken toe te voegen bij zijn verzoekschrift die hij nuttig acht om het verzoek toe te lichten¹⁹¹. De onontvankelijkheid van het verzoekschrift kan alsnog vermeden worden indien het normdoel van de wet is bereikt. Dit zal het geval zijn indien een verzuim of onregelmatigheid bij de neerlegging van de stukken niet van die aard is dat de rechtbank daardoor verhinderd wordt te onderzoeken of de in artikel 23 WCO bepaalde voorwaarden vervuld zijn en indien dat verzuim of die onregelmatigheid door de schuldenaar kan hersteld worden¹⁹². Deze uitzondering moet restrictief geïnterpreteerd worden: enkel een schuldenaar te goeder trouw die een kleine onrechtmatigheid heeft begaan verdient een tweede kans, een bewuste nalatige schuldenaar niet¹⁹³.

57. Ook de Chapter 11 procedure kent een ruim toepassingsgebied. In beginsel kan iedereen die failliet verklaard kan worden een beroep doen op de procedure, behoudens bepaalde financiële instellingen en tussenpersonen.¹⁹⁴ De Chapter 11 procedure kan aangevat worden op twee manieren. De eerste manier is als de schuldenaar vrijwillig een verzoekschrift (*'petition'*) indient op grond van 11 U.S.C. § 301¹⁹⁵. De tweede manier is wanneer de schuldeisers een onvrijwillig verzoekschrift indienen onder 11 U.S.C. § 303. Het vrijwillig verzoekschrift moet uitgaan van een vennootschap en wordt ingediend bij een Bankruptcy Court, waar de schuldenaar zijn vestiging heeft. Iedere geschikte (*'eligible'*) schuldenaar die voldoet aan de voorwaarden van 11 U.S.C. § 109 (a) kan de procedure aanvatten. De schuldenaar moet in beginsel geen bewijs leveren van zijn financiële moeilijkheden¹⁹⁶. Ook moeten de financiële moeilijkheden van de schuldenaar geen acuut of ernstig karakter vertonen. Een toekomstige en waarschijnlijke bedreiging van de continuïteit volstaan¹⁹⁷. Ook hier vormt de manifeste insolventie van de schuldenaar geen bezwaar om de procedure aan te vatten. Vervolgens kan de procedure onvrijwillig aangevat worden indien het verzoekschrift uitgaat van drie of meer belanghebbenden, op voorwaarde dat ze meer dan 10.000,00 \$ te vorderen hebben van hun schuldenaar¹⁹⁸. Schuldeisers zullen in dit geval moeten aantonen dat de schuldenaar zijn opeisbare financiële verplichtingen niet nakomt¹⁹⁹. Ten slotte bepaalt 11 U.S.C. § 302 dat een gezamenlijke procedure geopend kan worden indien er meerdere individuele verzoekschriften toekomen bij de Bankruptcy Court. *De facto* zal het de

¹⁸⁹ De WCO maakte oorspronkelijk een onderscheid tussen de neerlegging van verplichte stukken en de neerlegging van stukken binnen veertien dagen na indiening van het verzoekschrift. Voor deze laatste indiening voorzag de wet bij niet tijdige neerlegging in de mogelijkheid van ambtshalve beëindiging door de rechtbank. De Wijzigingswet van 2013 maakt aan deze situatie een einde en voorziet in een niet ontvankelijk verzoekschrift.

¹⁹⁰ Artikel 17 § 2, 1° tem 10° WCO.

¹⁹¹ Artikel 17 §2 *in fine* WCO. Deze mogelijkheid leidt uiteraard niet tot onontvankelijkheid van het verzoekschrift.

¹⁹² A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1209.

¹⁹³ Kh. Nijvel 22 augustus 2013, *JLMB* 2014, afl. 1, 21.

¹⁹⁴ 11 U.S.C. § 109 (b) en (d).

¹⁹⁵ In sommige gevallen oefenen schuldeisers veel druk uit op een organisatie om een Chapter 11 procedure te starten, wat het DIP principe schaadt, doordat het de vrijheden van het management beperkt. Schuldeisers bepalen bijvoorbeeld indirect mee wie de trustee wordt, doordat ze de onderneming in moeilijkheden laten kiezen uit een beperkt aantal mogelijkheden. Personen die ze voordragen zijn vaak bekenden van de schuldeisers en zullen dus impliciet bevoordeeld zijn.

¹⁹⁶ 11 U.S.C. 109 (b) en (d).

¹⁹⁷ Wel moet opgemerkt worden dat de herroeping kan uitgesproken worden bij gebrek aan goede trouw. Zie P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 34.

¹⁹⁸ 11 U.S.C. § 303 (b) (1).

¹⁹⁹ 11 U.S.C. § 303 (b) (1).

schuldenaar zelf zijn die bepaalt welke procedure – reorganisatie of liquidatie – voor zijn onderneming het meest geschikt is.

3.2 Gevolgen van de neerlegging van het verzoekschrift

58. Vanaf de neerlegging van het verzoekschrift geniet de schuldenaar onder de WCO een beperkte bescherming tegen zijn schuldeisers. De bescherming beoogt het behoud van de activiteit van de schuldenaar met het oog op herstel van zijn onderneming. De neerlegging van het verzoekschrift brengt ook andere gevolgen met zich mee. Artikel 20 WCO bepaalt dat een dossier van gerechtelijke reorganisatie zal geopend worden ter griffie van de rechtbank van koophandel. Artikel 18 WCO voorziet dat de voorzitter van de rechtbank een gedelegeerd rechter zal aanwijzen die verslag zal uitbrengen over de ontvankelijkheid en de gegrondheid van het verzoek. Binnen 24 uur zal de procureur des Konings worden ingelicht over de indiening van het verzoekschrift, zodat hij alle handelingen van de procedure kan bijwonen.²⁰⁰ De schuldenaar kan niet failliet verklaard worden door neerlegging van het verzoekschrift, noch kunnen middelen van tenuitvoerlegging tegen hem aangewend worden.²⁰¹ Ten slotte bepaalt artikel 77 WCO dat de verplichting tot aangifte van het faillissement opgeschort is vanaf de neerlegging van een verzoekschrift tot gerechtelijke reorganisatie en dit zolang de verleende periode van opschorting duurt. De rechtbank behandelt het verzoek tot gerechtelijke reorganisatie binnen een termijn van veertien dagen na de neerlegging van het verzoekschrift ter griffie²⁰². Deze behandeling gebeurt in raadkamer, tenzij de schuldenaar hier uitdrukkelijk anders om verzoekt. Na het verslag van de gedelegeerd rechter te hebben gehoord, doet de rechtbank binnen een termijn van acht dagen uitspraak bij vonnis²⁰³. De rechtbank kan bijkomende informatieverplichtingen opleggen aan de schuldenaar om de opvolging van de procedure te vergemakkelijken²⁰⁴. Indien de rechtbank deze verplichting oplegt, is de schuldenaar verplicht de informatieverplichtingen na te leven. Leeft hij de verplichtingen niet na, dan kan de rechtbank de procedure voortijdig beëindigen²⁰⁵ of de aanvraag tot verlening van de procedure weigeren²⁰⁶. Willigt de rechtbank het verzoek in, dan wordt het vonnis binnen een termijn van vijf dagen na de dagtekening bij uittreksel bekendgemaakt in het *Belgisch Staatsblad*²⁰⁷. Verwerpt de rechtbank de aanvraag, dan worden enkel de schuldenaar en de voorzitter van de rechtbank hiervan in kennis gesteld²⁰⁸. Tegen deze beslissingen staat geen verzet open, maar wel hoger beroep in zover het binnen acht dagen na kennisgeving van het vonnis wordt ingediend²⁰⁹.

²⁰⁰ Artikel 17 § 3 WCO.

²⁰¹ Artikel 22 WCO.

²⁰² Artikel 24 WCO.

²⁰³ Artikel 24 §1, lid 3 WCO.

²⁰⁴ Artikel 24 § 4 WCO. Het betreft een nieuwigheid sinds de Wijzigingswet van 2013.

²⁰⁵ Artikel 41 WCO.

²⁰⁶ Artikel 38 WCO.

²⁰⁷ Artikel 26 WCO.

²⁰⁸ Artikel 25 en 26 § 3 WCO.

²⁰⁹ Artikel 29 WCO.

59. In de Chapter 11 procedure krijgt de schuldenaar door neerlegging van zijn verzoekschrift een '*order of relief*' of gunst van opschorting toegewezen²¹⁰. Ook hier zien we dus dat de schuldenaar bescherming geniet tegen zijn schuldeisers. De aanvang van de Chapter11 procedure zorgt ervoor dat de procedure van de '*automatic stay*' aanvangt²¹¹. Dit kan gezien worden als een schorsing van de aanvang en voortgang van de juridische, administratieve en andere procedures die betrekking hebben op de schuldenaar. De periode voorziet in een ademruimte in dewelke de onderneming de kans krijgt om afspraken te maken met schuldeisers wat betreft de schulden en om zijn zaken te reorganiseren²¹².

3.3 Mogelijkheid tot verlenging

60. De opschorting is de periode waarin de schuldenaar een minnelijk of collectief akkoord voorbereidt, onderhandelt met zijn schuldeisers of de overdracht van het geheel of een gedeelte van de onderneming verwezenlijkt. Het is van essentieel belang dat de schuldenaar over voldoende tijd beschikt om een herstelstrategie te implementeren²¹³. Artikel 24 § 2 WCO bepaalt dat de duur van de opschorting maximaal zes maanden bedraagt. Echter artikel 38 WCO laat toe de opschorting te verlengen zonder dat het de maximale duur van twaalf maanden overschrijdt vanaf het vonnis dat de opschorting toestaat. Het verzoek tot verlenging moet uiterlijk veertien dagen voor het einde van de toegekende termijn worden neergelegd om ontvankelijk te zijn²¹⁴. Indien de rechtbank vreest dat de schuldeisers de schuldenaar niet voldoende actief zullen opvolgen, kan de rechtbank werken met kortere periodes van opschorting²¹⁵. Het is aan de schuldenaar om aan te tonen dat de opschorting vereist is om de continuïteit van de onderneming te bewerkstelligen²¹⁶. Er wordt voorzien in een bijkomende opschorting bij de gerechtelijke reorganisatie bij collectief akkoord in artikel 50 WCO. Ook in het kader van gerechtelijke reorganisatie door de overdracht onder gerechtelijk gezag kan er door het vonnis dat de overdracht beveelt, een bijkomende opschorting bevolen worden, die niet meer mag bedragen dan zes maanden, te rekenen vanaf het vonnis²¹⁷.

61. De Chapter 11 procedure voorziet daarentegen niet in een maximale duur voor opschorting. Ingevolge de Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act²¹⁸ werd voor kleine ondernemingen bepaald dat het plan en de '*disclosure statement*' door de schuldenaar moeten worden neergelegd binnen 300 dagen na aanvang van de procedure, waar sindsdien dus

²¹⁰ 11 U.S.C. § 301.

²¹¹ 11 U.S.C. § 362(a). Zie randnummer 97 e.v. voor een uitgebreide bespreking van de '*automatic stay*'.

²¹² G. McCORMACK, *Corporate Rescue Law- An Anglo-American Perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, 79.

²¹³ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 304.

²¹⁴ Artikel 38 § 1, derde lid WCO.

²¹⁵ De rechtbank kan bijvoorbeeld werken met een opschorting van drie maanden, die telkens verlengd kan worden. Zie P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 305.

²¹⁶ Kh. Turnhout 19 mei 2009, *RW* 2009-10, afl. 3, 117.

²¹⁷ Artikel 60 WCO.

²¹⁸ Bankruptcy Abuse and Prevention Act and Consumer Protection Act of 2005, Pub. L. No. 109-8, Stat. 23.

wel voorzien wordt in een maximumduur. Een verlenging van deze termijn is mogelijk. Het valt te argumenteren dat voor grote ondernemingen geen maximum termijn inzake opschorting mag toegekend worden, gezien de onderneming in deze periode instemming van al zijn schuldeisers moet verkrijgen. Grote ondernemingen hebben in de regel meer actieve schuldeisers en de economische reorganisatie ervan is meer complex en kost meer tijd. De WCO lost dit op door te voorzien dat in geval van buitengewone omstandigheden en wanneer het belang van de schuldeisers dit toelaat, de termijn van artikel 38 § 1, lid 2 WCO verlengd kan worden met maximum zes maanden²¹⁹. Het betreft in het bijzonder de omvang van de onderneming, de complexiteit van de zaak of de hoegrootheid van het behoud van de werkgelegenheid²²⁰. De invulling van de criteria wordt overgelaten aan de rechtbank omdat objectieve criteria – zoals het onderscheid tussen grote en kleine vennootschappen – onvoldoende aangepast zijn aan deze situaties. Kleine vennootschappen worden niet bij voorbaat uitgesloten, maar er rust een grotere motiveringsplicht op de rechtbank²²¹. Voor kleine ondernemingen lijkt de beperkte duur van opschorting wel verantwoord, gezien de beperkte schuldvorderingen en het risico op passieve schuldeisers²²².

3.4 Het gerechtelijk minnelijk akkoord

62. In toepassing van artikel 15 WCO kan de schuldenaar in moeilijkheden buiten elke gerechtelijke procedure een minnelijk akkoord treffen. Maar bij gebreke daarvan of teneinde van bij het begin zijn kansen te maximaliseren, kan de schuldenaar een minnelijk akkoord sluiten in het kader van een procedure van gerechtelijke reorganisatie.²²³ Een gerechtelijk minnelijk akkoord kenmerkt zich door vrijheid. De schuldenaar is vrij om te kiezen met wie hij een akkoord wil sluiten en wat de inhoud van dit akkoord zal zijn²²⁴. Om misbruiken te vermijden moet deze vrijheid genuanceerd worden en kan het akkoord slechts gesloten worden met minstens twee schuldeisers. Ook de inhoud van het akkoord wordt beperkt, aangezien de gedelegeerde rechter toezicht houdt op het akkoord ter vrijwaring van de collectieve belangen²²⁵. Facultatief kan een beroep gedaan worden op een rechtsmandataris.²²⁶ Zowel de schuldenaar als schuldeisers kunnen om deze aanstelling verzoeken²²⁷.

²¹⁹ H. GEINGER en P. VERLERSBERGHE, "De gerechtelijke reorganisatie: procedure aspecten in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 148.

²²⁰ Artikel 38 § 2 WCO.

²²¹ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 305.

²²² Zie randnummer 125 e.v. voor een uitgebreide bespreking van schuldeiserpassiviteit.

²²³ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 121-123.

²²⁴ M. VANMEENEN, "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1311.

²²⁵ Artikel 43 WCO.

²²⁶ J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

²²⁷ In de praktijk zullen schuldeisers zich hier zelden op beroepen, gezien ze zelf moeten opdraaien voor de kosten en erelonen van de rechtsmandataris.

63. Artikel 43, lid 2 WCO biedt de schuldenaar nog een ander wapen. Op tegensprekelijk verzoekschrift van de schuldenaar kan de rechtbank gematigde termijnen verlenen voor de betaling van bepaalde schulden. Het gaat hier eigenlijk om een toepassing van artikel 1244 BW. Op procedureel vlak biedt de bepaling de schuldenaar de mogelijkheid om het initiatief te nemen van een aanvraag daartoe en kent ze de reorganisatierechtbank de bevoegdheid toe om daar kennis van te nemen. Op deze manier heeft de rechtbank een volledig zicht op de situatie van de schuldenaar en kan ze met kennis van zaken beslissen.²²⁸ Concreet betekent dit dat de schuldenaar onderhandelt met zijn schuldeisers – met het oog op het bereiken van een akkoord²²⁹. De bepaling zal in het bijzonder opportuun zijn indien slechts één of enkele schuldeisers weigeren mee te werken aan het akkoord om redenen die bedrijfseconomisch niet verantwoord kunnen worden – zoals bijvoorbeeld een persoonlijke vete met de schuldenaar²³⁰. Het minnelijk akkoord strekt zich niet uit over alle schuldeisers. Degene die niet akkoord gaan, blijven in principe buiten het minnelijk akkoord.²³¹

64. Wordt een akkoord bereikt, dan stelt de rechter dit akkoord vast op verzoek van de schuldenaar en na de gedelegeerd rechter gehoord te hebben in zijn verslag. De vaststelling van het gerechtelijk minnelijk akkoord heeft de sluiting van de procedure tot gevolg²³². Partijen blijven gebonden door het akkoord zolang er niet overeenkomstig het gemeen contractenrecht een einde aan gemaakt wordt²³³. Het vonnis wordt door toedoen van de griffier binnen vijf dagen gepubliceerd in het *Belgisch Staatsblad*. Het wordt gepubliceerd bij uittreksel. Dit wil zeggen dat de inhoud van het minnelijk akkoord niet gepubliceerd wordt.²³⁴

65. De reden waarom de schuldenaar voor een minnelijk akkoord zou kiezen in plaats van een collectief akkoord ligt in het signaal dat hij hierbij uitstuurt aan toekomstige handelspartners. Door een minnelijk akkoord te sluiten geeft hij aan dat hij vertrouwen heeft om zijn schuldeisers te overtuigen van de leefbaarheid van onderneming, de haalbaarheid van de herstelstrategie en van de evenwichtigheid van zijn reorganisatieplan²³⁵. Door consensus na te streven geeft de schuldenaar aan dat hij een duurzame oplossing voor ogen heeft en dit zal meer vertrouwen genereren tijdens de periode van opschorting bij de schuldeisers.

²²⁸ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 121-123.

²²⁹ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 121-123.

²³⁰ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 308.

²³¹ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

²³² J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

²³³ Artikel 43, lid 5 WCO.

²³⁴ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

²³⁵ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 307.

3.5 De gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord

66. Bij een collectief akkoord heeft de procedure van gerechtelijke reorganisatie tot doel om een akkoord van de schuldeisers te verkrijgen over een reorganisatieplan²³⁶. Er wordt in deze procedure een belangrijke rol toebedeeld aan de schuldenaar, die het initiatief tot bepaling van het passief op zich zal nemen.

3.5.1 Samenstelling van het passief

67. De samenstelling van het passief wordt door de schuldenaar door een lijst²³⁷ van schuldvorderingen gevoegd bij zijn verzoekschrift²³⁸. Deze samenstelling is belangrijk om een inzicht te krijgen in de situatie van de schuldenaar en de haalbaarheid van het voorgestelde reorganisatieplan. De te vervullen formaliteiten voor de schuldeisers worden zo veel mogelijk beperkt. Onder artikel 25 WGA werd aan de schuldeisers de verplichting opgelegd om hun schuldvordering ter griffie in te dienen. Deze bepaling werd afgeschaft en vervangen door een mededeling die de schuldenaar aan zijn schuldeisers moet richten²³⁹. Deze mededeling kan gelijktijdig gebeuren met het bericht bepaald in artikel 26 § 2 WCO, waarmee de schuldenaar de schuldeisers individueel in kennis stelt van de essentiële gegevens van het vonnis dat de procedure van gerechtelijke reorganisatie open verklaart binnen een termijn van veertien dagen te rekenen vanaf dit vonnis²⁴⁰. De voorbereidende werken bepalen dat er niet van de schuldenaar verwacht wordt om te verduidelijken welke zekerheden aan een schuldeiser worden toegekend. Er wordt enkel verwacht dat hij een inspanning levert.²⁴¹ De gedelegeerd rechter is belast met de controle op de kennisgeving aan de schuldeisers, de neerlegging van het plan en van de verbeterde lijst van de schuldeisers.²⁴² Het is aan de schuldeisers om de mededeling te controleren. Is een schuldeiser van mening dat het bedrag van de schuldvordering en vermelde zekerheden correct zijn, dan moet hij geen verdere actie ondernemen. Gaat hij niet akkoord met de gegevens die ter zijne kennis zijn gebracht, dan zal hij de schuldenaar moeten inlichten over zijn bezwaren. Enkel in geval van betwisting en indien dit niet minnelijk kan opgelost worden, zal de schuldeiser gerechtelijk moeten tussenkomen bij wijze van vrijwillige verschijning of dagvaarding, overeenkomstig het gemeen recht²⁴³. Artikel 46 § 1 WCO bepaalt dat elke schuldeiser in de opschorting die het bedrag of de hoedanigheid van de door de schuldenaar vermelde schuldvordering betwist, de mogelijkheid heeft, in geval van voortdurende onenigheid met de schuldenaar, de betwisting voor de rechtbank te brengen²⁴⁴. Artikel 46 § 4 WCO schrijft voor dat een herziening van de beslissing tot opname op de lijst van de schuldeisers mogelijk is wanneer er nieuwe elementen voorhanden zijn. Dit gebeurt

²³⁶ X, "Gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord", *Fare Act* 2013, 3-57.

²³⁷ De lijst omvat zowel de erkende als de beweerde schuldeisers, met vermelding van hun naam, adres, het bedrag van hun schuldvordering zoals vermeld in de boekhouding van de schuldenaar en met een bijzondere vermelding van de hoedanigheid van buitengewone schuldeisers.

²³⁸ Artikel 17 § 2, 7° WCO.

²³⁹ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 123.

²⁴⁰ Artikel 45 WCO.

²⁴¹ *Parl. St.* Kamer 2007, nr. 52K0160/002, 66.

²⁴² T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

²⁴³ Dezelfde wijze van betwisting staat open voor derden.

²⁴⁴ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 124.

op eenzijdig verzoekschrift van de schuldenaar of schuldeiser. Het gaat hier om een eenzijdige procedure die enkel ingesteld kan worden in geval van volstreekte noodzakelijkheid en indien er nieuwe elementen zijn opgedoken.²⁴⁵ De rechtbank bepaalt vervolgens voorlopig of definitief het bedrag en de hoedanigheid van de schuldvordering in de opschorting²⁴⁶. Hierna verbetert of vervolledigt de schuldenaar de lijst van schuldeisers die bij het verzoekschrift tot gerechtelijke reorganisatie werd gevoegd en legt deze ter griffie neer ten laatste acht dagen voor de zitting waarop de schuldeisers zullen stemmen en waar geoordeeld zal worden over de homologatie.²⁴⁷ De griffier brengt de schuldeisers hiervan op de hoogte²⁴⁸. Heeft een schuldeiser zijn betwisting niet ten laatste veertien dagen voor de stemmingszitting gebracht, dan kan hij enkel stemmen voor het bedrag dat meegedeeld werd door de schuldenaar²⁴⁹.

3.5.2 Inhoud en mededeling van het plan

68. De schuldenaar stelt een reorganisatieplan op en legt dit neer minstens twintig dagen voor de zitting.²⁵⁰ Het reorganisatieplan bepaalt de toekomstige verplichtingen van de onderneming en voorziet in maatregelen die moeten toelaten de continuïteit van de onderneming te garanderen. Het plan valt uiteen in een beschrijvend en een bepalend gedeelte²⁵¹. Het eerste deel licht de staat van de onderneming toe, evenals de moeilijkheden die ze ondervindt en de middelen waarmee het de onderneming wil verder helpen. Het bevat een verslag van de betwistingen van de schuldvorderingen dat de belanghebbenden inlicht over de omvang en de grondslag ervan²⁵². Een algemene omschrijving van de continuïteit volstaat niet: een onderneming moet rendabel zijn of rendabel kunnen worden gemaakt als ze de concurrentiestrijd wil overleven. De schuldenaar moet in dat verband ook aanwijzingen geven.²⁵³ Het bepalend gedeelte van het plan bevat de maatregelen om de schuldeisers in opschorting te voldoen.²⁵⁴ Het omschrijft met andere woorden de rechten die de schuldeisers kunnen laten gelden wanneer het reorganisatieplan gehomologeerd is²⁵⁵. Artikel 49 geeft een overzicht van de mogelijke maatregelen die daartoe genomen kunnen worden²⁵⁶. Nieuw sinds de Wijzigingswet van 2013 is artikel 49/1 WCO dat bepaalt dat de voorstellen voor de schuldeisers een betalingsvoorstel bevatten dat niet minder mag zijn dan 15%. Het artikel bant dus bepaalde voorstellen van categorieën in het plan omdat ze *'hetzij zonder voldoende reden afwijken van het gemeen recht en het faillissementsrecht, hetzij omdat ze indruisen tegen de geest van internationale verdragen, hetzij omdat ze zouden kunnen wijzen op*

²⁴⁵ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

²⁴⁶ Artikel 46 § 3 WCO.

²⁴⁷ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 125.

²⁴⁸ Artikel 46 § 6 WCO.

²⁴⁹ Artikel 46 *in fine* WCO.

²⁵⁰ Artikel 44 WCO.

²⁵¹ Artikel 47 WCO.

²⁵² Deze bepaling heeft als doel om het vertrouwen van de schuldeisers te vergroten. Op deze manier worden de schuldeisers ingelicht over de omvang en de aard van de betwistingen, wat de geloofwaardigheid van het plan ten goede zal komen. Zie T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

²⁵³ *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K06160/002, 67.

²⁵⁴ Artikel 47 § 3 WCO.

²⁵⁵ A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 127.

²⁵⁶ Zo kan het plan voorzien in een gedifferentieerde behandeling voor bepaalde categorieën van schuldvorderingen, de omzetting van schulden in aandelen, de herschikking van de interesten, verzaking aan de interesten.

*manipulaties van bepaalde schuldeisers*²⁵⁷. Als het plan in een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers voorziet, mag de behandeling van de openbare schuldeisers die een algemeen voorrecht hebben, niet minder gunstig zijn dan die welke de best behandelde gewone schuldeisers in de opschorting genieten. Met deze regeling komt de wetgever terug op het principe dat private en openbare schuldeisers op gelijke voet bijdragen tot het herstel van de onderneming²⁵⁸. Van beide regels kan afgeweken worden van het basisbedrag van 15% op basis van dwingende en met redenen omklede vereisten die verband houden met de continuïteit van de onderneming.

69. De Amerikaanse tegenhanger voorziet in een classificatie van schuldvorderingen in groepen ('classes') van schuldeisers wat betreft de inhoud van het reorganisatieplan.²⁵⁹ De schuldenaar bepaalt zelf de indeling, met als enige beperking dat de schuldeisers die een duidelijk andere positie hebben – en dus onvereenigbare belangen hebben – niet in één klasse mogen samengebracht worden²⁶⁰.

70. Het reorganisatieplan mag niet langer duren dan vijf jaar te rekenen van de homologatie, zonder mogelijkheid tot verlenging.²⁶¹ Dit in tegenstelling tot de Amerikaanse tegenhanger, waar niet voorzien wordt in eenzelfde maximum termijn. Rechtspraak heeft hier reorganisatieplannen goedgekeurd die een uitvoeringstermijn hebben van zeven tot veertien jaar. Wel moet opgemerkt worden dat de haalbaarheidsvereiste van 11 U.S.C. § 1129 (a) (11) strenger wordt beoordeeld naarmate de uitvoeringstermijn langer wordt.²⁶² De vraag of een afbetalingsplan zich kan uitstrekken over een langere termijn dan de periode waarin het akkoord moet uitgevoerd worden is betwist in de Belgische rechtspraak. Zo sloot de Rechtbank van Koophandel te Hasselt deze hypothese uit²⁶³, terwijl de Rechtbank te Verviers deze mogelijkheid wel voorzag indien de situatie van de onderneming gedurende de periode voldoende gesaneerd zou worden zodat de onderneming leefbaar zou zijn²⁶⁴. De Rechtbank van Koophandel te Charleroi aanvaardde een termijn die langer was dan de wettelijk gestelde termijn, mits de betrokken schuldeisers hun akkoord hebben gegeven in dergelijke afbetalingstermijnen²⁶⁵.

3.5.3 Goedkeuring en mededeling van het plan

71. Zodra het plan is neergelegd ter griffie, worden de schuldeisers in opschorting hiervan op de hoogte gebracht door de griffier²⁶⁶. Minimum veertien dagen na de neerlegging van het reorganisatieplan kan de zitting gehouden worden waarop overgaan zal worden tot de stemming

²⁵⁷ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 23.

²⁵⁸ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1222.

²⁵⁹ 11 U.S.C § 1122 (a).

²⁶⁰ Zie randnummer 103 voor een uitgebreide bespreking.

²⁶¹ Artikel 52 WCO.

²⁶² P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 113.

²⁶³ Kh. Hasselt 26 februari 1998, *R.W.* 1998-99, 1082.

²⁶⁴ Kh. Verviers 10 december 1998, *J.L.M.B.* 1999, 1778.

²⁶⁵ Kh. Charleroi 29 januari 2002, *onuitg.*, in A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 124.

²⁶⁶ Artikel 53 WCO.

van het plan²⁶⁷. Voor deze periode hebben de schuldeisers geen enkele mogelijkheid om tussen te komen bij het opstellen van het reorganisatieplan. Dit valt te betreuren, gezien het reorganisatieplan zo gereduceerd wordt tot een voorstel dat te 'nemen of te laten' is, waarbij de schuldeiser beschikt over een zeer beperkte termijn om het voorstel te onderzoeken²⁶⁸. In de Chapter 11 procedure verloopt de procedure anders. Nadat een reorganisatieplan werd ingediend en vooraleer een plan ter goedkeuring aan de verschillende stemgerechtigden wordt voorgelegd, moet de schuldenaar een 'disclosure statement' neerleggen²⁶⁹. Deze 'disclosure statement' moet de stemgerechtigden voorzien van informatie en moet hen mogelijk maken om met voldoende kennis van zaken hun stem uit te brengen.²⁷⁰ De rechter zal na indiening van het reorganisatieplan een *US Trustee* aanwijzen, dewelke een schuldeisercomité zal samenzitten en de eerste schuldeiservergadering zal bijwonen. De *US Trustee* is de waakhond van de Chapter 11 procedure. Hij is belast met de controle van het reorganisatieplan en moet proberen om bij de schuldeisers en andere belanghebbende partijen een vrijwillige aanvaarding van het plan teweeg te brengen²⁷¹.

72. De schuldeisers moeten het reorganisatieplan aanvaarden. Het doel hiervan is tweevoudig. Enerzijds vormt de stemming het sluitstuk van de onderhandelingen tussen de schuldenaar en de schuldeisers over wijzigingen van betalingsverrichtingen van de schuldenaar of wijzigingen van de aandeelhoudersstructuur. In dit opzicht heeft de stemming tot doel om een wettelijk kader te scheppen voor onderhandelingen tussen de verschillende actoren²⁷². Anderzijds biedt de stemming schuldeisers de mogelijkheid om zich uit te spreken over de toekomstperspectieven van de onderneming. In beginsel zal een schuldeiser enkel instemmen met bijvoorbeeld een schuldkiwitschelding indien hij meent dat de onderneming nog toekomstperspectieven heeft. Bij het samenstellen van de categorieën van schuldeisers zal de schuldenaar rekening moeten houden met het stemgewicht en de stemintentie van de schuldeisers. De deelname aan de stemming is naar Belgisch recht voorbehouden aan de schuldeisers in de opschorting op wiens rechten het reorganisatieplan een weerslag heeft.²⁷³ Het begrip weerslag mag ruim geïnterpreteerd worden en omvat alle maatregelen waarin een reorganisatieplan kan voorzien, zoals een opschortende termijn, een schuldvermindering, etc.²⁷⁴ Artikel 54 WCO bepaalt vervolgens dat het plan geacht wordt te zijn goedgekeurd indien de meerderheid van de schuldeisers, die met hun onbetwiste of

²⁶⁷ M. VANMEENEN, "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1314.

²⁶⁸ M. VANMEENEN, "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011/98, 292.

²⁶⁹ Zie randnummer 141 e.v. voor een uitgebreide bespreking van de 'disclosure statement'.

²⁷⁰ R. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, Law Journal Press, 2005, 360.

²⁷¹ P. RYAN en C. DE PRETER, "Spectrumregulering en gerechtelijke procedures: kan Europa lessen trekken uit de fouten van de V.S.?", *Jura Falconis* 2003-2004, 781.

²⁷² P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 433.

²⁷³ Artikel 53, lid 1, 3^{de} streepje WCO. Zie ook Kh. Kortrijk 29 januari 2013, *RW* 2013-14, afl. 10, 390. De rechtbank oordeelde dat een buitengewone schuldeiser die een minnelijk akkoord heeft gesloten en wiens positie niet geraakt wordt door het reorganisatieplan, niet kan deelnemen aan de stemming van het collectief akkoord.

²⁷⁴ Gent (7^e k.) 10 september 2012, *DAOR* 2013, afl. 105-106, 176. Het Hof besloot hier dat "overeenkomstig art. 53 WCO de deelname aan de stemming is voorbehouden aan de schuldeisers in de opschorting op wiens rechten het reorganisatieplan een weerslag heeft. Het begrip weerslag dient ruim te worden geïnterpreteerd. Enkel wanneer het reorganisatieplan een schuldeiser dadelijk en volledig uitbetaalt volgens de normale voorwaarden, mag deze niet deelnemen aan de stemming. De rechtbank kan niet ambtshalve beslissen dat een schuldeiser slechts voor een kleiner bedrag kan meestemmen dan het bedrag waarvoor deze schuldeiser is opgenomen op de lijst van schuldeisers."

overeenkomstig artikel 46 § 3 WCO voorlopig aanvaarde schuldvorderingen de helft van alle in hoofdsom verschuldigde bedragen vertegenwoordigen, voor het voorstel stemmen²⁷⁵. Zowel voor het aantal schuldeisers als voor het bedrag van de voorlopige aanvaarde schuldvorderingen moet een meerderheid behaald worden. Wel wordt enkel rekening gehouden met de schuldeisers die deelnemen aan de stemming.²⁷⁶ Deze regeling is volgens het Grondwettelijk Hof in conformiteit met het grondwettelijk gelijkheids- en non-discriminatiebeginsel²⁷⁷.

73. De Chapter 11 procedure voorziet in een strengere regeling: 11 U.S.C. §1126 (c) en (d) bepalen dat het plan aanvaard wordt indien de leden die ermee instemmen twee derden van de vorderingen in waarde en een meerderheid van de vorderingen in aantal vertegenwoordigen. *Unimpaired creditors*²⁷⁸ – stemmen niet over het reorganisatieplan. Alle andere schuldeisers – *impaired creditors*²⁷⁹ – moeten voor het plan stemmen met een meerderheid van ten minste twee derde vooraleer de reorganisatierechtbank het plan kan goedkeuring²⁸⁰. De aandeelhouders moeten het plan ook goedkeuren met een twee derde meerderheid²⁸¹. Indien alle groepen van schuldeisers en aandeelhouders het plan aanvaarden, zal de rechtbank het plan goedkeuren indien voldaan is aan de voorwaarden van 11 U.S.C. § 1129²⁸². Aanvaardt een bepaalde groep het plan niet, maar is er minstens één andere groep wiens rechten worden aangetast die het plan wel hebben aanvaard, dan kan het plan nog goedgekeurd worden. Het plan moet dan voldoen aan de *fair and equitable*- standaard of de billijkheidsstandaard, dit is de zogenaamde ‘*cram-down*’-procedure²⁸³. Onder de ‘*cram down*’ bepalingen kan het plan goedgekeurd worden op voorwaarde dat de groepen schuldeisers een gelijk aandeel ontvangen als dat ze zouden ontvangen onder de *Absolute Priority Rule*²⁸⁴. De ‘*cram down*’ – procedure geeft aanleiding tot een waardering van de onderneming of onderdelen ervan.²⁸⁵ Enerzijds zal met betrekking tot de bijzonder gewaarborgde schuldeisers, de waarde van die zekerheid moeten bepaald worden. Anderzijds bepaalt de waarde van de onderneming de waarde van de lidmaatschapsrechten van de oorspronkelijke aandeelhouders.²⁸⁶ De ‘*cram down*’-bepalingen van de Chapter 11 procedure geven de rechtbank dus de bevoegdheid om een plan goed te keuren dat niet de instemming heeft verkregen heeft van alle groepen van rechthebbenden indien voldaan is aan de beschermingsvoorwaarden.

²⁷⁵ A. VAN HOE en M. VREVEN, “Knelpunten bij de gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord”, *TBH* 2011/9, 855

²⁷⁶ T. LYSSENS, “De procedure van gerechtelijke reorganisatie”, *Fare Act* 2010, 5-46.

²⁷⁷ GwH 18 januari 2012, *TBH* 2012, 1051.

²⁷⁸ Zie ook randnummer 103.

²⁷⁹ *Impaired creditors* zijn deze schuldeisers wiens rechten zijn aangetast. In die zin komt de bepaling overeen met de Belgische wetgeving. Het begrip wordt gedefinieerd in 11 U.S.C. § 1124. Zie ook randnummer 103.

²⁸⁰ 11 U.S.C. § 1126 (c) en (d).

²⁸¹ J.BHANDARI en L. WEISS, *Corporate Bankruptcy. Economic and legal perspectives*, New York, Cambridge University Press, 1996, 267.

²⁸² 11 U.S.C. § 1129 voorziet in tien voorwaarden waaraan moet voldaan worden. De belangrijkste zijn dat het plan moet voorzien in de contante betaling van bepaalde boedelschulden op de dag waarop het plan in werking zal treden. Voorts moet het plan haalbaar zijn. De rechtbank zal het plan enkel goedkeuren indien een individuele schuldeiser – die heeft tegengestemd – zich onder het plan in een betere situatie bevindt dan in geval van liquidatie, d.i. de ‘*best-interest-of-creditors*’-test. Zie randnummer 106 e.v. voor een uitgebreide bespreking.

²⁸³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema’s*, 36.

²⁸⁴ H. K.K. ERASLAN, “Corporate Bankruptcy Reorganizations: Estimates from a Bargaining Model”, *University of Pennsylvania* 2007, 6-8.

²⁸⁵ W. NORTON, *Bankruptcy Law and Practice*, Florida, Callaghan, 2004, 2nd Edition, 93.

²⁸⁶ P. COUSSEMENT, *Herstelschema’s*, 37.

3.5.4 Homologie van het reorganisatieplan

74. Vervolgens dient de rechtbank het goedgekeurde plan te homologeren binnen de veertien dagen na de zitting. Deze termijn is niet op straffe van nietigheid voorgeschreven²⁸⁷. Het plan kan slechts geweigerd worden in geval van niet naleving van de vormvereisten voorgeschreven door de wet of wegens schending van de openbare orde²⁸⁸. De wetgever heeft met deze bepaling afstand willen nemen van praktijken van bepaalde rechtbanken die zich ambtshalve als rechter in hoger beroep gedroegen ten opzichte van de beslissing van de schuldeisers inzake de kwaliteit van het door hen goedgekeurde reorganisatieplan, hetzij wat betreft de geloofwaardigheid van de schuldenaar, hetzij wat betreft de slaagkansen van het plan²⁸⁹. In de Chapter 11 procedure beschikt de rechtbank over een grotere beoordelingsvrijheid van de haalbaarheid van het reorganisatieplan. 11 U.S.C. § 1129 (a)(11) bepaalt dat de rechtbank moet nagaan of het waarschijnlijk is dat de goedkeuring van het plan zal gevolgd worden door een liquidatie van de onderneming. Hierbij moet de rechtbank nagaan of de onderneming – economisch en financieel – levensvatbaar is binnen redelijke grenzen²⁹⁰.

75. Het naleven van de pleegvormen onder de WCO, moet ruim geïnterpreteerd worden als een verplichting om de voorgeschreven handelswijze te volgen. Het gaat niet enkel om vormvereisten, maar ook om inhoudelijke verplichtingen²⁹¹. Bepaalde rechtspraak meent dat inbreuken op de wettelijke pleegvormen enkel een grond tot weigering vormen indien ze daadwerkelijk gevolgen hebben gehad op de procedure en de stemming in het bijzonder. Het Hof van Beroep te Brussel oordeelde dat een weigering van homologatie enkel kan in uitzonderlijke omstandigheden. Bij niet naleving van bepaalde pleegvormen moet nagegaan worden of deze niet naleving de belangen van schuldeisers die zich op de schending van de pleegvormen beroept, heeft geschaad en of het doel van de WCO al dan niet bereikt werd²⁹². De rechtbank te Nijvel oordeelde dan weer dat het reorganisatieplan geen afbreuk doet aan de pleegvormen door de WCO opgelegd, omdat de schuldenaar geen activiteiten meer heeft of zal hebben, omdat het plan onnauwkeurig de betalingstermijnen bepaalt en omdat de uitvoeringstermijn van het plan vijf jaar zou kunnen overschrijden²⁹³. Het Grondwettelijk Hof oordeelde in 2012 dat indien het reorganisatieplan niet verenigbaar is met één van de bepalingen van de WCO die de gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord beheersen, dan moet de rechtbank van koophandel de homologatie ervan in beginsel weigeren²⁹⁴.

76. Wat betreft het openbare orde karakter benadrukt de parlementaire voorbereiding dat het belangrijk is dat het gaat om bepalingen die daadwerkelijk de openbare orde raken en niet louter

²⁸⁷ Antwerpen 25 september 2000, *R.W.* 2001-02, 246.

²⁸⁸ Artikel 55, lid 2 WCO.

²⁸⁹ Kh. Dendermonde 7 september 1999, *T.R.V.* 2000, 293. In deze zaak werd geoordeeld dat de rechtbank die niet in het plan gelooft geen andere keuze heeft dan de homologatie te weigeren.

²⁹⁰ P COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 482.

²⁹¹ M. VANMEENEN, "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011/98, 296.

²⁹² Brussel 16 december 2010, *DAOR* 2011, 436.

²⁹³ Kh. Nijvel 17 januari 2011, *JLMB* 2011, 1008.

²⁹⁴ GwH 18 januari 2012, *NJW* 2012, afl. 103, 352, noot BRONDEL, J.

een bepaling van dwingend recht²⁹⁵. Een vaak besproken argument betreft de gelijke behandeling van schuldeisers²⁹⁶, gezien de WCO afwijkt van de *paritas creditorum* regel²⁹⁷. Deze afwijking wordt verantwoord door de aan de gerechtelijke reorganisatie onderliggende continuïteitsdoelstelling, die een onderscheiden behandeling van schuldeisers rechtvaardigt²⁹⁸. Het Hof van Beroep te Luik oordeelde dat de rechter moest onderzoeken of de gedifferentieerde behandeling van de categorieën van schuldeisers die door het plan worden voorzien, op objectieve criteria steunt. Ook moest de rechter nagaan of de toegepaste verschillen evenredig zijn met het doel van herstel van de onderneming²⁹⁹. Het Hof van Beroep te Brussel oordeelde dat een reorganisatieplan dat een verschil in behandeling van schuldeisers voorziet, gebaseerd op het belang van de schuldvorderingen voor het voortbestaan van de onderneming, niet onredelijk is³⁰⁰. De rechtbank van koophandel te Mechelen oordeelde dan weer dat de homologatie geweigerd moest worden omdat het reorganisatieplan te weinig informatie omvatte over de wijze waarop de rendabiliteit zou hersteld worden³⁰¹. Het Grondwettelijk Hof oordeelde dat *“artikel 49 WCO een gedifferentieerde behandeling toelaat voor bepaalde categorieën van schuldvorderingen, maar de rechtbank van koophandel dient na te gaan of hier een redelijke verantwoording voor bestaat. Indien dat niet het geval is, dient de rechtbank de homologatie van het reorganisatieplan in beginsel te weigeren”*³⁰².

77. Ook de positie van de fiscus en de RSZ is al meermaals in de rechtspraak gepasseerd. Zowel de fiscus als de RSZ verwezen naar artikel 172, lid twee Grondwet om te stellen dat geen vrijstelling of vermindering van belasting kan worden ingevoerd dan door een wet. Toch was de meerderheid van de rechtspraak de mening toegedaan dat de fiscus en de RSZ als een gewone schuldeiser beschouwd moesten worden³⁰³. Ook het Grondwettelijk Hof was deze mening toegedaan. Het Hof oordeelde als volgt: *“Artikel 172 van de Grondwet verbiedt niet dat de wetgever, met het oog op het herstel van ondernemingen in moeilijkheden, in de wet zelf voorziet in de vermindering van de fiscale schuld als gevolg van een beslissing van de rechtbank van koophandel, genomen na een onderzoek naar de naleving van alle bepalingen van de WCO die de gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord beheersen en van de bepalingen die de openbare orde raken, tot homologatie van een reorganisatieplan. Ten aanzien van de nagestreefde doelstelling van herstel van ondernemingen in moeilijkheden, vermocht de wetgever te dezen van oordeel te zijn dat de belastingadministratie niet anders dient te worden behandeld dan de andere gewone schuldeisers in de opschorting”*³⁰⁴. Ondertussen heeft de Wijzigingswet van 2013 – zoals reeds vermeld – een artikel 49/1 voorzien dat bij een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers, de behandeling van de openbare schuldeisers die een algemeen voorrecht genieten, niet minder gunstig mag zijn dan die welke de best behandelde gewone schuldeisers in de

²⁹⁵ Parl. St. 2007, nr. 52K0160/002, 70.

²⁹⁶ Zie randnummer 102 e.v. voor een uitgebreide bespreking.

²⁹⁷ Artikel 49, lid 1 WCO.

²⁹⁸ I. VEROUGSTRATE en A. VAN HOE, “La protection des créanciers dans la réorganisation judiciaire par accord collectif”, *RDC* 2012/5, 447.

²⁹⁹ Luik 29 december 2010, *JLMB* 2011, 988.

³⁰⁰ Brussel 16 december 2010, *DAOR* 2011, 436.

³⁰¹ Kh. Mechelen 25 oktober 2010, *TBH* 2011, 251.

³⁰² GwH 18 januari 2012, *NJW* 2012, afl. 103, 352, noot BRONDEL, J.

³⁰³ Luik 24 juni 2010, *JT* 2012, afl. 6467, 138; Kh. Nijvel 21 december 2009, *JLMB* 2010, 380.; Kh. Luik 8 december 2009, *JLMB* 2010, 375.

³⁰⁴ GwH 18 januari 2012, *NJW* 2012, afl. 103, 352, noot BRONDEL, J.

opschorting genieten. Enkel bij een strikte motivering kan in een lager percentage worden voorzien³⁰⁵. De Chapter 11 procedure voorziet ook in een principiële gelijkheid van schuldeisers. Hier is het echter ook mogelijk om af te wijken van de gelijkheid. Dit onderdeel zal verder besproken worden in randnummer 103.

78. Artikel 57 WCO bepaalt dat het vonnis dat het reorganisatieplan homologeert, de procedure van gerechtelijke reorganisatie afsluit. Gevolg hiervan is dat alle schuldeisers in de opschorting gebonden zijn door het plan³⁰⁶. Het Hof van Cassatie oordeelde meer bepaald dat het plan alle schuldeisers bindt, ongeacht of ze aangifte hebben gedaan³⁰⁷. Leden 4 en 5 van artikel 57 bepalen dat de schuldenaar geheel en definitief bevrijdt zal zijn voor alle schuldvorderingen die voorkomen in het plan. Schuldeisers die door de schuldenaar werden ingelicht over het bestaan van hun schuldvordering, maar deze niet betwisten en later menen dat hun schuldvordering hoger is dan wat de schuldenaar meedeelde, zullen slechts uitbetaald worden nadat het reorganisatieplan volledig is uitgevoerd³⁰⁸. Schuldeisers die daarentegen niet ingelicht zijn door de schuldenaar moeten niet wachten tot na de uitvoering van het plan om hun schuldvordering te recupereren. Ze worden betaald op de wijze en in de mate in het plan bepaald voor gelijkaardige schuldvorderingen³⁰⁹. Elke schuldeiser kan door de dagvaarding van de schuldenaar, de intrekking van het reorganisatieplan vorderen wanneer het niet stipt wordt uitgevoerd of wanneer hij kan aantonen dat het niet anders zal kunnen en dat hij er schade door zal lijden.³¹⁰ De intrekking ontnemt elke uitwerking van het reorganisatieplan, behalve wat betreft reeds uitgevoerde betalingen en verrichtingen³¹¹.

79. Goedkeuring van het reorganisatieplan in de Chapter 11 procedure heeft tot gevolg dat alle preconcordataire verbintenissen tenietgaan en vervangen worden door verbintenissen die zijn opgenomen in het plan³¹². Dit zal gebeuren ongeacht of de schuldeiser aangifte heeft gedaan van zijn vordering of effectief kennis had van de procedure. Het goedgekeurde plan creëert een nieuwe overeenkomst tussen de gereorganiseerde schuldenaar en zijn schuldeisers, ingevolge de 'discharge'.³¹³ 11 U.S.C. § 1141 bepaalt dat de goedkeuring van het reorganisatieplan door de rechtbank een 'fresh start' geeft aan de onderneming. Hierdoor worden alle activa van 'estate' overgedragen aan de gereorganiseerde onderneming en zijn de activa vrij en onbelast tenzij het plan anders bepaalt³¹⁴. Daarnaast zorgt goedkeuring van het plan dat de lidmaatschapsrechten van de oorspronkelijke aandeelhouders en vennoten komen te vervallen. De in het plan toegekende

³⁰⁵ X, "Gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord", *Fare Act* 2013, 5-53.

³⁰⁶ Cass. 30 juni 2011, *TBH* 2011, afl. 9, 894. Het Hof oordeelde dat indien het plan is goedgekeurd door de meerderheid van schuldeisers en gehomologeerd is door de rechtbank, dan zijn alle schuldeisers in opschorting gebonden door het plan. Ook diegene die een veto hebben gesteld tegen het plan moeten de in het plan voorziene schuldverminderingen ondergaan.

³⁰⁷ Cass. 8 mei 2008, *TBH* 2008, afl. 10, 875. C.07.0472.N.

³⁰⁸ X, "Gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord", *FareAct*2013, 5-53.

³⁰⁹ Artikel 57, lid 3 WCO. Zie ook Kh. Brugge 8 april 2013, *TGR-TWVR* 2013, afl. 4, 276.

³¹⁰ Artikel 58 WCO. De Procureur des Konings kan dit op dezelfde wijze wanneer hij de niet uitvoering van het geheel of een gedeelte van het plan vaststelt (artikel 58, lid 2 WCO).

³¹¹ Artikel 57, lid 4 WCO.

³¹² 11 U.S.C. § 1141 (d)(1)(a).

³¹³ De Chapter 11 procedure heeft dus niet tot gevolg dat de betalingsmodaliteiten van preconcordataire schuldvorderingen volgens het plan gewijzigd worden, maar heeft tot gevolg dat deze vorderingen tenietgaan.

³¹⁴ 11 U.S.C. § 1141 (d) (1).

lidmaatschapsrechten komen hierdoor in de plaats³¹⁵. Schuldeisers die gekend zijn door de schuldenaar worden schriftelijk verwittigd van de aanvang van de procedure en worden opgenomen in de lijst van schuldeisers opdat hun schulden verschoonbaar verklaard zouden worden. Voor ongekende schuldeisers volstaat een bekendmaking in nationale en regionale kranten.³¹⁶

3.6 De overdracht onder gerechtelijk gezag

80. De overdracht van het geheel of een gedeelte van de onderneming onder gerechtelijk gezag is het *ultimum remedium* van de WCO.³¹⁷ Indien de andere wijzen tot behoud van de continuïteit geen oplossing kunnen bieden, dan is de overdracht een laatste actiemiddel. De wetgever heeft deze regeling opgenomen in artikelen 59 tot 70 WCO. De overdracht van de onderneming heeft betrekking op de overdracht van het geheel of een gedeelte van de onderneming, waaronder activa, personeel en cliënteel.³¹⁸

81. De opening van de procedure kan gedwongen of vrijwillig gebeuren. De overdracht kan vrijwillig gebeuren op verzoek van de schuldenaar wanneer hij dit vordert in zijn inleidend verzoekschrift of later. Over dit verzoek wordt het personeel door de rechtbank gehoord³¹⁹. Ook worden ze geraadpleegd en ingelicht op grond van de bestaande wettelijke of conventionele bepalingen³²⁰. Naast de schuldenaar kunnen ook derden initiatief nemen indien bepaalde voorwaarden voldaan zijn.³²¹ De Procureur des Konings of een schuldeiser of iedereen die er belang bij heeft kan de overdracht aanvragen³²². De overdracht zal in dit geval opgelegd worden aan de schuldenaar³²³. De bepaling is erop gericht om ondernemingen in moeilijkheden ertoe aan te zetten beroep te doen op de procedure van gerechtelijke reorganisatie, om te voorkomen dat concurrenten of andere belanghebbenden in hun eigen voordeel de overdracht van het geheel of van een deel van de activiteiten van de betrokken onderneming zouden vorderen³²⁴. De potentiële overnemers moeten over een rechtmatig belang beschikken³²⁵.

82. De centrale figuur in de procedure van overdracht onder gerechtelijk gezag is de gerechtsmandataris. Hij wordt belast met het organiseren en realiseren van de overdracht, in naam

³¹⁵ 11 U.S.C. § 1141 (d)(1)(b).

³¹⁶ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 501.

³¹⁷ J. VERHAERT, "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.

³¹⁸ Merk op dat bepaalde activa die niet onlosmakelijk verbonden zijn aan de onderneming kunnen uitgesloten worden.

³¹⁹ Artikel 59 § 1, lid 2 WCO.

³²⁰ Artikel 59 § 4 WCO

³²¹ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

³²² Artikel 59 § 2 WCO.

³²³ De opsomming van artikel 59 § 2 WCO verduidelijkt dat de wetgever een overdracht onder gerechtelijk gezag ziet als een alternatieve vorm van faillissement. Wanneer de schuldenaar geen actie onderneemt of wanneer zijn reorganisatiepogingen mislukken, kan een overdracht aan hem opgedrongen worden.

³²⁴ Artikel 59 WCO en A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2009, 141.

³²⁵ Diegene die enkel de opsplitsing en ontmanteling van de onderneming voor ogen hebben, met als doel de afzonderlijke activa te verkopen voor een hogere prijs dan het geheel, worden uitgesloten.

en voor rekening van de schuldenaar³²⁶. De Wijzigingswet van 2013 heeft een aantal *best practices* uit de praktijk geïncorporeerd in de wet. Zo kiest de gerechtsmandataris voor de verkoop of de overdracht, openbaar of uit de hand, in welk geval hij in zijn offerteaanvraag de door de bidders te volgen procedure vaststelt³²⁷. Met deze bepaling wou de wetgever komaf maken met de praktijk die erin bestond tussen te komen in het geding en aldaar een opbod te doen, wat belastend was voor de zitting en de bidders aanspoorde te wachten met hun laatste bod³²⁸. De gerechtsmandataris die de offerte wil meedelen aan verschillende bidders - om alzo een hogere prijs te bekomen - moet aangeven aan welke waarborgen inzake werkgelegenheid en betaling van de verkoopprijs voldaan moet worden. Deze bepaling is een uitdrukking van de filosofie dat de gerechtelijke overdracht een overdracht van een onderneming *in going concern* betreft en niet enkel een overdracht van activa. Verder voert de Wijzigingswet een bodemprijs en randvoorwaarden in die een competitief biedproces moeten garanderen. Artikel 62, lid 3 WCO bepaalt dat opdat een offerte in aanmerking zou kunnen worden genomen, de geboden prijs voor alle verkochte of overgedragen activa gelijk moet zijn aan of hoger zijn dan de vermoedelijke waarde van gedwongen tegeldemaking in geval van faillissement of vereffening³²⁹. In het vonnis kan aangeduid worden of het geheel dan wel een deel van de onderneming gerealiseerd moet worden. De realisatie gebeurt in ieder geval voor rekening van de schuldenaar, wat wil zeggen dat er geen aparte boedel ontstaat³³⁰. In afwachting van de realisatie kan de onderneming haar activiteit handhaven³³¹. Uiteindelijk wordt er beslist over het verzoek dat de gerechtsmandataris heeft ingediend. De rechtbank zal nagaan of aan de voorwaarden van artikel 62, lid 2 WCO zijn voldaan. Dit wil zeggen dat de voorkeur gegeven wordt aan de overname die de continuïteit garandeert rekening houdend met de rechten van de schuldeisers en met een voorkeur voor het behoud van tewerkstelling.³³²

83. De schuldeisers worden slechts in beperkte mate betrokken bij de overdracht onder gerechtelijk gezag. Er wordt enkel voorzien dat wanneer de verkoop betrekking heeft op een onroerend goed of een handelszaak, dat alle personen gehoord worden die beschikken over een inschrijving of een kantmelding op het betrokken onroerend goed of over een inschrijving op de betrokken handelszaak³³³. Schuldeisers die gehoord worden, krijgen wel niet de hoedanigheid van partij³³⁴. De schuldeisers beschikken in beginsel niet over tussentijdse informatie³³⁵. Voorts dienen ze zich niet uit te spreken over de opportuniteit van de overdracht, noch is hun goedkeuring vereist. De hypothecaire en de pandhoudende schuldeiser kunnen de rechtbank vorderen om haar toelating te onderwerpen aan bepaalde voorwaarden, zoals bijvoorbeeld een minimumprijs, een

³²⁶ Artikel 60 WCO.

³²⁷ Artikel 62, lid 3 WCO.

³²⁸ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1226.

³²⁹ Dit wil zeggen dat de geboden prijs minstens gelijk moet zijn aan de vermoedelijke realisatiewaarde van de over te dragen activa in geval van discontinuïteit. De regeling doelt op het verhinderen van overdrachten tegen een symbolische prijs.

³³⁰ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

³³¹ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

³³² T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

³³³ Artikel 63, lid 2 WCO.

³³⁴ Enkel personen die zijn tussengekomen overeenkomstig artikelen 812 en 814 Ger. W. verkrijgen deze hoedanigheid.

³³⁵ S. BRIJNS en A. VAN HOE, "De gerechtelijke reorganisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag: conceptuele en juridische knelpunten", *TBH* 2012/5, 409.

tijdelijk verbod voor ontmanteling van de onderneming of het behoud van een minimum aantal werknemers³³⁶.

84. Door de verkoop van de roerende en onroerende goederen gaan de rechten van de schuldeisers over op de prijs³³⁷. De regeling inzake de verdeling van de prijs ligt vervat in artikel 65 WCO. De prijs van de roerende en onroerende goederen wordt door de gerechtsmandataris geïnd en verdeeld overeenkomstig artikel 1627 Gerechtelijk Wetboek (procedure van evenredige verdeling)³³⁸. De prijs van de onroerende goederen wordt door de aangestelde notaris geïnd en verdeeld volgens de procedure van de rangregeling³³⁹. Rechtspraak en rechtsleer waren verdeeld over de gevolgen van het faillissement of de vereffening vooraleer de verkoopprijs volledig verdeeld was. De Wijzigingswet is tegemoet gekomen aan deze onzekerheid en bepaalt dat de gerechtsmandataris de opbrengst van de overdrachten overdraagt aan de curator of vereffenaar voor verdeling³⁴⁰.

85. Wanneer de overdrachten gerealiseerd zijn, vraagt de gerechtsmandataris bij verzoekschrift de sluiting van de procedure van gerechtelijke reorganisatie³⁴¹. Is de voortzetting van de procedure van gerechtelijke reorganisatie nog wenselijk, dan zal de gerechtsmandataris ontlast worden van zijn opdracht zonder sluiting van de procedure. De beslissing tot sluiting van de procedure van gerechtelijke reorganisatie houdt een zekerheid in voor de overnemer: hij is bevrijdt van alle andere verplichtingen dan deze in de overeenkomst bepaald³⁴². Hierbij kan ook gewezen worden op het belang van de redactie van de overeenkomsten, om discussies achteraf te vermijden.

4. Initiatiefgerechtigde stakeholders

4.1 Risicoallocatie

86. Een belangrijke doelstelling van insolventieregulering is het nastreven van efficiëntie³⁴³. Insolventieprocedures hebben in beginsel betrekking op ontoereikende activa in hoofde van de schuldenaar om aan hun wettelijke of contractuele verplichtingen te voldoen. Inefficiënte insolventieprocedures - die te veel kosten veroorzaken in verhouding tot de baten die eruit voortvloeien - leiden ertoe dat minder middelen overblijven om te herverdelen onder de verschillende rechthebbenden³⁴⁴. De middelen om een efficiënte insolventie na te streven zijn echter beperkt, zodat het maatschappelijk verantwoord is naar een evenwichtige risicoallocatie te

³³⁶ De nieuwe bieder moet wel akkoord gaan met deze nieuwe voorwaarden, gezien het een wijziging van zijn bod betreft.

³³⁷ Artikel 64 WCO.

³³⁸ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1227.

³³⁹ Artikel 1639 e.v. Gerechtelijk Wetboek.

³⁴⁰ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *RW* 2013-14, nr. 31, 1227-1228.

³⁴¹ Artikel 66 WCO.

³⁴² M. VANMEENEN, "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1317.

³⁴³ Efficiëntie kan omschreven worden als een situatie waar de baten opwegen tegen de kosten die de procedure met zich meebrengt.

³⁴⁴ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 84.

zoeken in de wetgeving.³⁴⁵ Belangrijk is om na te gaan welke actoren in aanmerking komen om een insolventieprocedure aan te vatten en over welke incentives deze actoren beschikken om een optimaal insolventieschema aan te vatten. Een insolventiewetgeving moet een afweging zijn van verschillende belangen. Ook is het van belang om te bepalen welke doelstelling een insolventieprocedure nastreeft³⁴⁶. De doelstelling van een insolventiewetgeving moet rekening houden met een noodzakelijke afweging van verschillende belangen³⁴⁷.

87. De WCO gaat uit van een postulaat dat de *stakeholders* essentieel hun eigen belang nastreven. De wetgever meent dat een collectieve procedure nodig is om de individuele belangen te rangschikken. Als schuldeisers individueel kunnen ageren en elk een eigen strategie ontwikkelen, dan zal dit leiden tot een inefficiënt resultaat. Een individuele schuldeiser zal niet alle kosten en voordelen kennen van de procedure, waardoor de collectieve behartiging van schuldeisers is aangewezen. Deze collectieve behartiging vindt steun in de Chapter 11 procedure. WARREN meent dat insolventie moet geregeld worden in een collectieve procedure die de voorkeur geeft aan reorganisatie en het behoud van de onderneming, om op deze manier de belangen van de betrokken actoren te beschermen³⁴⁸. Volgens WARREN worden de 'zwakke' schuldeisers en andere belanghebbenden het best beschermd door de onderneming voort te zetten³⁴⁹.

88. Een insolventieprocedure kan enkel geopend worden indien een daartoe gerechtigde actor hiertoe initiatief neemt. Welke stakeholder precies initiatief verkrijgt om de procedure te openen, heeft een grote invloed op de machtsverhouding tussen de verschillende actoren.³⁵⁰ Een reorganisatieprocedure heeft als doelstelling om een evenwicht te vinden tussen de belangen van de schuldenaar en de schuldeisers. In dit onderdeel zal dieper ingegaan worden op de initiatiefgerechtigde actoren in een reorganisatieprocedure. Is het *debtor in possession* figuur nog verantwoord naar Belgisch recht? Moeten we het initiatiefrecht uitbreiden naar andere actoren?

4.2 Schuldenaar

4.2.1 Debtor in possession

89. De belangrijkste actor in een reorganisatieprocedure is de schuldenaar zelf. De WCO bevestigt de positie van de schuldenaar als belangrijkste actor. Hij heeft het recht om de procedure aan te vangen, ongeacht de aard of finaliteit ervan. De schuldenaar blijft als enige bevoegd om alle beslissingen te nemen. Niemand, noch de rechtbank, noch de gedelegeerd rechter, noch de

³⁴⁵ M TISON en I VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 17-18.

³⁴⁶ Een insolventieprocedure raakt veel belangen. Vaak ontstaan er ook tegenstrijdige belangen tussen de verschillende actoren, waardoor de wetgever hier een zekere hiërarchie tot stand moet brengen.

³⁴⁷ M TISON en I VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 18.

³⁴⁸ E. WARREN, "Bankruptcy Policymaking in a imperfect World", 92 *Michigan Law Review* 1993, 354.

³⁴⁹ Merk op dat dit slechts één visie betreft in de rechtseconomische literatuur. Gezien de beperkte omvang van deze masterscriptie kan hier niet dieper op ingegaan worden.

³⁵⁰ G. McCORMACK, *Corporate Rescue Law- An Anglo-American Perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, 118.

gerechtsmandataris, kan een beslissing nemen in plaats van de schuldenaar³⁵¹. Ook is er geen machtiging vereist voor bepaalde beslissingen³⁵². De procedure inzake gerechtelijke reorganisatie voorziet nergens in gelijkaardige gedragsregels voor de schuldenaar. De schuldenaar kan vrij beschikken over al zijn activa en over de eventuele opbrengst ervan. Ook staan geen beperkingen op het aangaan van nieuwe leningen of het toekennen van zekerheden³⁵³. De schuldenaar blijft aan het hoofd van zijn onderneming staan als *debtor-in-possession* (DIP) – als verwijzing naar de Chapter 11 procedure. Ook in deze procedure behoudt de schuldenaar normalerwijze het beheer over zijn onderneming³⁵⁴. De DIP neemt de positie in van een fiduciaire: hij moet zijn bevoegdheden uitoefenen in het belang van zijn onderneming en hij moet zich onthouden aan handelingen die het vermogen kunnen aantasten of de reorganisatie kunnen verhinderen³⁵⁵. De Chapter 11 procedure bevat - in tegenstelling tot de WCO - een uitgebreid arsenaal van gedragsregels voor de schuldenaar, die zijn beschikkingsbevoegdheid aanzienlijk inperken³⁵⁶. De DIP kan enkel overgaan tot verkoop, het gebruik of de verhuur van activa voor zover dit kadert binnen de reguliere bedrijfsuitoefening³⁵⁷. *In concreto* wil dit zeggen dat de DIP alleen autonoom kan overgaan tot de verkoop van voorraden. Voor alle andere handelingen moet hij in beginsel een kennisgeving doen aan de betrokken partijen – minstens het schuldeisercomité – zodat ze eventueel verzet kunnen aantekenen³⁵⁸. Voor kredieten en zakelijke zekerheden gelden gelijkaardige regels. 11 U.S.C. § 364 (a) bepaalt dat de *U.S. trustee* of het bestuur kredieten kunnen aangaan binnen de sfeer van de normale ondernemingsactiviteit zonder dat de rechtbank hiervoor een machtiging moet verstrekken. Het aangaan van kredieten buiten de gewone bedrijfsvoering, vereist een machtiging van de rechtbank³⁵⁹.

90. Toch worden er grenzen gesteld aan de ruime beschikkingsbevoegdheid van de schuldenaar. Onder de WCO kan de rechtbank overgaan tot aanstelling van een voorlopig bewindvoerder indien de schuldenaar of één van zijn organen een kennelijke grove fout heeft begaan of blijkt geeft van kennelijk kwade trouw³⁶⁰. De voorlopig bewindvoerder zal de schuldenaar vervangen, waardoor de schuldenaar niet langer beschikkingsbevoegd is om zijn onderneming voort te zetten. Een kennelijk grove tekortkoming omvat volgens de parlementaire werken deze gevallen *'die de continuïteit van de onderneming bedreigen, los van enige fout, hoewel kennelijk*

³⁵¹ M. VANMEENEN, "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1319.

³⁵² Uitzonderingen hierop zijn de overdracht onder gerechtelijk gezag en de aanstelling van een voorlopig bestuurder. Bij een overdracht onder gerechtelijk gezag blijft de schuldenaar in beginsel wel beschikkingsbevoegd, maar wordt de gerechtsmandataris belast met de overdracht van een deel of het geheel van de onderneming in naam en voor rekening van de schuldenaar. Wordt een voorlopig bestuurder aangesteld op grond van artikel 28 WCO dat zal de schuldenaar zijn beschikkingsbevoegdheid wel verliezen.

³⁵³ Zo bepaalt artikel 33 WCO dat de schuldenaar autonoom beslist of deze schulden worden betaald. De schuldenaar heeft zelfs de mogelijkheid om nog niet vervallen schulden te betalen.

³⁵⁴ De schuldeisers kunnen de aanstelling van een *'trustee'* vorderen op grond van 11 U.S.C. § 1104 wegens fraude. De aanstelling van de *trustee* betekent dat er een einde komt aan de bekwaamheid van de schuldenaar. Een gedeeltelijke beperking is dus niet mogelijk. Zie randnummer 90.

³⁵⁵ G. McCORMACK, *Corporate Rescue Law - An Anglo-American Perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, 81-82.

³⁵⁶ Dit ondermeer door te voorzien in een verplichte machtiging door een controleorgaan. Zo heeft het wettelijk verplichte schuldeisercomité de bevoegdheid om verzet aan te tekenen bij de rechtbank tegen bepaalde bestuurshandelingen.

³⁵⁷ 11 U.S.C. § 363 (c) (1).

³⁵⁸ 11 U.S.C. § 363 (b) (1). De praktijk wijst echter wel uit dat de DIP voor dit soort verkopen een voorafgaandelijke machtiging zal bekomen van de rechtbank.

³⁵⁹ 11 U.S.C. § 364 (b).

³⁶⁰ Artikel 28 WCO.

grof, niet noodzakelijk fout zijn of waarvan het foutieve karakter niet is vastgesteld of, rekening houdend met de dringende noodzakelijkheid, niet kon worden vastgesteld op het tijdstip van het verzoek. Verder worden ook *'tekortkomingen in het bestuur te wijten aan onenigheid, wederzijds onbegrip, kennelijke voortdurende en verlamdende uiteenlopende opvattingen binnen de beheersorganen'* als een grove tekortkoming beschouwd³⁶¹. Als kennelijk grove fout werden beschouwd in de rechtspraak: de vennootschap die als inzet gebruikt wordt bij een echtscheidingsprocedure tussen zaakvoerder³⁶² en echtgenote of het zich bewust onttrekken aan fiscale verplichtingen³⁶³. Inzake de beoordeling van kwade trouw oordeelde de rechtbank van koophandel te Nijvel dat er sprake was van kwade trouw indien de zaakvoerder van een schuldpllichtige vennootschap met het oog op de aanstelling van een voorlopig bewindvoerder, verbintenissen heeft achterhouden voor de rechtbank³⁶⁴. Elke belanghebbenden kan de aanstelling van de voorlopig bewindvoerder vragen, waarbij enkel een ambtshalve toetsing door de rechter is uitgesloten³⁶⁵. Artikel 28 WCO is een 'alles of niets' maatregel: de rechtbank kan alleen overgaan tot de volledige vervanging van het bestuur. Voordeel hiervan is dat de schuldenaar te goeder trouw niet moet vrezen dat de aanvang van de procedure zou leiden tot een verregaande inmenging in zijn bestuur³⁶⁶. Het Hof van Beroep te Brussel oordeelde dat de aanstelling van een voorlopig bestuurder slechts kan gebeuren wanneer het noodzakelijk blijkt om het bestuursorgaan te verwijderen. Het is bijgevolg een ernstige en uitzonderlijke maatregel³⁶⁷. De Chapter 11 procedure past dezelfde techniek toe. In uitzonderlijke gevallen kan een *'trustee'* aangesteld worden. 11 U.S.C. § 1104 (a) voorziet dat deze laatste aangesteld wordt in geval van fraude, bedrog, onbevoegdheid of mismanagement³⁶⁸. De *trustee* vervangt de oorspronkelijke schuldenaar en beschikt over dezelfde bevoegdheden. In *Re Marvel Entertainment Group* oordeelde de rechtbank dat de aanwijzing van een *trustee* eerder de uitzondering dan de regel is³⁶⁹. De reden hiervoor is dat men uitgaat dat de DIP het best is geplaatst om zijn onderneming verder te beheren. Hij kent zijn onderneming het beste. De rechtbank kan ook een *examiner* aanstellen in plaats van een *trustee*. De *examiner* oefent de handelingen uit die hem toegestaan zijn door de rechtbank naargelang de specifieke omstandigheden van de zaak. De *examiner* kan elke aantijging van fraude, bedrog, onbevoegdheid of mismanagement onderzoeken. Hij wordt – in tegenstelling tot de *trustee* – niet in plaats van het bestuur gesteld. Het bestuur kan dus gewoon haar bevoegdheden blijven uitoefenen naast de taken van de *examiner*³⁷⁰. Deze functie valt te vergelijken met de gerechtsmandataris die aangesteld kan worden op grond van artikel 27 WCO. De gerechtsmandataris wordt aangesteld bij een kennelijk grove tekortkoming van de schuldenaar,

³⁶¹ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 17.

³⁶² Kh. Antwerpen 15 februari 2011, *RW* 2012-13, 439.

³⁶³ Kh. Kortrijk 1 juni 2011, *RW* 2011-12, afl. 32, 1436.

³⁶⁴ Kh. Nijvel (3e k.) 19 oktober 2011, *JLMB* 2012, afl. 4, 174.

³⁶⁵ Het Hof van Beroep te Brussel oordeelde in dit verband dat het voldoende is dat men een persoonlijk en rechtstreeks, reeds verkregen, dadelijk en rechtmatig belang heeft om tussen te komen in de procedure. Een concurrent van de onderneming – die geen schuldeiser is – kan ook als belanghebbende beschouwd worden. Zie Brussel (8^e k.) 21 september 2010, *TVR* 2011, afl. 4, 285. Zie ook Kh. Nijvel 8 maart 2010, *TBH* 2011, 9.

³⁶⁶ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 303.

³⁶⁷ Brussel 29 april 2010, *TBH* 2011, afl. 9, 904.

³⁶⁸ 11 U.S.C. § 1104(a)(1).

³⁶⁹ *Re Marvel Entertainment Group* (1998) 140 F 3d 463, 471.

³⁷⁰ 11 U.S.C. § 1104(a)(1).

maar zal niet in de plaats treden van de schuldenaar. Hij oefent zijn opdracht uit waarvan de inhoud en duur bepaald wordt door de rechtbank³⁷¹.

91. Ook moet melding gemaakt worden van de herroepingsgronden waarover de partijen beschikken. Onder de WCO bepaalt artikel 41 dat de rechter de procedure voortijdig kan beëindigen wanneer (i) de schuldenaar kennelijk niet meer in staat is de continuïteit van het geheel of een gedeelte van zijn onderneming te verzekeren of (ii) wanneer de informatie die aan de gedelegeerd rechter, aan de rechtbank of aan de schuldeisers verstrekt is bij de neerlegging van het verzoekschrift of later kennelijk onvolledig of onjuist is³⁷². De rechtbank zal enkel kunnen overgaan tot deze vroegtijdige beëindiging op verzoekschrift van de schuldenaar, op dagvaarding van het openbaar ministerie of van iedere belanghebbenden. Is de gedelegeerd rechter van oordeel dat een voortijdige beëindiging verantwoord is, dan bezorgt hij het door hem opgemaakte verslag aan de schuldenaar, de voorzitter van de rechtbank en het openbaar ministerie³⁷³. De rechtbank beschikt in dit verband over een marginaal toetsingsrecht. De operationele rendabiliteit van de onderneming, met name het bruto-en netto bedrijfsresultaat en de verkoopmarge, moeten in beginsel als determinerende parameters gehanteerd worden bij het selecteren van levensvatbare ondernemingen³⁷⁴. De beoordeling van de levensvatbaarheid van een onderneming vereist een afweging tussen de slaag-en faalkansen van de vooropgestelde reorganisatiestrategie en gaat samen met onzekerheden, zodat er veel ruimte is voor persoonlijke invulling wat betreft de inschatting van de toekomstperspectieven. Door de rechtbank een marginaal toetsingsrecht te verlenen wil de wetgever subjectieve beoordelingen weren en de schuldenaar het voordeel van twijfel gunnen³⁷⁵. In de Chapter 11 procedure zien we meer mogelijkheden tot herroeping bestaan. Buiten de schuldenaar – die het absolute recht heeft om de procedure te beëindigen of om te zetten in een liquidatieprocedure³⁷⁶ – kunnen ook individuele schuldeisers, aandeelhouders, het schuldeisercomité, de trustee, de US trustee overgaan tot de vroegtijdige beëindiging van de procedure. De herroepingsgronden staan omschreven in 11 U.S.C. § 1112 (b). Drie van de vier gronden hebben betrekking op de tijdige totstandkoming van het plan, met name de onmogelijkheid om een plan tot stand te brengen, het onredelijke oponthoud of uitstel vanwege de schuldenaar dat de schuldeisers benadeelt en het er niet in slagen om een plan voor te stellen binnen het tijdsschema door de rechtbank voorgesteld³⁷⁷. 11 U.S.C. § 1112 bepaalt dat de procedure herroepen kan worden wanneer er sprake is van voortdurende verliezen of een waardevermindering van de onderneming en er geen redelijke waarschijnlijkheid bestaat op herstel³⁷⁸, wanneer een gerechtelijk bevel niet wordt nageleefd³⁷⁹, wanneer er geen aangepaste

³⁷¹ A. VAN HOE, "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *R.W.* 2013-14, nr. 31, 1212.

³⁷² Brussel 8 december 2010, *DAOR* 2011, afl. 99, 425. Het Hof oordeelde in dit verband dat indien geen economische activiteit meer wordt uitgeoefend en de schuldenaar heeft nagelaten om de maatregelen in het verzoekschrift in werking te stellen binnen een termijn van twee maanden, dit leidt tot de onmogelijkheid om de continuïteit te verzekeren.

³⁷³ Artikel 41 § 3 WCO.

³⁷⁴ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 306.

³⁷⁵ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 306.

³⁷⁶ 11 U.S.C. § 112 (a).

³⁷⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 402-403.

³⁷⁸ 11 U.S.C. § 1112 (b) (4) (A). Beide voorwaarden moeten in dit verband cumulatief vervuld zijn.

³⁷⁹ 11 U.S.C. § 1112 (b) (4) (E).

verzekering is genomen die een risico vormt voor de 'estate' of het publiek³⁸⁰, etc. Naast deze gronden kan de rechtbank ook overgaan tot herroeping bij manifest wanbeheer of gebrek aan goede trouw³⁸¹. De bijzonder gewaarborgde schuldeisers beschikken over een bijkomende mogelijkheid om de procedure te beëindigen³⁸². De Chapter 11 procedure maakt dus gebruik van meer specifieke herroepingsgronden. De rechtbank beschikt over een ruime beoordelingsvrijheid om een keuze te maken tussen herroeping of omzetting naar een Chapter 7 procedure. De belangen van de schuldeisers vormen hierbij het beoordelingscriterium bij uitsteking³⁸³. Dit kan als voordeel hebben dat het bestuur *ex ante* het risico op conversie zal inschatten. Indien het bestuur weet dat een mogelijke conversie in een liquidatie uitgelokt kan worden, zal er minder risico bestaan op misbruik van de procedure. De onmogelijkheid voor de Belgische rechtbank om na herroeping van de procedure tot gerechtelijke reorganisatie over te gaan tot een faillissement lijkt niet gerechtvaardigd. De rechtbank moet de mogelijkheid krijgen om na een positieve herroeping die ingeleid wordt door schuldeisers, de procedure om te zetten in een faillissement³⁸⁴. Wat betreft het initiatiefrecht tot herroeping van de schuldeisers moet opgemerkt worden dat het merendeel van de schuldeisers niet over voldoende informatie beschikt of een eerder passieve houding zal aannemen³⁸⁵. Een ambtshalve bevoegdheid toekennen aan de rechtbank om over te gaan tot herroeping³⁸⁶ lijkt dan weer niet verdedigbaar. Rechtbanken beschikken over te weinig informatie om de toekomstperspectieven van de onderneming in te schatten. De marginale toetsing waarin de WCO voorziet lijkt mijns inziens dan ook verdedigbaar.

4.2.2 Is de debtor in possession figuur nog verantwoord?

92. We zien dat zowel in het Belgische als in het Amerikaanse rechtssysteem de schuldenaar normalerwijze het beheer over zijn onderneming behoudt. Toch blijft het bepalen van de positie van de schuldenaar binnen een reorganisatieprocedure een moeilijke evenwichtsoefening en de vraag rijst in welke mate het oorspronkelijke bestuur de volledige vrijheid moet krijgen om te oordelen over de aanvang en de inhoud van de reorganisatieprocedure. Vaak zijn de moeilijkheden van de onderneming te wijten aan verkeerde beleidsbeslissingen die het bestuur heeft genomen, waardoor twijfels ontstaan of ditzelfde bestuur nog het best geplaatst is om een koerswijziging te voltrekken³⁸⁷. Hierboven komt dat de gehavende kapitaalstructuur van de onderneming het bestuur niet altijd van gepaste incentives voorziet. Bepaalde waardecreërende investeringen worden niet meer nagestreefd omdat de opbrengst ervan nagenoeg volledig naar de schuldeisers

³⁸⁰ 11 U.S.C. § 1112 (b) (4) (C).

³⁸¹ W. NORTON, *Norton Bankruptcy Law and Practice*, Navarra, Thomson, 2006, 20. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn wanneer bepaalde activa worden overgedragen aan een nieuwe rechtspersoon, die onmiddellijk hierop een Chapter 11 procedure aanvraagt.

³⁸² 11 U.S.C. § 362 (d). Ze kunnen hiertoe overgaan indien er grondige redenen voorhanden zijn, zoals een gebrek aan adequate bescherming. Vervolgens kunnen ze de procedure herroepen indien de schuldenaar geen 'equity' meer heeft in het onderpand en dit onderpand niet noodzakelijk is voor een effectieve reorganisatie.

³⁸³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 404.

³⁸⁴ De herroeping is bijna altijd ingegeven door de uitzichtloze economische situatie waarin de onderneming zich bevindt en noodzaakt een tijdige aanwending van een ander insolventieschema.

³⁸⁵ Zie randnummer 125 e.v. voor een uitgebreide bespreking.

³⁸⁶ Of de rechtbank tot ambtshalve herroeping kan overgaan in de Chapter 11 procedure wordt betwist.

³⁸⁷ Zelfs als blijkt dat een overdracht de meest aangewezen optie is om de continuïteit te garanderen, zal de voorkeur van de bestuurders nog uitgaan naar een collectief akkoord. Zie P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 301.

zou gaan, terwijl om dezelfde reden zeer risicovolle projecten interessanter worden, niettegenstaande het potentieel waardeverlies voor de schuldeisers³⁸⁸. Hiertegenover staat dat het bestuur het best op de hoogte is van het reilen en zeilen van de onderneming.

93. Zal het bestuur altijd handelen in het belang van de onderneming? Wat betreft de aanvang van de procedure argumenteert BAIRD dat de schuldenaar-ondernemer beschikt over de meeste informatie over de toekomstperspectieven van de onderneming en hierdoor het best geplaatst is om de reorganisatieprocedure aan te vangen.³⁸⁹ De auteur geeft aan dat de aanvang van de procedure wel wordt ingegeven door eigenbelang van het bestuur, maar het tijdstip waarop dit gebeurt stemt meestal overeen met het tijdstip waarop dit in het belang gebeurt van de schuldeisers.³⁹⁰ In de gemiddelde Chapter 11 zaak vangt het bestuur de procedure pas aan indien ze wordt geconfronteerd met een individuele executie door verschillende schuldeisers en ze deze niet kan overtuigen om tot een minnelijke regeling te komen. Het bestuur heeft dan de keuze tussen de aanvang van een Chapter 11 procedure of tussen het toelaten van de schuldeisers om de onderneming stuksgewijs te ontmantelen.³⁹¹ Gezien de Chapter 11 procedure slechts uitzonderlijk tot gevolg heeft dat het oorspronkelijke bestuur uit zijn functie wordt ontzet, zal het bestuur voornamelijk handelen uit eigenbelang om de procedure aan te vangen. Hierdoor zal de waardevernietigende race voor de activa van de schuldenaar een halt geroepen worden, wat in het belang is van de schuldeisers als groep.³⁹² Aldus zou het eigenbelang van het bestuur overeenstemmen met de belangen van de schuldeisers als groep. Wel moet opgemerkt worden dat het bestuur de procedure niet altijd aanvangt op het juiste ogenblik. Vaak is het zo dat er slechts wordt overgegaan tot een reorganisatieprocedure, wanneer een liquidatie niet meer valt uit te sluiten. Er kunnen verschillende redenen naar voor gebracht worden voor een niet tijdige aanvang van de procedure³⁹³. Schuldenaars hebben schrik om reputatieschade te lijden onder de procedure, zijn niet genoeg bekend met de procedure, etc. Wel vallen de nieuwe bepalingen van de Wijzigingswet 2013 toe te juichen. Zo hebben de RSZ en administratie een verplichting om de rechtbanken in te lichten over een schuldenaar die één kwartaalbijdrage niet betaald heeft³⁹⁴ en de externe accountant, de externe belastingconsulent, de externe erkend boekhouder, de externe erkend boekhouder fiscalist en de bedrijfsrevisor hebben de plicht om de schuldenaar in te lichten indien ze gewichtige en omstandige feiten vaststellen in de uitoefening van hun opdracht die de continuïteit van de onderneming in gedrang kunnen brengen³⁹⁵. Ook dient melding gemaakt te

³⁸⁸ P. COUSSEMENT, "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 301-302.

³⁸⁹ D. BAIRD, "The Initiation Problem in Bankruptcy", 11 *International Review of Law & Economics* 1991, 226-227.

³⁹⁰ D. BAIRD, "The Initiation Problem in Bankruptcy", 11 *International Review of Law & Economics* 1991, 229.

³⁹¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 229.

³⁹² D. BAIRD, "The Initiation Problem in Bankruptcy", 11 *International Review of Law & Economics* 1991, 229.

³⁹³ In dit verband moet gewezen worden dat het beste tijdstip om een insolventieprocedure aan te vangen is niet het ogenblik waarop de verschillende schuldeisers overgaan tot het leggen van beslag, maar veel vroeger. Er kan niet volledig vertrouwd worden op de initiatiebeslissing van het bestuur aangezien er voor hen economische drijfveren zijn om te kiezen voor een reorganisatieprocedure.

³⁹⁴ Artikel 10, lid 2 en 3 WCO.

³⁹⁵ Artikel 10, lid 4 WCO. Indien de schuldenaar binnen een termijn van één maand vanaf die kennisgeving niet de nodige maatregelen treft om de continuïteit van de onderneming voor een minimumduur van twaalf maanden te waarborgen, kan de externe accountant, de externe belastingconsulent of de bedrijfsrevisor de voorzitter van de rechtbank van koophandel daarvan schriftelijk inlichten. In dat geval is artikel 458 van het Strafwetboek niet toepasselijk.

worden van de alarmbelprocedure van het Wetboek Vennootschappen³⁹⁶. Het gemeen aansprakelijkheidsrecht kent eveneens een bepaling om bestuurders of zaakvoerders aansprakelijk te stellen wegens kennelijk onredelijke voortzetting van een reddeloos verloren onderneming³⁹⁷.

94. Wat betreft de verantwoording van de DIP tijdens de procedure gaat de Team Production-theorie van BLAIR en STOUT ervan uit dat overeenkomsten die verschillende *stakeholders* sluiten met een vennootschap slechts voorzien in een minimale vergoeding voor geleverde prestaties³⁹⁸. Er wordt verwacht dat ze meegenieten van het eventuele succes van de onderneming, waardoor ze een bijkomende vergoeding genieten die niet op voorhand bepaald kan worden. De *stakeholders* vertrouwen de bevoegdheid van de verdeling van deze bijkomende vergoeding toe aan het bestuur omdat ze geacht worden voldoende onafhankelijk te zijn ten aanzien van andere *stakeholders*³⁹⁹. LOPUCKI meent dat deze theorie verklaart waarom het bestuur zo een grote controle heeft op de reorganisatieprocedure⁴⁰⁰. Echter in de Belgische context kan niet worden aangenomen dat het bestuur onafhankelijk is ten aanzien van de aandeelhouders, terwijl dit een fundamenteel uitgangspunt is van deze theorie. Toch is het niet altijd raadzaam om het bestuur te vervangen door een onafhankelijke derde, gezien hier specifieke kennis verloren zal gaan. Het bestuur zal dan minder snel geneigd zijn een reorganisatieprocedure aan te vatten, gezien dit leidt tot vervanging van hun functies⁴⁰¹.

95. Tegenstanders van de sterke positie van de schuldenaar zijn onder andere FRANS en TOROUS die stellen dat "*The American system of permitting the debtor to retain control [...] has given rise to abuse.*"⁴⁰² BAIRD stelt dat de waarde-maximalisatie beter is gewaarborgd bij verkoop aan een derde partij. Hiervoor kan de Chapter 7 procedure gebruikt worden, waardoor de Chapter 11 procedure overbodig wordt. Hij acht het tevens onwaarschijnlijk dat de Chapter 11 procedure voordelen biedt bij het bepalen van de vergoedingen aan de verschillende schuldeisers. Volgens BAIRD moet de waarde van de onderneming bepaald worden en is er geen reden om aan te nemen dat dit beter kan verwezenlijkt worden in een Chapter 11 procedure dan in een publieke verkoop via Chapter 7⁴⁰³. LOPUCKI en WITFORD stellen dat het bestuur tijdens een reorganisatieprocedure onder zo een grote druk komt te staan, dat ze vaak niet slagen om te handelen op een manier die de continuïteit van de onderneming ten goede komt⁴⁰⁴. Een te debiteurvriendelijke benadering zal enkel het opportunistische gedrag van de bestuurders aanmoedigen (*'gambling for resurrection'*).

³⁹⁶ Artikel 332 W. Venn. voor de BVBA, artikel 432 W. Venn. voor de CVBA en artikel 633 W. Venn. voor de NV. De procedure voorziet dat indien het netto actief gedaald is tot de helft van het maatschappelijk kapitaal, dat de algemene vergadering moet samenkomen om maatregelen te treffen.

³⁹⁷ Deze aansprakelijkheidsvordering is ontwikkeld in de rechtspraak. Zie P COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 295.

³⁹⁸ M. BLAIR en L. STOUT, "A team Production Theory of Corporate Law", 85 *Virginia Law Review* 1999, 247-328.

³⁹⁹ P COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 292.

⁴⁰⁰ L. LOPUCKI, "A team Production Theory of Bankruptcy Reorganization", 57 *Vanderbilt Law Review* 2004, 741-780.

⁴⁰¹ De rechtspraak bevestigt dit punt. Zie Brussel 29 april 2010, *TBH* 2011, afl. 9, 904 waar het Hof beslist dat enkel in uitzonderlijke omstandigheden wanneer dit absoluut noodzakelijk is kan overgegaan worden tot de aanstelling van een voorlopig bestuurder.

⁴⁰² A. BOOT en J. LIGTERINK, "Faillissementswetgeving in Internationaal Perspectief, *Universiteit Amsterdam* 2000, 10.

⁴⁰³ A. BOOT en J. LIGTERINK, "Faillissementswetgeving in Internationaal Perspectief, *Universiteit Amsterdam* 2000, 10-11.

⁴⁰⁴ W. WHITFORD, "What's Right About Chapter 11", *Washington University Law Review* 1994, 1378-1406.

Dit zal uiteindelijk niet haar gewenste doel bereiken en zal aanleiding geven tot meer faillissementen. Ook zullen schuldeisers hierdoor eerder stoppen met financiering of leveringen teneinde onheil te voorkomen.

96. Besluitend kunnen we stellen dat in geval van insolventie van de schuldenaar, er niet altijd vertrouwd kan worden op het correcte beslissingsvermogen van de schuldenaar. De verkoop van bepaalde activa kan tijdens een reorganisatieprocedure noodzakelijk zijn om nieuwe fondsen te genereren om de reorganisatie succesvol door te voeren. Anderzijds bestaat het risico op misbruik van deze fondsen doordat de schuldenaar ze investeert in excessief risicovolle projecten of door opbrengsten aan te wenden voor persoonlijke doeleinden⁴⁰⁵. In dit geval heeft de verkoop enkel als doelstelling de gelijke behandeling van schuldeisers te schenden. Daarom is het aangewezen om in een reorganisatieprocedure gedragsregels te ontwikkelen die de beleidsvrijheid van de schuldenaar beperken. De WCO gaat hierin te ver door zomaar alles toe te laten en geen enkele beperking in te voeren op de beleidsvrijheid van de insolvente schuldenaar⁴⁰⁶.

4.2.3 Naar een uitbreiding van een exclusiviteitsperiode?

97. De aanvang van de Chapter 11 procedure zorgt ervoor dat de procedure van de 'automatic stay' aanvangt⁴⁰⁷. Dit kan gezien worden als een schorsing van de aanvang en voortgang van de juridische, administratieve en andere procedures die betrekking hebben op de schuldenaar⁴⁰⁸. De periode voorziet in een ademruimte in dewelke de onderneming de kans krijgt om afspraken te maken met schuldeisers wat betreft schulden en om zaken te reorganiseren⁴⁰⁹. De U.S.C. maakt een onderscheid tussen kleine en grote ondernemingen⁴¹⁰. Voor grote ondernemingen heeft de schuldenaar het exclusieve recht om een herstelplan neer te leggen gedurende 120 dagen na aanvang van de procedure⁴¹¹. Krachtens 11 U.S.C. § 1121 (c) kan elke belanghebbende slechts een herstelplan indienen indien de schuldenaar geen plan heeft neergelegd binnen 120 dagen na aanvang van de procedure of indien het plan niet aanvaard werd door de schuldeisers en aandeelhouders binnen 180 dagen na aanvang van de procedure⁴¹². Eens deze periode vervalft, beschikken schuldeisers en andere belanghebbenden over de mogelijkheid een plan in te dienen die een negatieve impact kan hebben op de mogelijkheid voor de schuldenaar om zijn bedrijf verder te beheren⁴¹³. De schuldenaar kan na zijn exclusieve periode van 120 dagen verzoeken om een

⁴⁰⁵ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 96.

⁴⁰⁶ Enkel in geval van kwade trouw of een kennelijk grove fout kan de beschikkingsbevoegdheid van de bestuurder worden afgenomen.

⁴⁰⁷ 11 U.S.C. § 362(a).

⁴⁰⁸ L. MILLER en M. MILLER, "Repeat Filers under BAPCA: a legal and economic analysis", in W. NORTON, *Norton Annual Survey of Bankruptcy Law*, Florida, Callaghan, 2013, 520.

⁴⁰⁹ G., McCORMACK, *Corporate Rescue Law- An Anglo-American Perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, 79.

⁴¹⁰ De 'automatic stay' is wel niet absoluut: de U.S.C. kent hier uitzonderingen op. Zo is het bijvoorbeeld niet van toepassing op de federale politie of kan een schuldenaar een overeenkomst sluiten en hiervan afwijken.

⁴¹¹ 11 U.S.C. § 1121 (b).

⁴¹² P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 437.

⁴¹³ Dit is behoudens verlenging van de exclusiviteitsperiode door de rechtbank.

verlenging⁴¹⁴, maar deze kan niet gegarandeerd worden en schuldeisers kunnen zich verzetten tegen dit verzoek tot verlenging⁴¹⁵. Volgens MILLER blijken 120 dagen onvoldoende voor een grote onderneming om een realistisch en uitvoerbaar plan neer te leggen. De eerste maanden van de Chapter 11 procedure zijn het meest tragisch voor de onderneming, gezien de procedure een grote druk legt op onder meer klanten, werknemers, leveranciers, etc. Eens de schuldenaar zijn problemen heeft kunnen identificeren, moet hij noodzakelijke stappen ondernemen om zijn problemen te stabiliseren en om financiering te verkrijgen⁴¹⁶. Pas nadat de schuldenaar deze aanpassingen heeft doorgevoerd, zal er een redelijke tijd nodig zijn om na te gaan of zijn inspanningen lonen⁴¹⁷. Voor kleine ondernemingen geldt een exclusiviteitsperiode van 180 dagen om een reorganisatieplan neer te leggen⁴¹⁸. Deze termijn kan door de rechtbank worden ingekort of verlengd. Een verlenging zal enkel mogelijk zijn indien de schuldenaar bewijst dat de goedkeuring van het plan binnen een redelijke termijn mogelijk is⁴¹⁹

98. De invoering van de *'automatic stay'* zou wenselijk zijn in België. Artikel 47 WCO voorziet dat de schuldenaar exclusief bevoegd is om het reorganisatieplan op te stellen. Schuldeisers beschikken enkel over de mogelijkheid om het voorstel te aanvaarden of af te wijzen. Indien schuldeisers het voorstel afwijzen, zal dit veelal resulteren in een overdracht onder gerechtelijk gezag of een faillissement, met geringe recuperatiekansen voor de meerderheid van de schuldeisers. Het risico bestaat dat de schuldenaar van deze machtspositie misbruik maakt. Door het exclusieve recht om de procedure aan te wenden aan de schuldenaar te verlenen kan een informatie-asymmetrie ontstaan tussen de schuldenaar en zijn schuldeisers, waardoor schuldeisers verhindert worden het plan evenwichtig goed te keuren⁴²⁰. Doordat het faillissement het enige alternatief is voor ondernemingen waarvan het door het bestuur voorgestelde herstelplan zou worden afgewezen, worden de schuldeisers feitelijk gedwongen hiermee in te stemmen. Deze onevenwichtige verdeling heeft tot gevolg dat schuldeisers zich passief en onwetend opstellen. De schuldenaar die zijn exclusiviteitsperiode niet aanwendt voor strategische doeleinden en binnen de grenzen van het mogelijke probeert een herstelplan neer te leggen dat binnen een redelijke termijn aanvaard wordt, hoeft weinig te vrezen van zijn schuldeisers in de Chapter 11 procedure. De tijdige aanvang van de procedure wordt op deze manier zelfs aangemoedigd. Wendt de schuldenaar de periode aan om een irrealistische reorganisatie door te voeren, dan kunnen de schuldeisers – nadat de rechtbank machtiging heeft verstrekt – overgaan tot de opstelling van een reorganisatieplan⁴²¹. Dit heeft een positief effect op de incentives van de schuldenaar⁴²². De mogelijkheid van de

⁴¹⁴ Krachtens 11 U.S.C. § 1121 (d) (2) (A) mag de exclusiviteitsperiode voor de neerlegging van een plan maximaal 18 maanden duren, terwijl geen verlenging meer mogelijk is indien het plan niet binnen de 20 maanden is aanvaard. Na deze termijn kunnen alle belanghebbenden een herstelplan neerleggen.

⁴¹⁵ H. MILLER, "Chapter 11 Reorganization Cases and the Delaware Myth", *Vanderbilt Law Review* 2002, 25.

⁴¹⁶ Dit kan onder meer inhouden: verkoop van een deel van de onderneming, afwijzen van contracten, herfinanciering, etc.

⁴¹⁷ H. MILLER, "Chapter 11 Reorganization Cases and the Delaware Myth", *Vanderbilt Law Review* 2002, 25. De schuldenaar beschikt in dit kader wel over de mogelijkheid om de exclusiviteitsperiode te verlengen. Alhoewel een verlenging niet gegarandeerd kan worden, lijkt de periode van 120 dagen toch gerechtvaardigd.

⁴¹⁸ 11 U.S.C. § 1121 (e).

⁴¹⁹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 437.

⁴²⁰ G. AKERLOF, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *The Quarterly Journal of Economics* 1970, Vol. 84, No. 3, 488-500.

⁴²¹ Zo kan de rechtbank de exclusiviteitsperiode inkorten omwille van manifest wanbeheer. Zie P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 438.

⁴²² De schuldenaar heeft er baat bij om als eerste de procedure aan te vangen.

rechtbank om de exclusiviteitsperiode te beëindigen is ook te verkiezen boven een herroeping van de opschorting. Door de beëindiging krijgen schuldeisers de mogelijkheid om een herstelplan voor te leggen⁴²³. Een invoering van wettelijke beperkingen of vereisten op het exclusieve recht van de schuldenaar om te procedure aan te wenden lijkt dus gerechtvaardigd en de invoering van een exclusiviteitsperiode valt toe te juichen.

4.3 Schuldeisers

99. Schuldeisers vervullen een doorslaggevende rol als actor in een insolventieprocedure. De rechtseconomische literatuur erkent dat schuldeisers niet over de juiste incentives beschikken om insolventieprocedures aan te vatten.⁴²⁴ Wel hebben schuldeisers meer belang om hun schuldenaar onder een reorganisatieprocedure te plaatsen dan onder een liquidatieprocedure. Reorganisatieprocedures laten de schuldenaar toe om verder handel te drijven, zodat de belangen van de (chirografaire) schuldeisers hierdoor in beginsel niet worden geschaad. Vanuit financieel oogpunt is een reorganisatieprocedure meer wenselijk omdat de gemiddelde kwijtschelding in het kader van een reorganisatieprocedure veel lager ligt dan het gemiddelde verlies in recuperatie dat geleden wordt op een chirografaire schuldvordering ingevolge een faillissementsprocedure.⁴²⁵

4.3.1 Theorie van samenloop?

100. Onder de WCO heeft de theorie van samenloop nog weinig betekenis. Onder de WGA bestond er echter controverse over de vraag of er al dan niet sprake was van samenloop (*concursum creditorum*) in geval van een gerechtelijk akkoord, of er een boedel werd gevormd en of het fixatiebeginsel van toepassing was.⁴²⁶ In een principe arrest van 1 juni 2006 oordeelde het Hof van Cassatie dat het gerechtelijk akkoord in beginsel samenloop van schuldeisers tot gevolg heeft.⁴²⁷ Onder de WCO worden de rechten van de schuldeisers en het recht van de schuldenaar omschreven, zodat er geen ruimte meer is voor samenloop die de door de wetgever georganiseerde regeling zou ombuigen.⁴²⁸ Het fixatiebeginsel en de concepten boedel en samenloop vormen dan ook geen algemene beginselen meer van de WCO.

101. In de filosofie van de wet ligt besloten om de periode van opschorting niet te laten samengaan met de fixering van de rechten van de schuldeisers wegens samenloop. In de parlementaire voorbereiding van de Wijzigingswet van 2013 wordt duidelijkheid geboden: 'de

⁴²³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 438.

⁴²⁴ D. BAIRD, "The Initiation Problem in Bankruptcy", 11 *International Review of Law & Economics* 1991, 224.

⁴²⁵ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 235.

⁴²⁶ E. DURSIN en K. DE MEESTER, "De toepassing van de wet op het gerechtelijk akkoord: enkele knelpunten" in K. BYTTEBIER, E. DE BATSELIER en E. JANSSENS, *Faillissement en gerechtelijk akkoord herbekeken*, Antwerpen, Maklu, 2004, 75-80.

⁴²⁷ Cass. 1 juni 2006, *RW* 2006-07, afl. 13, 565.

⁴²⁸ I. VEROUGSTRAETE, "Rechten en garanties van de schuldeisers – De lopende overeenkomsten" in S. BRIJS, B. DE MOOR, C. GHEUR, S. JACMAIN, P. LAMBRECHT, J.P. LEBEAU, L. MONSEREZ, E. RIGUELLE, I. VERSTRAETE, A. ZENNER, *La loi relative à la continuité des entreprises. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, 144-145.

*schuldenaar blijft in het bezit van de onderneming en er ontstaat in de regel geen samenloop*⁴²⁹. Gezien er in de regel geen samenloop ontstaat, heeft de schuldenaar geen verplichting om de gelijkheid van zijn schuldeisers in acht te nemen. Dit alles neemt niet weg dat als voorwaarde gesteld moet worden dat de procedure aan de schuldeisers uitzicht moet geven op een billijke en faire behandeling. Dit wil zeggen dat de positie van schuldeisers als groep er niet wezenlijk op mag achtergaan in vergelijking met de positie die hij zou bekleden in een faillissement.⁴³⁰ Op dit aspect zal dieper ingegaan worden in het volgend onderdeel.

4.3.2 Ongelijkheid vs. Gelijkheid

102. De *paritas creditorum* regel speelt in de praktijk een relevante rol als techniek voor de regeling van de rechten van de schuldeisers bij insolventie in de Belgische wetgeving, voornamelijk bij het faillissement⁴³¹. Echter het beginsel betreft geen regel meer van openbare orde⁴³². Artikel 49 WCO geeft de schuldenaar de bevoegdheid om zijn schuldeisers verschillend te behandelen. Toch betreft het een bevoegdheid die moet uitgeoefend worden op een redelijke wijze, in functie van de doelstelling op basis waarvan de schuldenaar de bevoegdheid heeft verkregen⁴³³. De schuldenaar zal zijn schuldeisers dus gelijk moeten behandelen, tenzij er objectieve redenen van differentiatie bestaan⁴³⁴. De WCO kent tal van specifieke behandelingen, die ongelijkheden inhouden.⁴³⁵ Zo kan een minnelijk akkoord gesloten worden met minstens twee schuldeisers en aanvaardt het collectief akkoord een verschillende regeling ten voordele van de schuldeisers. De WCO laat een vrijwillige betaling hangende de opschorting toe, wat een voordeel zal opleveren voor hoofdleveranciers of huisbankiers⁴³⁶. De rechtspraak bevestigt dit uitgangspunt. Het Hof van Beroep te Antwerpen oordeelde dat een verschil in behandeling van schuldeisers in een reorganisatieplan is toegelaten, zolang dit niet disproportioneel is. Er moet een redelijke verantwoording zijn.⁴³⁷ Ook het Grondwettelijk Hof heeft het gelijkheidsbeginsel ingeroepen om deze benadering te bevestigen.⁴³⁸ Juister is wel te zeggen dat niet het gelijkheidsbeginsel geldt, maar dat iedere schuldeiser recht heeft op een 'faire' behandeling in de procedure. We zien dat de WCO de gelijkheid dus ondergeschikt stelt aan bepaalde opportuniteitsoverwegingen⁴³⁹. Toch heeft de WCO haar bijdrage geleverd aan een bescheiden terugkeer naar een beginsel van meer gelijkheid. Die stap was nodig om een egocentrisch en oneconomisch gedrag van bepaalde *stakeholders* in toom te houden. De fiscus en RSZ beschikken

⁴²⁹ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr.53K2692/001, 9.

⁴³⁰ E. DIRIX en R. JANSEN, "De positie van de schuldeisers en het lot van de lopende overeenkomsten", *Fare Act* 2013,8.

⁴³¹ Zie artikel 8 Hyp. W.

⁴³² Cass. 20 oktober 2005, *NJW* 2006, 365.

⁴³³ Antwerpen 30 juni 2011, *RW* 2011-12, afl. 12, 573.

⁴³⁴ A. VAN HOE en I. VEROUGSTRAETE, "Van toegelaten differentiatie tot verboden discriminatie", *TBH* 2011/9, 921-928.

⁴³⁵ M TISON en I VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 23-25.

⁴³⁶ Artikel 33 § 1 WCO.

⁴³⁷ Antwerpen 30 juni 2011, *RW* 2011-12, 573.

⁴³⁸ GwH 18 januari 2012 (8/2012), *TBH* 2012, 435.

⁴³⁹ Kh. Luik 28 juni 2013, *TBH* 2013, afl.9, 940.

niet meer over een absoluut recht om de toepassing van de WCO te beletten⁴⁴⁰. De heterogeniteit van de schuldeiserstructuur vereist een opdeling van de schuldeisers in groepen. Tussen deze verschillende categorieën van schuldeisers kunnen belangenconflicten bestaan⁴⁴¹.

103. De Chapter 11 procedure voorziet ook in een principiële gelijkheid van schuldeisers. Er wordt niet aangegeven welke groepen verplicht moeten gevormd worden, maar 11 U.S.C. § 1123 (a) (2) vereist wel dat wordt overgegaan tot een groepsindeling. Voorts bepaalt 11 U.S.C § 1122 (a) dat het reorganisatieplan moet voorzien in een classificatie van claims in groepen, waarbij alleen vorderingen of rechten die substantieel gelijkaardig zijn in eenzelfde groep worden ondergebracht⁴⁴². Hierdoor zullen alle bijzonder gewaarborgde schuldvorderingen zich in een afzonderlijke groep bevinden, tenzij de schuldvordering van een andere schuldeiser in gelijke rang is gewaarborgd op hetzelfde onderpand⁴⁴³. Wat betreft chirografaire schuldvorderingen aanvaardt men dat de schuldenaar vrij is om vorderingen met eenzelfde juridisch statuut vrij in te delen in verschillende groepen⁴⁴⁴. Voorwaarde is dat de opdeling redelijk verantwoord is en dat de opdeling noodzakelijk is voor een gedifferentieerde behandeling⁴⁴⁵. Voor elke klasse moet in de Chapter 11 procedure vervolgens bepaald worden of de klasse *impaired* of *unimpaired* is. *Unimpaired* wil zeggen dat de desbetreffende schuldeisers al hun rechten en aanspraken ongewijzigd behouden na bevestiging van het plan. Is dit niet het geval, dan is de klasse *impaired*⁴⁴⁶. *Impaired* kan onder verschillende vormen voorkomen. Schuldeisers kunnen aandelen verkrijgen of de aflostermijn, voorwaarden van de vorderingen of rente kan gewijzigd worden. Ook de aandeelhouders worden in een klasse ondergebracht en zijn gebonden door het plan⁴⁴⁷. Hun aandelen worden gezien als (*equity*) *interests*: aanspraken op het vermogen van de schuldenaar⁴⁴⁸. Bij dit alles moet rekening gehouden worden met de *Absolute Priority Rule*⁴⁴⁹, wat voorziet in een fundamentele bescherming van schuldeisers⁴⁵⁰. Op grond van dit principe kan een *junior class* in beginsel slechts iets verkrijgen onder het plan als alle hoger gerangschikte klassen geheel zijn voldaan⁴⁵¹. De regel bevestigt het principe dat de schuldeisers recht hebben op betaling voor de aandeelhouders, tenzij de schuldeisers hiertoe anders beslist hebben⁴⁵². Niettegenstaande de bescherming van

⁴⁴⁰ Zie randnummer 77.

⁴⁴¹ Zo zullen schuldeisers die beschikken over een achtergestelde lening de voorkeur geven aan de voortzetting van de onderneming, terwijl kredietinstellingen eerder twijfelachtig zullen staan tegen een voortzetting.

⁴⁴² Claims zijn alle rechten die ten aanzien van de vennootschap kunnen uitgeoefend worden en omvatten zowel schuldvorderingen als lidmaatschaprechten in de vennootschap.

⁴⁴³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 458.

⁴⁴⁴ 11 U.S.C. § 1122 (a).

⁴⁴⁵ Hierdoor aanvaardt de U.S.C. een aparte opdeling van chirografaire schuldeisers (met eenzelfde statuut). Deze leemte die de wetgeving laat voor de indeling van gelijke schuldeisers is deels opgevangen door de rechtspraak, die criteria heeft gesteld ter verduidelijking van de regel: (i) het hoofddoel mag niet voor ogen hebben een stem bedrieglijk te bekomen voor goedkeuring van het plan; (ii) er bestaat een redelijke verantwoording voor de opdeling; (iii) de opdeling is noodzakelijk voor een gedifferentieerde behandeling.

⁴⁴⁶ R. VRIESENDORP en R. VAN DEN SIGTENHORST, "Herstructureringspraktijk: Nederland vs. De VS", *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2013, 100-101.

⁴⁴⁷ Dit gezien de Chapter 11 procedure tot doel heeft om de volledige kapitaalstructuur van de onderneming te herschikken.

⁴⁴⁸ Deze vorderingen zijn vergelijkbaar met de vorderingen van de schuldeisers, maar staan lager in rang.

⁴⁴⁹ 11 U.S.C. § 1129(b).

⁴⁵⁰ Het principe wordt echter wel niet absoluut toegepast. De regel geldt enkel ten aanzien van rechthebbenden die hebben tegengestemd en ten aanzien van diegenen die lager gerangschikt staan dan de afwijzende groep.

⁴⁵¹ S. LONGHOFER en C. CARLSTROM, "Absolute Priority Rule Violations in Bankruptcy", *Economic Review* 1995, 21-30.

⁴⁵² Recente rechtspraak heeft bevestigd dat de APR ook nog van toepassing is in een Chapter 11 procedure die door een individuele schuldenaar wordt ingediend. Zie *Lively*, No. 10-35471, 2012 WL 959286 (Bankr. S.D. Tex. Mar. 21, 2012). In deze zaak diende de schuldenaar een reorganisatieplan in waardoor hij al zijn eigendom

schuldeisers, worden in vele gevallen afwijkingen van de APR aanvaard⁴⁵³. Aandeelhouders ontvangen hierdoor lidmaatschaprechten in de gereorganiseerde onderneming. Deze afwijkingen kunnen verantwoord worden doordat de *junior* investeerders de onderneming runnen en beschikken over private informatie. Schuldeisers kunnen opkomen tegen de indeling van de schuldvorderingen en worden beschermd door de vereiste van afwezigheid van ongerechtvaardigde discriminatie tussen groepen⁴⁵⁴. Niettegenstaande de mogelijkheid om schuldeisers met eenzelfde prioriteitspositie in te delen in verschillende groepen, gaat de Chapter 11 procedure uit van een principiële gelijke behandeling van schuldeisers. Afwijkingen zijn mogelijk, maar moeten gerechtvaardigd worden⁴⁵⁵. De gedifferentieerde behandeling moet redelijk of rechtvaardig zijn, of gegrond zijn op bedrijfseconomische redenen. De Chapter 11 procedure laat echter veel ruimte om deze begrippen in te vullen, zodat misbruiken niet uit te sluiten zijn.

104. De WCO voorziet in een minder gesofistikeerde classificatie van schuldeisers dan de Chapter 11 procedure. Wat betreft de bijzonder gewaarborgde schuldeisers zijn er niet veel verschillen met de Chapter 11 procedure⁴⁵⁶. Wat betreft de chirografaire schuldeisers wordt slechts in één groep voorzien, ongeacht belangenconflicten die zich in een groep voordoen. Voordeel hiervan is dat niet gevreesd moet worden voor strategisch gedrag tussen chirografaire schuldeisers. Ze zullen de schuldenaar niet onder druk zetten om een voordeligere behandeling te verkrijgen, terwijl de schuldenaar de instemming van de schuldeisers niet zal afkopen door een dergelijke behandeling aan te bieden⁴⁵⁷. Toch heeft de regeling ook een groot nadeel, met name dat de stemming over het plan zal moeten gebeuren binnen een groep met mogelijks tegengestelde belangen. Er kan niet zomaar aangenomen worden dat de collectieve beslissing die deze groep neemt overeenstemt met de belangen van de groep van schuldeisers. BEBCHUK meent dat een indeling in groepen met homogene belangen en een stemming volgens deze groepen de beste oplossing is om aan dit probleem tegemoet te komen⁴⁵⁸. Hierdoor zal de informatiewaarde in groepen toenemen, waardoor de stemming correcter en met meer inzicht zal gebeuren.

105. Besluitend kunnen we stellen dat hoewel de WCO en Chapter 11 uitgaan van een principiële gelijkheid van schuldeisers, een gedifferentieerde behandeling is toegelaten. Deze behandeling kan echter aanleiding geven tot misbruiken, waarbij een bepaalde categorie schuldeisers strategisch in de minderheid geplaatst wordt, zodat duidelijke grenzen bepaald moeten worden op de differentiatie. Een schuldenaar kan de classificatie gebruiken om een bepaalde groep van

zou behouden, terwijl hij zijn chirografaire schuldeisers een klein dividend zou uitkeren. Er werden geen bezwaren ingediend door de schuldeisers, maar de groep van chirografaire schuldeisers stemde tegen het plan. Hierdoor werd de reorganisatierechtbank in een situatie gebracht waar ze moest beslissen over het al dan niet toepassen van de APR waardoor het plan niet zou aanvaard worden. De rechtbank maakte gebruik van 11 U.S.C. § 1129(b)(2)(b) dat voorziet dat een individuele Chapter 11 schuldenaar zijn eigendom van een goed mag behouden indien bepaalde voorwaarden zijn voldaan.

⁴⁵³ D. BAIRD en D. BERNSTEIN, "Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization bargain", *Chicago Law Review* 2005, 3.

⁴⁵⁴ 11 U.S.C. § 1129 (b).

⁴⁵⁵ Voorwaarde is wel dat de opdeling redelijk verantwoord is en dat de opdeling noodzakelijk is voor de gedifferentieerde behandeling.

⁴⁵⁶ Het enige verschil tussen beide rechtsstelsels is dat de bijzonder gewaarborgde schuldeisers die in gelijke rang gewaarborgd zijn op hetzelfde onderpand in de Chapter 11 procedure in dezelfde groep geplaatst moeten worden. Onder de WCO zullen deze schuldeisers afzonderlijk stemmen.

⁴⁵⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 473.

⁴⁵⁸ L. BEBCHUK, "Using Options to Divide Value in Corporate Bankruptcy", 44 *European Economic Review* 2000, 833.

schuldeisers voordeliger te behandelen ten opzichte van een andere groep die zich in eenzelfde positie bevinden⁴⁵⁹. Zouden er geen grenzen gesteld worden aan een gedifferentieerde behandeling, dan zou de schuldenaar elke schuldeiser afzonderlijk kunnen behandelen en aan elk van hen een verschillend aandeel betalen⁴⁶⁰. Naar Belgisch recht zal een verdere uitbreiding van opdeling in groepen van schuldeisers met eenzelfde statuut wel botsen op het probleem van de complexe structuur van algemene en bijzondere voorrechten. De uitbreiding van al deze voorrechten zal ervoor zorgen dat de algemeen of bijzonder bevoorrechte schuldeisers in afzonderlijke groepen worden opgedeeld, waardoor ze *de facto* over een vetorecht beschikken over de goedkeuring van het plan.

4.3.3 Wenselijkheid van een cram down procedure in België?

106. In het merendeel van de gevallen zal de schuldenaar een akkoord bereiken met zijn schuldeisers. Toch zal in bepaalde gevallen geen overeenstemming zijn met elke klasse van schuldeisers, waardoor het reorganisatieplan niet goedgekeurd wordt⁴⁶¹. Naast de aanvaarding van het plan, voorziet Chapter 11 in een 'cram down' procedure of een gedwongen instemming van afwijzende rechthebbenden. De 'cram down'-bepalingen geven de rechtbank de bevoegdheid om een plan goed te keuren dat niet de instemming heeft verkregen van alle groepen van rechthebbenden indien voldaan is aan de beschermingsvoorwaarden, met name de '*creditor's best interest*'-test, de '*unfair discrimination*'-test en de '*fair and equitable*'-standaard⁴⁶². De '*creditor's best interest*'-test houdt in dat de rechtbank nagaat of de bepalingen van het herstelplan de schuldeisers niet in een nadeligere positie plaatsen dan hetgeen het geval zou zijn onder liquidatie. Elke afwijzende schuldeiser kan deze test invoeren op grond van 11 U.S.C. § 1129(a)(7)(A)(ii). De '*unfair discrimination*'-test zal toegepast worden indien één groep het plan afwijst, waarna de rechtbank overgaat tot beoordeling van de rechtmatigheid van de differentiatie. Ten slotte moet het plan ook *fair and equitable* zijn wat inhoudt dat het plan billijk of rechtvaardig is. Voor chirografaire schuldeisers wiens rechten worden aangetast, vereist de billijkheidsstandaard dat andere rechthebbenden met een lagere prioriteit geen rechten ontvangen hebben op of in een gereorganiseerde ondernemingen, in zoverre de schuldenaar insolvent is⁴⁶³. De chirografaire schuldeisers hebben – in tegenstelling tot de bijzonder gewaarborgde schuldeisers – geen recht op een uitbetaling in contanten. Het volstaat dat ze een '*property*' ontvangen, wat zowel schuldvorderingen als lidmaatschapsrechten omvat. Concreet komt dit er op neer dat de rechtbank bij de beoordeling van een niet consensueel herstelplan dat voorziet in de kwijtschelding ten aanzien van chirografaire schuldeisers en in het behoud van lidmaatschapsrechten voor de

⁴⁵⁹ K. KORDANA en E., POSNER, "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 74.

⁴⁶⁰ Zo kan hij bijvoorbeeld voorstellen om aan ongeduldige schuldeisers een kleiner aandeel te betalen dan aan de geduldige schuldeisers. Op deze manier kan de schuldenaar groepen vormen waarbij de ongeduldige schuldeisers de geduldige schuldeisers kunnen 'wegstemmen' waardoor deze laatste gediscrimineerd worden.

⁴⁶¹ K. KLEE, "All you Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code", *American Bankruptcy law Journal* 1979, Vol. 53, 133-134.

⁴⁶² 11 U.S.C. § 1129.

⁴⁶³ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 106.

oorspronkelijke aandeelhouders moet overgaan tot een waardering van de onderneming⁴⁶⁴. De actuele waarde van de onderneming bepaalt de waarde van de vorderingen van de chirografaire schuldeisers en de lidmaatschapsrechten van de oorspronkelijke aandeelhouders⁴⁶⁵. Is de onderneming nog solvabel, dan behouden de aandeelhouders hun recht op lidmaatschapsrechten. Is de onderneming insolvent, dan kan het plan niet meer worden goedgekeurd⁴⁶⁶.

107. De invoering van een dergelijk systeem brengt verschillende voordelen met zich mee. De chirografaire kredietverlening wordt gestimuleerd, zowel op vlak van aanbod als op vlak van kostprijs. Investeringsbeslissingen worden door het bestuur op een meer economisch verantwoorde wijze genomen. De techniek heeft ook als voordeel dat het een omvangrijkere reductie van het chirografair passief toelaat. De schulden kunnen volledig omgezet worden in aandelen, wat geen directe financiële verplichtingen met zich meebrengt en dus het faillissementsrisico op korte termijn vermindert⁴⁶⁷. Het herstelplan kan afgewezen worden om andere redenen dan de afwezigheid van toekomstperspectieven voor de onderneming. Bepaalde schuldeisers of de rechtbank kunnen van mening zijn dat er zich een ongerechtvaardigde bevoordeling van de schuldeisers of aandeelhouders voordoet.⁴⁶⁸ De afwijzing door de schuldeisers van het door de schuldenaar vooropgestelde herstelplan en de vaststelling door de rechtbank dat dit plan niet strookt met de rangregeling, geeft de schuldeisers de mogelijkheid een nieuw plan voor te stellen dat voorziet in wijzigingen in de aandeelhouders- en bestuursstructuur van de onderneming. De rechtbank kan het exclusieve redactierecht van de schuldenaar opheffen waardoor de chirografaire schuldeisers worden toegelaten om een herstelplan ter stemming voor te leggen⁴⁶⁹. Verder verhindert de 'cram down'-procedure dat reorganisatieprocedures strategisch worden aangevraagd, i.e. door ondernemingen waarvan de continuïteit niet bedreigd wordt met het loutere doel om verregaande schuldkwijtingen te bekomen. De afwijzing door de schuldeisers van het door de schuldenaar voorgestelde plan kan er toe leiden dat alle of een belangrijk deel van de lidmaatschapsrechten van de oorspronkelijke aandeelhouders komen te vervallen. Dit risico zal het bestuur er in de regel van weerhouden om strategisch te handelen.⁴⁷⁰

108. Voorts geeft de 'cram down' procedure een ruimere onderhandelingsmacht aan de chirografaire schuldeisers bij de goedkeuring van het plan. Wanneer schuldeisers niet langer vertrouwen hebben in de schuldenaar naar Belgisch recht, bijvoorbeeld omwille van fraude, dan voorziet artikel 28 WCO dat er tijdens de procedure van gerechtelijke reorganisatie kan overgegaan

⁴⁶⁴ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 106-107.

⁴⁶⁵ Alle partijen krijgen de mogelijkheid om de rechtbank te overtuigen van hun waardering.

⁴⁶⁶ De rechtbank heeft bij insolventie van de onderneming niet het recht het plan aan te passen om het in overeenstemming te brengen met de 'fair and equity'-standaard.

⁴⁶⁷ Dit kan de onderneming toelaten om sneller nieuwe kredieten te verstrekken die kunnen aangewend worden voor nieuwe investeringen.

⁴⁶⁸ Indien de haalbaarheid van het plan vereist dat het passief aanzienlijk wordt verminderd, waardoor alleen de bijzonder gewaarborgde schuldeisers hun schuldvordering kunnen behouden, maar de overige schuldeisers het volledige behoud van de lidmaatschapsrechten door de oorspronkelijke aandeelhouders als onrechtvaardig bestempelen, biedt de 'cram down' procedure een alternatief voor afwijzing van het plan. Zie P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 493.

⁴⁶⁹ Dit plan kan dan voorzien in de omzetting van chirografaire vorderingen in aandelen van de nieuwe gereorganiseerde vennootschap en dit zonder lidmaatschapsrechten toe te kennen aan de oorspronkelijke aandeelhouders.

⁴⁷⁰ *Ibid.*

worden tot de aanstelling van een voorlopig bestuurder of een of meer gerechtsmandatarissen⁴⁷¹. Echter, eenmaal het plan door de voorlopig bestuurder is goedgekeurd, vervalt zijn opdracht en kunnen er geen wijzigingen meer aangebracht worden in de aandeelhouders-of bestuursstructuur zonder de vennootschapsrechtelijke procedures na te leven⁴⁷². Een '*cram down*' procedure zou hier een goede oplossing kunnen zijn, gezien de schuldeisers hierdoor aandeelhouder kunnen worden en op grond hiervan een nieuw bestuursteam kunnen samenstellen.

109. De procedure voorziet in een betere, economische bescherming van de schuldeisers. De schuldeisers krijgen immers de keuze tussen het verkrijgen van lidmaatschapsrechten in de georganiseerde onderneming, wat op termijn tot de volledige recuperatie van hun oorspronkelijke vordering kan leiden of de onmiddellijke aanwending van de markt voor ondernemingen in moeilijkheden door de verkoop van de globale onderneming *in going concern* als onderdeel van het herstelplan.⁴⁷³ De keuze is essentieel gezien de recuperatie van de schuldeisers gemaximaliseerd kan worden. De schuldeisers hebben het risico genomen om kredieten te verstrekken aan de onderneming, waardoor ze de keuze hebben over de manier waarop hun vordering uiteindelijk zal terugbetaald worden.

110. In het verleden is kritiek geformuleerd op de '*cram down*' procedure. Dit omwille van moeilijkheden over de waardebeoordeling en de betwistbare competentie van rechtbanken. Toch overtuigt deze kritiek niet. De rechtbank zal immers niet autonoom overgaan tot waardebeoordeling, maar dit gebeurt op basis van een contradictoair debat waarbinnen alle betrokken partijen hun waarderings- en onderbouwing aan de rechtbank overleggen⁴⁷⁴. Vervolgens miskent de kritiek ook het facultatief karakter van de waardering. Indien de groepen van schuldeisers instemmen met het plan, zal er geen gerechtelijke waardering plaatsvinden. De onzekerheid die een dergelijke waardering inhoudt, i.e. de mogelijke over- of onderschatting door de rechtbank, geeft de verschillende actoren een incentive om tot een consensus te komen of minstens zelf een oplossing te voorzien voor de onzekerheid over de waarde van de onderneming⁴⁷⁵. De belangrijkste kritiek heeft betrekking op de moeilijke aanwending van de procedure in het kader van kleine vennootschappen. Voor een kleine handelaar met een twintigtal chirografaire schuldeisers zal een *cram down* procedure geen uitweg vinden⁴⁷⁶.

111. Het '*cram down*' mechanisme laat toe om in geval van insolventie van de vennootschap de oorspronkelijke aandeelhouders te vervangen door één of meerdere categorieën van

⁴⁷¹ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 108.

⁴⁷² De oorspronkelijke bestuurders en aandeelhouders krijgen opnieuw controle over de vennootschap. Schuldeisers kunnen hier enkel tegen opkomen door aan te sturen op een faillissement of een gerechtelijke overdracht.

⁴⁷³ D. BAIRD en D. BERNSTEIN, "Absolute Priority Rule, Valuation Uncertainty and the Reorganization Bargain", John. M. Olin Law & Economics, Working Paper N° 259, September 2005, 26.

⁴⁷⁴ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 494 - 496.

⁴⁷⁵ *Ibid.*

⁴⁷⁶ Wel kan hieruit niet besloten worden dat kleine ondernemingen van het toepassingsgebied uitgesloten moeten worden. De aanwending ervan kan beter overgelaten worden aan de betrokken schuldeisers. Het lijkt logisch dat in kleinere ondernemingen de schuldeisers slechts in uitzonderlijke gevallen gebruik zullen maken van deze techniek, maar de wetenschap dat de techniek bestaat zou een gunstige invloed moeten hebben op het bestuur.

schuldeisers. Dit moet het vertrouwen van de schuldeisers ten goede komen. De vrees voor de aandeelhouders voor de procedure moet wel genuanceerd worden. Immers indien het bestuur de procedure tijdig aanvat⁴⁷⁷ en dit competent wordt bevonden door de schuldeisers, ze geen dilatoire technieken toepast en een evenwichtig herstelplan voorstelt, is de kans zeer groot dat dit ook toegepast zal worden.⁴⁷⁸ Wordt de medewerking van oorspronkelijke bestuurders – aandeelhouders verder noodzakelijk geacht voor de voortzetting van de ondernemingsactiviteit, dan zullen de schuldeisers zich genoodzaakt zien hen van financiële middelen te voorzien en in te stemmen met het behoud van een aandelenpakket voor deze actoren⁴⁷⁹.

4.3.4 Rechten van de schuldeisers

112. Uit voorgaande beschouwingen blijkt dat de wetgever gekozen heeft om de rechten van schuldeisers achter te stellen aan het welslagen van de saneringsoperatie⁴⁸⁰. Ten gevolge van de opening van de procedure krijgt de schuldenaar toegang tot een sterk van het gemeenrecht afwijkend regime, waarin de rechten van de schuldeisers, de *paritas creditorum*-regel en de continuïteit van de lopende overeenkomsten onder druk komen te staan.⁴⁸¹ De WCO organiseert een eigensoortig regime voor schuldenaar en schuldeisers. Toch blijft het gemeenrecht in principe van toepassing. Dit blijkt duidelijk uit artikel 7 WCO waar bepaald wordt dat '*behalve wanneer een wijziging of een uitzondering voortvloeit uit een uitdrukkelijke tekst van deze wet, deze niet tot strekking heeft oudere wetten te wijzigen of hierop uitzonderingen aan te brengen.*' Dit moet zo geïnterpreteerd worden dat het gemeenrecht in beginsel toepassing vindt, tenzij de WCO hier uitzonderingen op voorziet⁴⁸².

113. De schuldenaar die de opening aanvraagt van de procedure tot gerechtelijke reorganisatie richt zijn verzoekschrift aan de bevoegde rechtbank van koophandel. Artikel 24 WCO leert ons dat de rechter binnen de veertien dagen over deze aanvraag een uitspraak zal doen. Tijdens deze periode kan de schuldenaar niet failliet verklaard worden en worden alle middelen van tenuitvoerlegging opgeschort.⁴⁸³ Het verbod betreft wel enkel de 'tegeldemakingen'. De wetgever heeft nagelaten aan te geven wat hieronder verstaan moet worden. Het staat vast dat een bewarend beslag nog steeds kan worden opgelegd⁴⁸⁴. Ook een uitvoerend beslag blijft mogelijk,

⁴⁷⁷ Dit is neerlegging van het plan binnen de exclusiviteitsperiode.

⁴⁷⁸ D. BAIRD en D. BERNSTEIN, "Absolute Priority Rule, Valuation Uncertainty and the Reorganization Bargain", John. M. Olin Law & Economics, Working Paper N° 259, September 2005, 26.

⁴⁷⁹ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 111.

⁴⁸⁰ S. BRIJS, B. DE MOOR, S. LOOSVELD, J. VERLINDEN en I. VEROUGSTRAETE, *Continuïteit van de ondernemingen*, Herentals, Knops Publishing, 2010, 103.

⁴⁸¹ E. DIRIX en R. JANSEN, "De positie van de schuldeisers en het lot van lopende overeenkomsten" in M. TISON en I. VEROUGSTRAETE, "Conceptuele zwaartepunten van de WCO" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 157-160.

⁴⁸² A. ZENNER, *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2008, 37.

⁴⁸³ Artikel 22 WCO.

⁴⁸⁴ Kh. Oudenaarde 9 juli 2013, *TGR-TWVR* 2014, afl. 1, 37.

maar zal geen voortgang kunnen vinden.⁴⁸⁵ Dit geldt zowel voor chirografaire als voor bevoorrechte hypothecaire schuldeisers. Wat betreft pandverzilvering is de wet stilzwijgend. Pandverzilvering is een vorm van parate executie waarbij de pandhouder een machtiging verzoekt bij de bevoegde rechter om over te gaan tot gedwongen verkoop van het pandvoorwerp, zonder daarvoor voorafgaand beslag te leggen.⁴⁸⁶ Artikelen 46 en 47 van de Nieuwe Pandwet scherpen dit executierecht aan en vereisen enkel nog een rechterlijke machtiging wanneer een consument pandgever is. Het verdient dus voorkeur om de gemeenrechtelijke pandverzilvering te schorsen in deze tussenperiode.⁴⁸⁷ De voorbereidende werken reppen ten slotte geen woord of de verkoper onder eigendomsvoorbehoud of de leasinggever hun eigendomsrecht nog kunnen revindiceren als de schuldenaar zijn aanvraag heeft ingediend. De bedoeling van de WCO is om de rechten van de schuldeisers in deze tussenperiode te bevriezen. Hierdoor lijkt de stelling verdedigbaar dat de schuldeiser-eigenaar niet meer over een dergelijke mogelijkheid beschikt. De terugvordering heeft immers een functie van een uitwinningsmaatregel⁴⁸⁸. De revindicatie binnen restitutieverhoudingen – zoals huur, bewaargeving – blijven wel steeds mogelijk, gezien het niet gaat om een zekerheidseigendom.

114. Wat betreft de rechten van de schuldeisers tijdens de procedure van opschorting, bepaalt artikel 30 WCO dat er geen middelen van tenuitvoerlegging mogen aangewend worden of voortgezet. Artikel 31 WCO verduidelijkt dat er geen beslag mag gelegd worden⁴⁸⁹. Reeds gelegde beslagen behouden wel hun bewarende werking, maar de rechtbank kan beslissen om het op te heffen in het belang van de procedure en naargelang de omstandigheden⁴⁹⁰. De rechter zal hier *in concreto* over oordelen op een soevereine wijze⁴⁹¹. De opschorting kent echter geen absoluut karakter, gezien de WCO in een aantal uitzonderingen voorziet. De opschorting zal geen weerslag hebben op het lot van schuldvorderingen die van bij de vestiging van het pand specifiek werden verpand⁴⁹². Een tweede uitzondering betreft de mogelijkheid voor de schuldenaar om tijdens de periode van opschorting vrijwillige betalingen te doen in het voordeel van de schuldeisers in opschorting⁴⁹³. De schuldenaar moet geen rekening houden met het gelijkheidsbeginsel, zodat hij kan kiezen welke schuldeiser hij betaalt en welke niet. De voorbereidende werken menen dat deze mogelijkheid “*de levenskansen van de onderneming verhogen die afhangt van bijvoorbeeld een cruciale leverancier om de onderneming verder te zetten*”⁴⁹⁴. De bepaling houdt het risico in dat bepaalde schuldeisers druk zullen proberen uit te oefenen op de schuldenaar om over te gaan tot vrijwillige betaling. Ook bestaat een risico op favoritisme. Om hier aan tegemoet te komen voorziet

⁴⁸⁵ E. DIRIX en R. JANSEN, “De positie van de schuldeisers en het lot van de lopende overeenkomsten”, *Fare Act* 2013, 55.

⁴⁸⁶ Artikel 2078 BW en artikel 4 Handelspandwet.

⁴⁸⁷ E. DIRIX en R. JANSEN, “De positie van de schuldeisers en het lot van de lopende overeenkomsten”, *Fare Act* 2013, 11.

⁴⁸⁸ A. ZENNER, J. LEBEAU en C. ALTER, *La loi relative à la continuité des entreprises à l'épreuve de sa première pratique*, Brussel, Larcier, 76-150.

⁴⁸⁹ Dit geldt zowel voor de chirografaire als voor de bevoorrechte en hypothecaire schuldeisers.

⁴⁹⁰ Artikel 31, lid 2 WCO. Zie ook Antwerpen 10 september 2009, *RW* 2009-10, 498; Kh. Antwerpen 30 juli 2009, *RW* 2009-10, afl. 12, 500.

⁴⁹¹ Kh. Tongeren (vakantiekamer) 23 september 2011, *DAOR* 2011, afl. 100, 556.

⁴⁹² Artikel 32 WCO. Het regime geldt enkel voor schuldvorderingen die bij vestiging van het pand specifiek verpand werden, wat tot gevolg heeft dat schuldvorderingen die deel uitmaken van een in pand gegeven handelszaak als dusdanig niet beschouwd worden als zijnde specifiek verpand.

⁴⁹³ Artikel 33 WCO.

⁴⁹⁴ *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 20.

artikel 33 WCO dat de betaling moet gebeuren in het belang van de continuïteit van de onderneming⁴⁹⁵. De vrijwillige betaling tijdens de opschorting veronderstelt dus een motivering van de schuldenaar⁴⁹⁶. De opschorting komt niet ten goede van de medeschuldenaar en persoonlijke zekerheidsstellers⁴⁹⁷. Tot slot zijn de bepalingen inzake schuldvergelijking gewijzigd door de Wijzigingswet van 2013.⁴⁹⁸ Schuldvergelijking is enkel nog toegestaan tussen schuldvorderingen in de opschorting en schulden ontstaan tijdens de opschorting indien ze verknocht zijn⁴⁹⁹.

115. De hypothecaire en de bijzonder bevoorrechte schuldeisers behoren tot de groep van buitengewone schuldeisers⁵⁰⁰ en genieten een grote bescherming in de reorganisatieprocedure. Nadat bepaald is dat een schuldvordering een buitengewone schuldvordering in opschorting is, moet nog bepaald worden ten belope van welk bedrag. De meningen zijn verdeeld wat betreft de kwalificatie van het bedrag. Een eerste visie stelt dat het buitengewoon karakter voor de totaliteit van de schuldvordering geldt. Een andere visie verdedigt dat de bevoorrechte positie beperkt is tot het bedrag van de zekerheid. Een laatste visie stelt dat een schuldvordering slechts buitengewoon is ten belope van de realisatiewaarde van de zekerheid op het ogenblik van het openen van de procedure⁵⁰¹. De wetgever heeft nagelaten om een duidelijke stelling in te nemen in de Wijzigingswet van 2013. De parlementaire voorbereidingen geven echter een voorkeur aan de laatste visie door te stellen dat: *“het is ook zo dat zekerheden die het recht verlenen om bij voorrang boven de andere schuldeisers te worden betaald op de bezwaarde goederen, alleen wat het bezwaarde pand betreft, het statuut van buitengewone schuldeiser in de opschorting opleveren voor de goederen waarop de zekerheid betrekking heeft voor het bedrag dat nog verschuldigd was bij het openen van de procedure.”*⁵⁰² Naarmate schuldeisers beter gewaarborgd zijn, krijgen ze een grotere terugbetaling van hun schulden tijdens de fase van definitieve opschorting. De wetgever vond het noodzakelijk om daarom over te gaan tot een inperking van hun macht⁵⁰³. Een mogelijke oplossing hiervoor vinden we in de Chapter 11 procedure die voorziet in de mogelijkheid om tot een gedwongen schuldherschikking over te gaan van bijzonder gewaarborgde schulden⁵⁰⁴. Het plan wordt geacht *fair and equitable* te zijn indien de bijzonder gewaarborgde schuldeiser zijn zakelijke zekerheid behoudt ten belope van de waarde van zijn onderpand. Voor het overige heeft hij een chirografaire schuldvordering⁵⁰⁵. De bepaling vereist dus niet dat de oorspronkelijke overeenkomst opnieuw moet nageleefd worden. Het feit dat de uitbetaling in contanten gespreid wordt over een langere termijn dan oorspronkelijk

⁴⁹⁵ Kh. Namen 22 februari 2012, *TBH* 2012, afl. 5, 536.

⁴⁹⁶ Deze motivering kan worden geëxpliceerd in het raam van de door de rechtbank opgelegde bijkomende informatieverplichting of in het bepalend gedeelte van het reorganisatieplan. Zie A. VAN HOE, “Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen”, *R.W.* 2013-14, nr. 31, 1217.

⁴⁹⁷ Artikel 33 § 3 WCO.

⁴⁹⁸ Het oude artikel 34 WCO verwees in dit verband naar de Wet Financiële Zekerheden. Hierdoor kon conventionele schuldvergelijking steeds uitwerking krijgen na opening van de procedure van gerechtelijke reorganisatie.

⁴⁹⁹ Kh. Kortrijk 23 mei 2013, *TBH* 2014, afl. 2, 185.

⁵⁰⁰ Artikel 2, d WCO bepaalt dat de schuldvorderingen in de opschorting deze zijn die gewaarborgd zijn door een bijzonder voorrecht of een hypotheek en de schuldvorderingen van de schuldeisers-eigenaars.

⁵⁰¹ A. VAN HOE, “Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen”, *R.W.* 2013-14, nr. 31, 1216.

⁵⁰² *Parl. St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001, 9.

⁵⁰³ P. COUSSEMENT, “Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord”, in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 112.

⁵⁰⁴ 11 U.S.C. § 1129 (b).

⁵⁰⁵ 11 U.S.C. § 506 (a).

overeengekomen, maakt het plan niet onfair of onbillijk in zoverre die uitbetalingen een verdisconteerde waarde hebben die gelijk is aan de oorspronkelijke schuldvordering. De rechtbank zal de waarde van dit onderpand vaststellen, tenzij de schuldeiser en schuldenaar een akkoord sluiten over de waarde hiervan. De procedure voorziet in een beschermingsmechanisme waarbij schuldeisers kunnen opkomen tegen een rechterlijke waardering die ze te laag vinden. Schuldeisers kunnen dan opteren om de bevoorrechte positie van hun schuldvordering te behouden, maar verliezen dan wel het recht om voor het restant van hun vordering op te komen als chirografaire schuldeiser⁵⁰⁶. Voordeel van dit systeem is dat de terugbetaling van de schulden afgestemd kan worden op de verwachten inkomende kasstromen⁵⁰⁷. De rechtelijke beoordeling van de waarde van het onderpand kan aanleiding geven tot over- of onderwaardering, maar zal alle sinds de gelijke behandeling van bijzonder gewaarborgde schuldeisers ten goede komen⁵⁰⁸. De Belgische wetgever heeft er voor geopteerd om de techniek van tijdelijke opschorting te behouden. Artikel 50 WCO voorziet in een oplossing en bepaalt dat het plan kan voorzien in de opschorting van de uitoefening van rechten van de buitengewone schuldeisers voor een duur van maximum 24 maanden vanaf neerlegging van het verzoekschrift⁵⁰⁹. Het plan kan voorzien in een buitengewone verlenging van de opschorting voor een termijn van maximaal twaalf maanden⁵¹⁰. De schuldenaar heeft dan niet onmiddellijk recht op de aanvullende bescherming en zal zich moeten verantwoorden bij de rechtbank naar aanleiding van het verstrijken van de termijn. Hij moet bewijs leveren dat de financiële toestand en de verwachte inkomsten van de onderneming een integrale terugbetaling van de betrokken buitengewone schuldeisers redelijkerwijze mogelijk maken⁵¹¹.

4.3.5 Schuldeisers vs. Aandeelhouders

116. De aandeelhouders hebben net als de schuldeisers een krediet verstrekt en fondsen geïnvesteerd in een onderneming in moeilijkheden. De rangregeling leert ons dat de aandeelhouders pas in aanmerking komen voor een uitkering nadat alle schuldeisers integraal zijn uitbetaald. De procedure inzake gerechtelijke reorganisatie voorziet niet in de opname van lidmaatschapsrechten⁵¹² in het reorganisatieplan of een bescherming van de schuldeisers tegen een slechtere behandeling dan de aandeelhouders. De rechten van de aandeelhouders worden in de regel niet aangetast door het herstelplan⁵¹³. De enige mogelijkheid waarover de schuldeisers beschikken is het uitlokken van een liquidatieprocedure – maar zoals reeds vermeld levert dit nagenoeg niets op voor de chirografaire schuldeisers. Als gevolg hiervan is er een schending van

⁵⁰⁶ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 489.

⁵⁰⁷ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 112.

⁵⁰⁸ Eventueel kunnen duidelijke wettelijke richtlijnen voor de waardering de onzekerheid wegnemen. Zo kan voorzien worden in een referentiemaatstaf, methoden voor de waardering en tijdstip om de waardering te beoordelen.

⁵⁰⁹ Luik 29 juni 2010, *DAOR* 2011/100, 549, noot A. VAN HOE.

⁵¹⁰ Artikel 50, lid 2 WCO.

⁵¹¹ De tussentijdse controle moet het mogelijk maken dat de verlenging enkel wordt toegestaan in situaties waarin de duurzame continuïteit van de onderneming ook effectief kan verzekerd worden.

⁵¹² Dit in tegenstelling tot de Chapter 11 procedure, waar wel voorzien wordt in de opname van lidmaatschapsrechten.

⁵¹³ De zaakvoerder of de raad van bestuur heeft als enige het recht om een herstelplan ter stemming voor te leggen en zal – als medeaandeelhouder – normaal geen voorstel doen om de rechten aan te tasten.

de wettelijke rangregeling in de Belgische reorganisatieprocedure. De vraag wat de economische impact hiervan is dringt zich op.⁵¹⁴

117. De wettelijke rangregeling kan beschouwd worden als een uitdrukking van het economisch principe dat de mogelijke opbrengsten afgestemd moeten zijn op de mogelijke risico's⁵¹⁵. Het risico voor de aandeelhouders is groot, gezien hen enkel een dividend wordt uitgekeerd ingeval van winst en ze zullen pas een uitkering verkrijgen na liquidatie in zoverre alle schuldeisers volledig uitbetaald zijn. Om dit risico te compenseren laat een aandeel ook hoge opbrengsten toe. Daar waar de opbrengst voor een schuldeiser beperkt is tot een vastgestelde rente, staat er geen grens op de mogelijke opbrengst van een aandeel. We kunnen stellen dat risico en opbrengst op elkaar zijn afgestemd. Zouden we deze verhouding omdraaien, dan dringt de vraag zich op of de chirografaire schuldfinanciering niet zal afnemen. De mogelijke opbrengsten van kapitaalfinanciering zijn echter minder groot en de risico's zijn klein. De chirografaire financierders zullen op zijn minst de kostprijs van hun krediet doen stijgen⁵¹⁶. De Amerikaanse wetgever aanziet een reorganisatieprocedure als een mechanisme om te komen tot een hypothetische verkoop van de onderneming aan de schuldeisers, om zo tegemoet te komen aan de waardevernietiging die gepaard gaat met een effectieve verkoop van een onderneming in moeilijkheden⁵¹⁷. Bij deze hypothetische verkoop worden de oorspronkelijke aandeelhouders van de onderneming betrokken. De Belgische wetgever houdt vast aan de visie dat een collectief akkoord niets meer is dan een veredeld minnelijk akkoord en laat de rechts- en machtspositie van de aandeelhouders onaangetast⁵¹⁸.

118. Het is al lange tijd erkend dat er een potentieel conflict kan ontstaan tussen schuldeisers en aandeelhouders over het investeringsbeleid van een onderneming. FAMA en MILLER halen een voorbeeld aan waar een onderneming obligatiehouders vergoeding belooft in een welbepaalde periode. De onderneming heeft de keuze tussen enerzijds het voorleggen van een niet risicovol plan, waar de obligatiehouders volledig vergoed zullen worden en een risicovol plan anderzijds waar de obligatiehouders het risico lopen niet volledig betaald te worden⁵¹⁹. Het tweede plan is in het voordeel van de aandeelhouders: ze hebben 50% kans om een extra waarde betaald te krijgen in een welbepaalde periode. Wanneer de aandeelhouders in een insolventieprocedure beter beschermd zouden worden dan chirografaire schuldeisers dan heeft dit een negatieve invloed op het investeringsbeleid⁵²⁰. Indien het bestuur kan vertrouwen dat de rechten van de aandeelhouders

⁵¹⁴ K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 104-105.

⁵¹⁵ Ieder vindt het evident dat een spaar – of termijnrekening een lager rendement heeft dan een obligatie. Ook is het vanzelfsprekend dat niemand nog bereid zou zijn te investeren in een aandeel als de maximumopbrengst ervan zou grenzen aan één van de vorige financiële producten.

⁵¹⁶ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 104-105.

⁵¹⁷ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 97.

⁵¹⁸ *Ibid.*

⁵¹⁹ L. LOPUCKI en W. WHITFORD, "Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks", *Washington University Law Review* 1994, 1134.

⁵²⁰ Het bestuur zal als *de facto* vertegenwoordiger van de aandeelhouders immers een grote voorkeur hebben voor te risicovolle, inefficiënte investeringsprojecten.

worden gevrijwaard in een reorganisatieprocedure, dan zullen deze sneller geneigd zijn om te investeren in risicovolle projecten waarvan de netto-actuele waarde negatief is. Slaagt het project, dan zullen er grote winsten geboekt worden. Maar indien het project faalt, dan worden de verliezen doorgeschoven naar de chirografaire schuldeisers. Besluitend kan gesteld worden dat indien de bestuurders zekerheid hebben dat in een reorganisatieprocedure de wettelijke rangregeling niet moet nageleefd worden, dan zullen hun investeringsbeslissingen niet langer optimaal zijn.

4.3.6 Naar een initiatierecht voor schuldeisers?

119. In de logica van het economisch stelsel zijn het de aandeelhouders en de eigenaar die de grootste risico's lopen op vlak van insolventie en zullen de schuldeisers beschermd worden. Toch biedt een reorganisatiewetgeving die vooral schuldeisergericht is niet altijd de juiste oplossing. Een onderneming moet - vanuit economisch oogpunt - voldoende gevrijwaard worden, zodat aandeelhouders hier een voordeel uit halen om een deel van hun investering te redden.⁵²¹ De belangen van schuldeisers zijn belangrijk wegens een potentieel domino-effect van insolventie van de contractant. Echter, dit risico blijft beperkt. Schuldeisers moeten zeker beschermd worden, maar hoe ver moet deze bescherming reiken? Ook moet rekening gehouden worden met het complexe stelsel van voorrechten, hypotheke en andere zekerheden.

120. Schuldeisers het recht geven om een reorganisatieprocedure te initiëren is omstreden in België. Alhoewel er op internationaal vlak geen consensus bestaat, is het toekennen van een initiatiefrecht aan schuldeisers voor reorganisatieprocedures eerder de regel dan de uitzondering aan het worden. Schuldeisers uit Frankrijk, Spanje, Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Italië, Finland, Griekenland, Ierland en Portugal beschikken al over deze mogelijkheid.⁵²² Ook internationale organisaties – zoals de Verenigde Naties⁵²³, de Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds achten een initiatiefrecht voor schuldeisers noodzakelijk in het licht van de waardeconserverende doelstelling van insolventieregulering. Een reorganisatieprocedure heeft immers tot doel de belangen van de schuldeisers als groep te dienen, waardoor het wenselijk is schuldeisers een initiatiefrecht te verlenen.

121. De rechtseconomische literatuur heeft zich de vraag gesteld welke actoren de beslissingsbevoegdheid moeten krijgen over het lot van de onderneming. Welke actoren beschikken over de beste financiële incentives om deze beslissing te nemen? We nemen aan dat een schuldenaar 100 miljoen euro verschuldigd is aan chirografaire schuldeisers en de activa bestaan uit een keten van restaurants die geschat worden op 100 miljoen €. Het management overweegt een investeringsplan waar ze 100 miljoen € wil lenen van bevoorrechte schuldeisers om een nieuw format te creëren. Indien het format succesvol is, gelooft het management dat de

⁵²¹ I. VEROUGSTRAETE, "Rechten en garanties van de schuldeisers – De lopende overeenkomsten" in S. BRIJS, B. DE MOOR, C. GHEUR, S. JACMAIN, P. LAMBRECHT, J.P. LEBEAU, L. MONSEREZ, E. RIGUELLE, I. VERSTRAETE, A. ZENNER, *La loi relative à la continuité des entreprises. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, 15.

⁵²² P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 303.

⁵²³ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency*, New York 2005, 54.

waarde van de onderneming zal toenemen tot 240 miljoen €⁵²⁴. Maar als het format faalt, dan zal geen hogere waarde overschieten hoger dan 100 miljoen €. De kans op beide uitkomsten is gelijk. Om de waarde van de onderneming te maximaliseren moet gebruik gemaakt worden van een risicovolle investering. Het risico ligt dan voornamelijk bij de chirografaire schuldeisers⁵²⁵. BAIRD en JACKSON menen dat het aan de residuele rechthebbenden⁵²⁶ of eigenaars is om controle uit te oefenen op de procedure.⁵²⁷ Ze halen aan dat *“the Bankruptcy Code pays too little attention to ensuring that the residual claimants are in control of the form ... The law of corporate reorganizations should focus on identifying the residual owner, limiting agency problems in representing the residual owner, and making sure that the residual owner has control over the negotiations that the firm must make while it is restructuring.”*⁵²⁸ De auteurs menen dat het aan de residuele rechthebbenden is om een beslissing te nemen over het lot van de onderneming. BAIRD en JACKSON erkennen dat het moeilijk is te identificeren wie de residuele eigenaars zijn. Ze stellen voor dit probleem op te lossen door de toekomstige mogelijkheden van verschillende waarden van de onderneming samen te laten vallen met één enkele waarde. Deze waarde is dan de gemiddelde waarde van de mogelijke uitkomsten, elk afgewogen naar de waarschijnlijkheid van hun voordoen. In bovenstaande voorbeeld zijn de chirografaire schuldeisers de residuele eigenaars gezien hun belangen identiek zijn en ze het meeste te winnen of te verliezen hebben bij de beslissing⁵²⁹. De bijzonder gewaarborgde schuldeisers zullen volledig uitbetaald worden, zodat ze geen beslissingsmacht moeten krijgen over het lot van de onderneming. Ook SKEEL meent dat de niet-bijzonder gewaarborgde schuldeisers in de regel de residuele rechthebbenden zijn.⁵³⁰ De Belgische wetgever vertrekt voor wat betreft het minnelijk akkoord gedeeltelijk vanuit eenzelfde standpunt. In grote ondernemingen zouden de chirografaire schuldeisers de residuele schuldeisers zijn, terwijl voor kleine ondernemingen dit de ondergewaarborgde kredietinstelling is.⁵³¹ Het concept van residueel eigenaarschap is theoretisch gezien heel aantrekkelijk omdat het de belangentegenstellingen tussen de verschillende categorieën van rechthebbenden in een reorganisatieprocedure uitsluit door de controle over het reorganisatieproces over te dragen aan een homogene groep rechthebbenden⁵³².

122. Toch kunnen er ook bezwaren tegen dit voorstel ingediend worden. De invulling van het concept hangt af van de bepaling van de waarde van de onderneming bij de aanvang van de

⁵²⁴ L. LOPUCKI en W. WHITFORD, “Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks”, *Washington University Law Review* 1994, 1138-1140.

⁵²⁵ L. LOPUCKI en W. WHITFORD, “Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks”, *Washington University Law Review* 1994, 1138-1140.

⁵²⁶ Als residuele rechthebbenden worden beschouwd die rechthebbenden die het meest te winnen of te verliezen hebben bij een optimale reorganisatiebeslissing, i.e. de schuldeisers wiens vordering slechts gedeeltelijk en dus niet integraal gedekt wordt door de waarde van de vennootschap.

⁵²⁷ D. BAIRD en T. JACKSON, “Bargaining After the fall and the Contours of the Absolute Priority Rule”, 55 *University of Chicago Law Review* 1988, 775.

⁵²⁸ D. BAIRD en T. JACKSON, “Bargaining After the fall and the Contours of the Absolute Priority Rule”, 55 *University of Chicago Law Review* 1988, 775-776.

⁵²⁹ Door de onzekerheid over de economische toekomst van de onderneming hebben ze twee keuzen: of ze kiezen ervoor de onderneming te liquideren of ze kiezen ervoor de onderneming verder te zetten. Indien ze deze laatste optie kiezen lopen ze het risico dat verliezen zich blijven opstapelen. Maar herstelt de onderneming zich, dan zullen de schuldeisers meer recupereren dan onder liquidatie.

⁵³⁰ D. SKEEL, “The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases”, 78 *Virginia Law Review* 1992, 500.

⁵³¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 237.

⁵³² P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 237.

procedure, terwijl de vaststelling ervan juist een onderdeel uitmaakt van de reorganisatieprocedure⁵³³. Een dergelijke waardebeoordeling is duur en complex en moet finaal gemaakt worden door de rechtbank, terwijl het concept van het residueel eigenaarschap door de rechtseconomische school in het leven werd geroepen om tegemoet te komen aan de afwezigheid van financiële incentives in hoofde van de rechter.⁵³⁴ Bovendien zal de waarde van de onderneming niet continu blijven gedurende een reorganisatieprocedure, waardoor de identiteit van de residuele rechthebbenden kan wijzigen. Investeringsbeslissingen kunnen ook een invloed hebben op de verschillende categorieën van rechthebbenden, afhankelijk van de grootte en het risico van de beslissingen⁵³⁵. De Amerikaanse rechtsleer is het er over eens dat het concept geen sluitende oplossing biedt, maar ze geloven wel dat het concept op een indirecte manier kan doorwerken⁵³⁶.

123. Indien we de schuldeisers het recht toekennen om een reorganisatieprocedure aan te vangen, kan dit een positief effect hebben op de aanvang van de procedure. Bij een nakende insolventie, zijn het de schuldeisers die de grootste verliezen dragen wanneer een insolventieprocedure wordt uitgesteld. Ze hebben dus alle baat om snel op te treden⁵³⁷. Door de schuldeisers een initiatiefrecht toe te kennen, zal het bestuur aangezet worden een reorganisatieprocedure aan te vatten. Gebeurt de redding van de onderneming op vordering van de schuldeisers, dan geeft dit een negatief signaal over de competentie van het bestuur. Een schuldeiser vriendelijk systeem creëert incentives voor schuldenaars. POVEL argumenteert dat een schuldeiser vriendelijk systeem een voldoende dreiging inhoudt voor managers die niet voldoen aan de eisen, om ze te ontslaan in een reorganisatieprocedure. Hierdoor zijn ze sneller geneigd om voldoende inspanningen te leveren⁵³⁸. BEBCHUK toont aan dat een schuldenaar minder snel risico's zal nemen indien men uitgaat van een schuldeiser vriendelijk systeem. Vooreerst voorziet dergelijk systeem in een voldoende bestraffing in geval van falen waardoor schuldenaars minder snel een extensief risico zullen nemen. Vervolgens zullen schuldeisers ook hogere returns ontvangen en een lager interest percentage hanteren. Door een lagere interestvoet zijn schuldenaars sneller geneigd op veilig te spelen. Wel is het zo dat het bestuur zal proberen om een reorganisatie uit te stellen ten nadele van de schuldeisers. Het bestuur zal proberen verliezen te verstoppen door gebruik te maken van creatieve accounting of door minder te spenderen aan R & D en product kwaliteit⁵³⁹.

124. Het risico bestaat bij een schuldeiser vriendelijk systeem dat abusieve reorganisatieverzoeken ingediend worden. Is een schuldeiser tevens concurrent van een onderneming, dan zou hij de onderneming schade kunnen toebrengen door indiening van een reorganisatieverzoekschrift. Toch lijkt deze kritiek misplaatst omdat voorzien kan worden in mechanismen om misbruiken tegen te gaan. In de Chapter 11 procedure beschikken de

⁵³³ L. LOPUCKI en W. WHITFORD, "Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks", *Washington University Law Review* 1994, 1138-1140.

⁵³⁴ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 237.

⁵³⁵ Is een onderneming zo goed als insolvent, dan zal de beslissing om een nieuwe productie eenheid op te starten, de belangen van de aandeelhouders en schuldeisers raken.

⁵³⁶ L. LOPUCKI, "The Myth of the Residual Ownership: An Empirical Study", *82 Washington University Law Quarterly* 2004, 1343-1359.

⁵³⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 302-303.

⁵³⁸ X, "General Issues in Bankruptcy Law" in M. MARINC en R. VLAHU, *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, New York, Springer, 2012, 9.

⁵³⁹ X, "General Issues in Bankruptcy Law" in M. MARINC en R. VLAHU, *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, New York, Springer, 2012, 9.

schuldeisers – zoals vermeld – over de mogelijkheid om een verzoekschrift in te dienen. De procedure voorziet in een drievoudige bescherming. Vooreerst kan de rechtbank het verzoek van de schuldeisers slechts inwilligen indien de onderneming zijn opeisbare schulden over het algemeen niet betaalt⁵⁴⁰. Vervolgens moet het verzoekschrift ingediend worden door drie schuldeisers⁵⁴¹, die beschikken over een niet-bijzonder gewaarborgde schuldvordering die niet onderworpen is aan voorwaarden van te goeder trouw en die gezamenlijk meer dan 10.000,00 \$ te indexeren, bedragen⁵⁴². Ten slotte beschikt de rechtbank over de mogelijkheid om de indiener van het verzoekschrift te sanctioneren indien de vordering wordt afgewezen⁵⁴³. Uit de praktijk blijkt dat slechts één procent van de Chapter 11 zaken wordt ingediend door schuldeisers. Hierdoor kunnen we besluiten dat indien de bewijslast voldoende hoog is voor schuldeisers en de gevolgen van indienen van een verzoekschrift voldoende groot zijn, dat abusieve misbruiken vermeden kunnen worden.

4.4 Schuldeiserspassiviteit

125. De procedure van gerechtelijke reorganisatie vertrouwt in belangrijke mate op een actieve ingesteldheid van schuldeisers om verschillende maatregelen te nemen om eventueel wangedrag van de schuldenaar tegen te gaan. Informatie bekomen over het gedrag van de schuldenaar vereist dat de schuldeisers de procedure nauwgezet opvolgen⁵⁴⁴. Een passieve of neutrale houding vanwege schuldeisers is geen nieuw fenomeen. Schuldeiserpassiviteit is een gedrag dat empirisch moeilijk is vast te stellen. Of de schuldeiser heeft ingestemd op grond van een uitvoerige analyse van het reorganisatieplan en de financieel-economische situatie van de schuldenaar kan moeilijk worden nagegaan. Toch geven een aantal vaststellingen aanwijzing in die richting. De schuldeiser heeft de keuze om een reorganisatieplan te aanvaarden of af te wijzen, waardoor de kans dat een ongeïnformeerde schuldeiser de keuze maakt gelijk is aan 50%. Een niet geïnformeerde schuldeiser zal in deze hypothese correct stemmen met een kans van 50%. Is de schuldeiser geïnformeerd over zijn keuze en wordt hij als competent beschouwd, dan is de kans dat hij een juiste beslissing neemt groter dan 50%.⁵⁴⁵ De rechtseconomische literatuur suggereert zelfs dat een voldoende grote groep van goed geïnformeerde en competente schuldenaars een correcte beslissingskans van 100% als kans heeft.⁵⁴⁶ Deze theorie staat beter bekend als het Concorcet Jury Theorema, welke aantoont dat als elke schuldeiser over beperkte informatie beschikt en indien het een voldoende grote groep van schuldeisers is, dan kunnen ze samen wel een goede schatting maken.

⁵⁴⁰ 11 U.S.C. § 303 (h) (1) US.

⁵⁴¹ Uitzondering hier is dat indien de onderneming minder dan 12 schuldeisers heeft, dan kan een individuele schuldeiser overgaan tot het indienen van een verzoek.

⁵⁴² P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 305.

⁵⁴³ Betreft het een schuldeiser te goeder trouw, dan kan een redelijke vergoeding opgelegd worden van advocatenhonoraria. Betreft het daarentegen een schuldeiser te kwader trouw, dan kan deze veroordeeld worden tot alle schade die de onderneming geleden heeft, bovenop een punitieve vergoeding.

⁵⁴⁴ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 90.

⁵⁴⁵ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 428.

⁵⁴⁶ K. KORDANA en E. POSNER, "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 50.

126. Er moet een onderscheid gemaakt worden tussen manifeste en latente passiviteit. Schuldeisers die een reorganisatieplan goedkeuren waarin de verwachte inkomende kasstromen slechts 75% bedragen van de vaststaande uitgaande kasstromen zijn manifest passief ten aanzien van de goedkeuring van een plan.⁵⁴⁷ Latente passiviteit wijst op de situatie waarin het herstelplan formeel in orde lijkt te zijn, met een adequate afstemming van inkomende op uitgaande kasstromen, maar waar geen inhoudelijke controle wordt uitgeoefend op het realistisch karakter van deze voorspellingen en meer in het algemeen naar de haalbaarheid van het plan. Passiviteit van schuldeisers kan ontstaan in volgende situaties.

127. De eerste situatie waar schuldeiserpassiviteit kan ontstaan is de situatie van '*rational ignorance*' of rationele onwetendheid. Dit concept wijst erop dat de potentiële opbrengst van een beslissing te klein is in verhouding tot de kosten die moeten gemaakt worden om een optimale beslissing te nemen⁵⁴⁸. Rationele actoren zullen zich bewust onverschillig opstellen ten aanzien van bepaalde beslissingen en zich niet uitgebreid informeren om tot actie over te gaan⁵⁴⁹. Rationele onwetendheid kan ook voorkomen in de situatie waar de informatiekost hoog ligt omwille van de complexiteit van de beslissing. Verder zal het afhangen van de individuele situatie van de schuldeiser. Sommige schuldeisers zullen zich uitgebreid informeren, terwijl andere hiertoe minder geneigd zullen zijn. Een professionele adviesverstrekker zal zich bijvoorbeeld anders gedragen en informeren dan de zaakvoerder van een kleine detailhandel. Schuldeiserpassiviteit wordt ook beïnvloed door de wettelijke gevolgen die aan hun beslissing verbonden zijn. Indien de gevolgen van de beslissing beperkt zijn en de informatiekosten hoog zijn, dan zullen schuldeisers niet snel geneigd zijn zich te informeren over de beslissing.

128. Ten slotte kan schuldeiserspassiviteit ook een gevolg zijn van een gebrek aan alternatieven. Indien een reorganisatieplan wordt afgewezen, heeft de schuldenaar de mogelijkheid om een tweede herstelplan voor te leggen aan de schuldeisers⁵⁵⁰. De chirografaire schuldeisers hebben een doorslaggevende rol in de stemming van het plan, maar beschikken enkel over de mogelijkheid om het plan goed te keuren of af te wijzen. Ze recupereren in beginsel maximaal 10% en meestal niets in een faillissementsprocedure. Een rationale chirografaire schuldeiser zal hierdoor instemmen met elk reorganisatieplan dat voorziet in een schuldkwijtschelding van maximaal 90%.⁵⁵¹ De Ultimatum Game Theory – een theorie ontwikkeld uit de rechtseconomie – is een spel dat uitgaat van twee spelers die een som geld winnen en een akkoord sluiten om dit geld te verdelen. Eén speler moet een voorstel doen tot verdeling van het geld en de andere kan het voorstel aanvaarden of afwijzen⁵⁵². Wijst deze laatste het voorstel af, dan krijgen beide spelers niets. De game theorie stelt als rationele oplossing voor dat het voorstel altijd aanvaard zal worden, zolang er maar iets gerecupereerd wordt. Dit spel zal er volgens NOWAK, PAGE en

⁵⁴⁷ Dit is enkel het geval voor zover de opschorting de maximumduur nog niet heeft bereikt.

⁵⁴⁸ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 90.

⁵⁴⁹ Een schuldeiser met een kleine schuldvordering zal weinig tijd uittrekken om een beslissing te nemen over de haalbaarheid van het reorganisatieplan.

⁵⁵⁰ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 430.

⁵⁵¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 430-431.

⁵⁵² M.A. NOWAK, K. M. PAGE en K. SIGMUND, "Fairness Versus Reason in the Ultimatum Game", 289 *Science* 2000, 1773-1775.

SIGMUND toe leiden dat iedereen een eerlijk aandeel verkrijgt⁵⁵³. Passen we deze techniek toe op de stemming door chirografaire schuldeisers, dan zullen deze laatste het plan niet afwijzen, zelfs al brengt dit voor hen een economisch nadeel mee. Indien schuldeisers het reorganisatieplan afwijzen, dan zal dit naar alle waarschijnlijkheid uitmonden in een faillissement van de onderneming, waar de recuperatie voor de schuldeisers lager zal zijn. De dreiging om het plan af te wijzen komt niet geloofwaardig over bij de schuldenaar. Dit leidt tot passieve schuldeisers.⁵⁵⁴ Het exclusieve recht van de schuldenaar om een reorganisatieplan voor te leggen, verhindert dat schuldeisers zelf overgaan tot het neerleggen van een plan of nieuwe voorstellen kunnen formuleren. Schuldeisers beschikken enkel over de mogelijkheid om het plan af te wijzen of goed te keuren.

129. Passiviteit van schuldeisers kan in grote mate worden opgevangen door de invoering van een schuldeisercomité, waarin de grootste chirografaire schuldeisers zetelen. Hierdoor zal de rationele onwetendheid uitgesloten worden omdat alleen de niet-bijzonder gewaarborgde schuldeisers met de meest omvangrijke schuldvorderingen er in zetelen. De belangen van dit comité zouden ook de informatiekost voor de overige schuldeisers drastisch verlagen.⁵⁵⁵ Een andere mogelijkheid om de schuldeiserspassiviteit te verminderen is door de schuldeisers zelf de mogelijkheid te geven een herstelplan voor te leggen. Indien schuldeisers de mogelijkheid wordt geboden om in te gaan tegen de voorstellen van het bestuur, kunnen we verwachten dat ze zich uitgebreider gaan informeren en hun rol als actor beter gaan vervullen.⁵⁵⁶

4.4.1 Wenselijkheid van een schuldeiserscomité

130. In het Belgische corporate governance model vertegenwoordigen de bestuurders van een vennootschap de belangen van de aandeelhouders. De controle op het bestuur kan op verschillende manieren gebeuren: door de rechtbank, een gerechtsmandataris, de schuldeisers of een combinatie hiervan. Schuldeisers moeten een belangrijke, aanvullende rol spelen bij de implementatie van de filterfunctie, door enerzijds controle uit te oefenen op de schuldenaar en anderzijds door informatie over de schuldenaar te vergaren of te beoordelen.⁵⁵⁷

131. In de Chapter 11 procedure vervullen de schuldeisers deze rol bij wege van het schuldeiserscomité. Op grond van 11 U.S.C. § 1102(a)(1) en (2)⁵⁵⁸ kan de rechtbank een schuldeisercomité oprichten dat bestaat uit de zeven grootste chirografaire schuldeisers die bereid zijn erin te zetelen⁵⁵⁹. Een individuele chirografaire schuldeiser heeft vaak maar een minimaal

⁵⁵³ M.A. NOWAK, K. M. PAGE en K. SIGMUND, "Fairness Versus Reason in the Ultimatum Game", 289 *Science* 2000, 1773-1775.

⁵⁵⁴ M.A. NOWAK, K. M. PAGE en K. SIGMUND, "Fairness Versus Reason in the Ultimatum Game", 289 *Science* 2000, 1773-1775.

⁵⁵⁵ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 432.

⁵⁵⁶ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 432-433.

⁵⁵⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 240.

⁵⁵⁸ Het schuldeisercomité wordt samengesteld door de *U.S. Trustee*.

⁵⁵⁹ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 91.

belang om deel te nemen aan een reorganisatieprocedure omdat zijn mogelijke verliezen minimaal zijn ten opzichte van de bevoorrechte schuldeisers. De U.S.C. wil de belangen van de chirografaire schuldeisers beschermen en voorziet in 11 U.S.C. § 1102(a)(1) dat de *US Trustee* een schuldeisercomité kan oprichten. De *US Trustee* heeft geen appreciatiebevoegdheid bij de oprichting van het comité van chirografaire schuldeisers.⁵⁶⁰ De oprichting van een schuldeisercomité is verplicht, behoudens uitzonderingen⁵⁶¹. Het schuldeisercomité in de Chapter 11-procedure beschikt over uitgebreide bevoegdheden. Het fungeert als een soort waakhond over de procedure⁵⁶². Het comité pleegt overleg met het bestuur over het beheer van de onderneming, onderzoekt de financiële gegevens en de activiteiten van de schuldenaar, werkt mee aan de opstelling, onderhandeling en goedkeuring van het plan en kan om de aanstelling van gerechtelijke mandatarissen verzoeken aan de rechtbank.⁵⁶³ Het comité kan ook een herstelplan ter stemming voorleggen⁵⁶⁴, vorderingen tot de niet-tegenwerpelijkheidverklaring van bepaalde handelingen inleiden en zelfs de gerechtelijke achterstelling van schuldvorderingen van ingewijden verzoeken en aansprakelijkheidsvorderingen tegen bestuurders inleiden. Om al deze taken te vervullen, kan het comité van de rechtbank de machtiging krijgen om een advocaat en adviesverstrekkers aan te wenden.⁵⁶⁵ De leden van het comité kunnen een aanzienlijke invloed uitoefenen op de procedure. Ze hebben toegang tot vertrouwelijke informatie van de schuldenaar, zijn partij bij onderhandelingen over de reorganisatie en hun steun is meestal noodzakelijk om de onderneming succesvol te reorganiseren⁵⁶⁶. Naast dit wettelijk schuldeisercomité kunnen er – afhankelijk van de wil van de belanghebbenden, de beoordeling door de *US Trustee* en de grootte van de zaak – ook vrijwillige comités opgericht worden⁵⁶⁷.

132. Er kunnen verschillende redenen naar voor gebracht worden om een schuldeiserscomité in te voeren in België. Het zijn immers de schuldeisers die de marginale kosten en baten dragen van alle beslissingen over de onderneming. De schuldeisers beschikken over de nodige financiële incentives om een grondig onderzoek te voeren naar de wenselijkheid van de bestuursbeslissingen en de nodige informatie hiertoe te vergaren. Het comité heeft toegang tot veel meer informatie en ontvangt ook informatie van de schuldenaar⁵⁶⁸. De rechtbank kan deze informatie aanwenden bij haar eigen besluitvorming⁵⁶⁹. De advocaat en adviesverstrekkers waar het comité een beroep op kan doen, zullen vergoed worden door de schuldenaar. Hierdoor kan de kostprijs van de procedure

⁵⁶⁰ P. ITO, "The Role of a Chapter 11 unsecured creditors Committee and Eligibility to Serve Thereon in P. ITO, *The Role of creditors Committees in Chapter 11 bankruptcies*, New York, Thomson Reuters, 2008, 1-22.

⁵⁶¹ Het betreft de situaties van 11 U.S.C. § 1102(a)(3), in geval van kleine ondernemingen waar de oorzaak is aangetoond of indien er niet voldoende verkiesbare schuldeisers zijn.

⁵⁶² K. AXE, "Penetrating the Iron Curtain: representing secured creditors in Chapter 11 Reorganization Proceedings", *Marquette Law review* 1984, n° 3, 421-455.

⁵⁶³ 11 U.S.C. § 1102 (b)(3).

⁵⁶⁴ Het schuldeisercomité is het belangrijkste orgaan waarmee de schuldenaar zal onderhandelen over het herstelplan en kan een advies verlenen aan de schuldeisers over de stemming.

⁵⁶⁵ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 240-243

⁵⁶⁶ M. HARNER en J. MARINCIC, "Committee Capture? An Empirical Analysis of the Role of Creditors Committees in Business reorganizations", *Vanderbilt Law Review* 2011, 763-764.

⁵⁶⁷ 11 U.S.C. § 1102 juncto 1003.

⁵⁶⁸ Het is zelfs vaak zo dat het comité toegang heeft tot private informatie en als eerste op de hoogte is van belangrijke ontwikkelingen in het dossier.

⁵⁶⁹ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 90.

aanzienlijk verlaagd worden en zal schuldeiserpassiviteit in de hand gewerkt worden⁵⁷⁰. De vraag dringt zich op welke schuldeisers in het comité moeten worden opgenomen en welke bevoegdheden eraan kunnen worden toegekend. Het lijkt wenselijk enkel niet-bijzonder gewaarborgde schuldeisers op te nemen in het schuldeiserscomité. Ze vertegenwoordigen het grootste deel van het passief en zijn het meest omvangrijk zodat coördinatieproblemen hier het grootst zijn.⁵⁷¹ Indien men de bijzonder gewaarborgde schuldeisers niet opneemt in het schuldeiserscomité wordt – zoals reeds vermeld – de homogeniteit in de samenstelling ervan bevorderd, wat de besluitvorming ten goede zal komen. In de Chapter 11 procedure wordt eenzelfde benadering toegepast en bestaat het schuldeisercomité uit de zeven grootste chirografaire schuldeisers die bereid zijn erin te zetelen.⁵⁷² Leden van het comité hebben een fiduciaire plicht ten opzichte van de chirografaire schuldeisers van de schuldenaar. Dit wil zeggen dat ze alle belangen van de chirografaire schuldeisers behartigen en dus niet in eigen belang handelen⁵⁷³. Uit de praktijk blijkt dat rechters een groot belang hechten aan de mening van het schuldeisercomité, gezien ze een grote belangengroep vertegenwoordigen⁵⁷⁴.

133. Nadeel van deze structuur is dat schuldeisers bereid moeten zijn om mee te werken. Voor grote ondernemingen zijn de financiële belangen die op het spel staan groot genoeg om een actief toezicht door het schuldeiserscomité te verzekeren. Voor kleine ondernemingen met kleine schulden, kan er echter schuldeiserspassiviteit optreden. In de Chapter 11 procedure beschikt de rechtbank over de mogelijkheid om voor kleine ondernemingen niet over te gaan tot de aanstelling van een schuldeiserscomité.⁵⁷⁵ In deze gevallen neemt de *U.S. Trustee* de controlebevoegdheden van het schuldeiserscomité over⁵⁷⁶.

134. In de werkgroep die aanleiding heeft gegeven tot de WCO werd de optie besproken om een schuldeisercomité in te voeren. Hier bestond echter geen eensgezindheid over. De kostprijs ervan in hoofde van de schuldenaar werd te hoog bevonden in het licht van de verwachte meerwaarde⁵⁷⁷. Dit argument zal enkel steek houden voor zover het governance systeem wordt toegepast op alle ondernemingen zonder onderscheid, waarbij het merendeel van de ondernemingen kleine ondernemingen betreft⁵⁷⁸. Een gedifferentieerde behandeling, waarbij een schuldeisercomité enkel zou worden ingevoerd voor grote ondernemingen, stuit echter op een heel aantal bezwaren⁵⁷⁹. De afwezigheid van een orgaan dat de chirografaire en algemeen bevoorrechte schuldeisers

⁵⁷⁰ Immers een individuele schuldeiser met een kleine vordering zal niet snel geneigd zijn een advocaat te raadplegen, gezien de kostprijs hiervan niet opweegt tegen het voordeel dat hij er uit zal halen. De schuldeiser neemt in dit geval een passieve houding aan.

⁵⁷¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 241.

⁵⁷² 11 U.S.C. § 1102 (a)(1) en (b)(1).

⁵⁷³ B. NATHAN, "Altering Unsecured Creditors Committee Membership: No easy choice", *Business credit* 2012, 1-4.

⁵⁷⁴ Door te zetelen in het comité kan een individuele schuldeiser een grote invloed uitoefenen op de reorganisatieprocedure.

⁵⁷⁵ B. NATHAN, "Altering Unsecured Creditors Committee Membership: No easy choice", *Business credit* 2012, 1-4.

⁵⁷⁶ 11 U.S.C. § 1102 (a)(3).

⁵⁷⁷ Dit was ook het geval ten aanzien van de commissaris inzake opschorting.

⁵⁷⁸ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 93.

⁵⁷⁹ T. LYSSENS, "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.

vertegenwoordigt zorgt ervoor dat de invloed van de gewaarborgde schuldeisers zal toenemen. De Wijzigingswet van 2013 heeft artikel 26 § 2 WCO aangepast en bepaalt nu dat de schuldenaar de schuldeisers individueel in kennis stelt van de gegevens uit § 1 binnen een termijn van veertien dagen⁵⁸⁰. De schuldenaar is verplicht om bij die mededeling de in artikel 17 § 2, 7^o bedoelde lijst van schuldeisers te voegen⁵⁸¹. Deze schuldeiservriendelijke wetswijziging zal naar alle waarschijnlijkheid de onderhandelingen over het collectief plan verzwaren. De schuldenaar zal de schuldeisers het reorganisatieplan niet langer als een *fait accompli* kunnen voorleggen. Door vooraf een lijst te krijgen met alle (beweerde) schuldeisers zullen de coördinatiekosten tussen hen verlaagd worden. Deze verplichting kan coalitievorming tussen schuldeisersgroepen in de hand werken en leiden tot de creatie van *de facto* schuldeiserscomités. Wel dient opgemerkt te worden dat het waarschijnlijk de grote buitengewone en institutionele schuldeisers zullen zijn die een communicatie op gang zullen brengen. Van de kleinere schuldeisers kan een eerder passieve houding verwacht worden.

135. Concluderend kunnen we stellen dat een schuldeiserscomité als filterfactor aangewezen is voor 'grote' reorganisatieprocedures. Ten aanzien van kleine ondernemingen zal veel afhangen van de concrete situatie. Bij een kleine onderneming, die veel niet bijzonder gewaarborgde schuldeisers heeft ten aanzien van een groter aantal schuldeisers, zal het schuldeisercomité haar werk doen. Ten aanzien van micro ondernemingen – zoals een handelaar natuurlijke persoon – zal de kans van slagen klein zijn, zodat de meerwaarde van een comité gering is en de kostprijs disproportioneel.

4.5 Informatiebehoefte van de schuldeisers

136. De informatiebehoefte speelt een belangrijke rol in het gedrag van de verschillende actoren bij een reorganisatieprocedure. Wanneer een schuldenaar over perfecte informatie beschikt, dan zou zijn strategie moeten bestaan om de waarde van een product te minimaliseren wanneer hij beslist om een nieuw krediet toe te staan aan zijn cliënt of wanneer hij weigert dit te doen. Toch is informatie in de praktijk asymmetrisch. De schuldenaar kan schuldeisers discrimineren en beslissen om sommige te helpen en andere niet en dus grotere verliezen te creëren voor hen. Ook zijn niet alle schulden evenwaardig in een insolventieprocedure⁵⁸². De situatie waarin informatie niet op gelijke wijze is gekend door de verschillende actoren bij een transactie heeft een belangrijke invloed op de reorganisatie van een onderneming.⁵⁸³ Indien alle betrokken actoren over informatie beschikken die ontegensprekelijk aangeeft dat een onderneming levensvatbaar is en meer waard is in *going concern* dan in geval van een stuksgewijze liquidatie, vervalt een belangrijke bron voor strategisch gedrag van de betrokken actoren⁵⁸⁴. De informatie over de toekomstperspectieven van

⁵⁸⁰ De wetgever erkent hier het belang van informatiebehoefte in hoofde van de schuldeisers. Zie *Parl.St. Kamer 2012-13*, nr. 53K2692/001, 16-17.

⁵⁸¹ Artikel 26 § 2, lid 2 WCO.

⁵⁸² F. CABRILLO en B. DEPOORTER, "7800 Bankruptcy Proceedings", 1999, 270-271.

⁵⁸³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 51.

⁵⁸⁴ Insolvente ondernemingen kenmerken zich door de onzekerheid over de toekomstperspectieven van de onderneming.

de onderneming is ongelijk verdeeld over de betrokken actoren. Het bestuur van de onderneming beschikt over de meest private informatie. De communicatie van informatie van het bestuur naar de schuldeisers verloopt niet zonder problemen⁵⁸⁵. De praktijk wijst uit dat het niet gemakkelijk is voor schuldeisers om correcte informatie te bekomen. Schuldeisers zullen enkel bereid zijn om over te gaan tot onderhandeling indien ze geloven dat hiermee een einde komt aan de financiële moeilijkheden van de schuldenaar.⁵⁸⁶ Informatie betekent macht en het bestuur heeft er in bepaalde gevallen belang bij om niet, of onvoldoende informatie prijs te geven. Schuldeisers nemen een eerder sceptische houding aan ten aanzien van deze informatie, gezien een vermoeden bestaat dat het bestuur enkel die informatie prijsgeeft die hun eigen belang dient.⁵⁸⁷ Voor de schuldeisers is het van essentieel belang te weten welke waarde de onderneming heeft als *going concern*. Is de onderneming meer waard bij een liquidatie, dan hebben de schuldeisers uiteraard geen baat bij een reorganisatieprocedure.

137. Er bestaan informatie-asymmetrieën tussen het bestuur en de referentieaandeelhouders enerzijds en de schuldeisers anderzijds. Deze asymmetrieën ontstaan in elke transactie waar de ene partij meer kennis heeft over de waarde van de onderneming dan een andere partij. Managers worden geacht om te beschikken over private informatie over de echte economische waarde van een onderneming. HENKEL & ZECHNER tonen aan dat deze asymmetrieën een contract onderhandeling in de weg kunnen staan doordat managers van een onderneming met weinig toekomstperspectieven een slechte reputatie willen vermijden⁵⁸⁸. Kredietinstellingen zijn de schuldeisers die het best geïnformeerd zijn. Indien een hoofdkredietverlener zal toestemmen in een reorganisatieprocedure, zal dit een signaal geven aan de zwakkere schuldeisers dat de onderneming meer waard is als *going concern*.⁵⁸⁹ Omgekeerd kunnen de schuldeisers uit de weigering van de hoofdkredietverlener afleiden dat een liquidatie tot de beste oplossing zal leiden. De schuldeisers die over het minste informatie beschikken zijn de onvrijwillige schuldeisers, voornamelijk de institutionele schuldeisers.⁵⁹⁰ Het besef in hoofde van schuldeisers dat ze over minder informatie beschikken over de onderneming dan het bestuur en de referentieaandeelhouders heeft een belangrijke invloed op hun gedrag.

138. In ons Belgische corporate governance-model mogen we aannemen dat het bestuur de belangen van de aandeelhouders vertegenwoordigt en dat het schuldeisers zal proberen te overhalen van een zo hoog mogelijke waarde van de onderneming.⁵⁹¹ Toch zijn schuldeisers zich bewust van het feit dat er informatie-asymmetrieën bestaan en dat het bestuur geneigd zal zijn om

⁵⁸⁵ K. KORDANA en E. POSNER, "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 166.

⁵⁸⁶ K. KORDANA en E. POSNER, "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 166.

⁵⁸⁷ M. WHITE, "Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-court Debt restructuring", *Journal of law, Economics & Organization* 1994, 274.

⁵⁸⁸ L. SANBET en J. SEWARD, "Financial Distress, Bankruptcy and Reorganization", *OR & MS* 1995, 921-961.

⁵⁸⁹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 54.

⁵⁹⁰ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 53.

⁵⁹¹ K. WRUCK, "Financial Distress, reorganization and organizational efficiency", *27 Journal of Financial Economics* 1990, 422.

de waarde van de onderneming te overschatten.⁵⁹² Er bestaat een risico op 'adverse selection'⁵⁹³. Schuldeisers staan kritisch ten aanzien van de informatie die verstrekt wordt door het bestuur, gezien ze er van uitgaan dat het bestuur zijn positie wil behouden en omdat het bestuur *de facto* de aandeelhouders vertegenwoordigt, die ook belang hebben bij voortzetting van de onderneming. De informatie-asymmetrie kan ook een invloed hebben op de reorganisatiekansen van een onderneming tussen de schuldeisers onderling. De onvrijwillige schuldeisers zullen niet over specifieke informatie beschikken van de onderneming en ze zullen de kosten van informatiegaring verhinderen. Het verzamelen van informatie is een kostelijk proces, zowel om het te analyseren als de tijd die erin gestoken wordt om te informatie effectief te verzamelen⁵⁹⁴. Er bestaat een risico voor het ontstaan van een 'prisoners dilemma'. Deze theorie gaat ervan uit dat schuldeisers niet voor de strategie zullen kiezen die voor beide een gemeenschappelijk belang dient, omwille van de informatie asymmetrieën die bestaan tussen hen⁵⁹⁵. Indien de schuldeisers wel over dezelfde informatie beschikken, dan kunnen ze hun (homo)gene belangen samenbundelen en alzo overgaan tot een optimale oplossing. Een optimaal systeem moet dus voorzien in een evenwicht tussen informatievergaring en de kostprijs.

139. Onder de WGA was de commissaris de ogen en oren van de rechtbank en zijn advies was in principe beslissend voor het verdere verloop van de procedure. Onder de WCO valt dit concrete toezicht weg en moet de rechtbank – bijgestaan door de gedelegeerd rechter – afgaan op de informatie die ze bekomt van de schuldenaar en schuldeisers.⁵⁹⁶ Ook hier is de informatie van de schuldeisers gekleurd. De chirografaire schuldeisers – die laag in rang staan – zullen niet snel een faillissement of gerechtelijke verkoop uitlokken. Hiertegenover staan de bijzonder gewaarborgde schuldeisers die veelal weinig winnen bij een reorganisatieprocedure en hier afkerig tegenover staan.⁵⁹⁷ De procedure inzake gerechtelijke reorganisatie steunt in grote mate op een actieve ingesteldheid van de schuldeisers om verschillende maatregelen te nemen om een wangedrag van de schuldenaar tegen te gaan.⁵⁹⁸ Hierdoor wordt verwacht van de schuldeisers om de procedure nauwkeurig op te volgen. Financiële instellingen beschikken over tal van mogelijkheden om relevante informatie te verzamelen. Echter gezien hun liquidatievoorkeur kan niet volledig

⁵⁹² Zelfs als de liquidatie van de onderneming de meest optimale oplossing zou zijn, zal het bestuur de verderzetting ervan proberen te verdedigen, om hun ontslag te vermijden en de belangen van de aandeelhouders te behartigen.

⁵⁹³ Dit toont aan dat informatie-asymmetrieën over de kwaliteit van een goed leiden tot een onderwaardering van goederen. De theorie gaat er van uit dat indien slechts één partij op de hoogte is van de kwaliteit van de goederen dan zullen de personen die niet over informatie beschikken besluiten dat het goed minder waard is (losstaand van het feit of dit effectief zo is). G. AKERLOF, "Market of Lemons: Quality Uncertainty and the Market mechanism", 84 *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 488-500.

⁵⁹⁴ K. KORDANA en E. POSNER, "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 167.

⁵⁹⁵ Het prisoners dilemma verloopt als volgt: indien er twee daders van een misdrijf zijn, maar er is geen bewijs, dan worden beide daders afgezonderd van elkaar. De daders krijgen elk 3 opties: (i) beide daders zwijgen, dit is voordelig voor beide daders gezien ze hun straf zullen ontlopen; (ii) Eén van de daders bekend en wordt vrijgesproken; (iii) beide daders bekennen en krijgen een straf van vijf jaar. De beste uitkomst voor beide is om te zwijgen. Maar gezien men niet weet wat de andere zal beslissen is het in eigenbelang om te bekennen: als de andere zwijgt levert dit het grootste voordeel op.

⁵⁹⁶ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord" in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 89-90.

⁵⁹⁷ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 53.

⁵⁹⁸ R. MALLOY, *Law in a market context: an introduction to market concepts in legal reasoning*, Cambridge University Press, Cambridge, 2004, 146-148.

vertrouwd worden op deze actoren en zullen de chirografaire of algemeen bevoorrechte schuldeisers bij de procedure betrokken moeten worden.⁵⁹⁹

140. Er zijn thans ook verschillende redenen om een passieve houding van de schuldeisers aan te nemen. Vooreerst kan een passieve houding – zoals reeds vermeld – vanwege schuldeisers ontstaan door *'rational ignorance'*. Het idee achter de rationele onwetendheid is dat het soms beter is om niet goed geïnformeerd te zijn.⁶⁰⁰ Rationele actoren stellen zich bewust onverschillig op ten opzichte van bepaalde beslissingen en ze vergaren slechts een beperkte hoeveelheid aan informatie om tot actie over te gaan. Daarnaast wordt de rationale onwetendheid beïnvloed door de complexiteit van de beslissing en de moeilijkheden die de informatievergaring met zich meebrengt. Vooral voor kleine ondernemingen zal de kost van een individueel toezicht te groot zijn om economisch verantwoord te zijn. Daarboven is het risico op *'free-rider'* gedrag ook terug te vinden. De chirografaire schuldeisers zullen eerder een afwachtende houding aannemen en hopen dat anderen de toezichtkost op zich zullen nemen. Indien alle individuele schuldeisers zich moeten bezighouden met het controleren van hun schuldenaar, dan dreigt de totale kostprijs van de controle zeer hoog op te lopen. Hierdoor worden een reeks economische basisprincipes miskend die cruciaal zijn voor de efficiëntie van dergelijke procedures.⁶⁰¹

4.5.1 Disclosure statement

141. Als reactie op de beperkte informatiewaarde van de herstelplannen vereist de Chapter 11 procedure dat nadat een plan werd ingediend en vooraleer een plan ter goedkeuring aan de verschillende stemgerechtigden kan worden voorgelegd, de schuldenaar een *'disclosure statement'* moet neerleggen⁶⁰². Deze *'disclosure statement'* moet de stemgerechtigden voorzien van informatie en moet het hen mogelijk maken om met voldoende kennis van zaken hun stem uit te brengen.⁶⁰³ De reorganisatierechtbank moet, na gehoord te zijn, de *'disclosure statement'* goedkeuren vooraleer het naar de schuldeisers verzonden wordt⁶⁰⁴. De bepaling stelt een algemene beoordelingsnorm voorop en de rechtbank zal het enkel goedkeuren indien de informatie voldoende adequaat is⁶⁰⁵. Dit veronderstelt dat de rechtbank moet nagaan of er voldoende informatie werd verstrekt om een hypothetische, redelijke investeerder toe te laten een geïnformeerde beslissing te nemen over het neergelegde plan⁶⁰⁶. De *'disclosure statement'* fungeert als een soort prospectus en moet de schuldeiser op een eenvoudige manier toelaten om kennis te nemen over de belangrijkste kenmerken van de onderneming en het plan. De inhoud van de *'disclosure statement'*

⁵⁹⁹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 492.

⁶⁰⁰ R. MALLOY, *Law in a market context: an introduction to market concepts in legal reasoning*, Cambridge University Press, Cambridge, 2004, 146-148.

⁶⁰¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 493.

⁶⁰² 11 U.S.C. § 1125.

⁶⁰³ R. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, Law Journal Press, 2005, 360 p.

⁶⁰⁴ 11 U.S.C. § 1125 (b).

⁶⁰⁵ M. FREY en S. SWINSON, *Introduction to bankruptcy law*, New York, West Legal Studies, 2007, 549-560.

⁶⁰⁶ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 100.

zal variëren naargelang het type van onderneming en de graad van onderlegdheid van de verschillende categorieën van schuldeisers. Vaak omvat het informatie over de financiële achtergrond en de huidige financiële toestand van de schuldenaar, oplossingen en voorstellen om de financiële situatie van de schuldenaar aan te pakken, een omschrijving van de activa en hun waarde van de schuldenaar, een omschrijving van het plan, toekomstvisies van de schuldenaar, etc.⁶⁰⁷ De reorganisatierechtbank laat zich bij deze beoordeling leiden door de complexiteit van de zaak en de kost van bijkomende informatieverstrekking⁶⁰⁸. De schuldenaar maakt het plan samen met de 'disclosure statement' en een mededeling waar aangegeven wordt hoe de schuldeisers opmerkingen kunnen indienen, over aan alle schuldeisers, aandeelhouders en aan de *US Trustee*⁶⁰⁹. Nadat de 'disclosure statement' is neergelegd bij de rechtbank kunnen alle belanghebbenden hun opmerkingen overbrengen aan de rechtbank. Is de rechtbank de mening toegedaan dat de verstrekte informatie niet voldoende accuraat is, zal diegene die het plan heeft voorgesteld, een nieuwe 'disclosure statement' moeten opstellen en ter goedkeuring moeten voorleggen aan de rechtbank⁶¹⁰. Op deze manier zijn de schuldeisers voldoende geïnformeerd vooraleer ze over gaan tot stemming.

142. Een invoering van een gelijkaardige regeling naar Belgisch recht valt te verdedigen. Het uitgangspunt van de WCO, namelijk dat de schuldeisers zelf kunnen bepalen of het herstelplan bruikbaar is, is niet realistisch. Indien de schuldenaar al een verlenging van de opschorting had bekomen, zal een afwijzing van het herstelplan vaak onvoldoende tijd laten om een nieuw herstelplan ter stemming voor te leggen en dreigt een faillissement⁶¹¹. Is een verlenging wel nog mogelijk, dan zal de afwijzing van het plan mogelijk door de rechtbank geïnterpreteerd worden als een verlies van vertrouwen vanwege de schuldeisers in de schuldenaar, waardoor opnieuw een faillissement dreigt. We zien dus dat naar huidig Belgisch recht de schuldeisers dit risico niet snel zullen nemen en vaak ongeïnformeerd een beslissing nemen. Een strengere rechterlijke tussenkomst – zoals de invoering van de 'disclosure statement' valt aan te raden. Het dringt de informatiekost voor de schuldeisers terug⁶¹².

143. Het kan wenselijk zijn om een differentiatie door te voeren van grote en kleine ondernemingen wat betreft de 'disclosure statement'. Het opstellen van het document kost namelijk veel tijd en geld⁶¹³ en deze kosten kunnen zwaar doorwegen op kleine ondernemingen. Gezien de wetgever de hoge kostprijs heeft laten meespelen bij de discussies over het al dan niet invoeren van een schuldeisercomité onder de WCO, is het denkkelijk dat de kostprijs ook hier een

⁶⁰⁷ L. WANG EKVALL en E. SMILEY, *Bankruptcy for Businesses: the benefits, pitfalls and alternatives*, Wisconsin, CWL Publishing Enterprises, 2007, 133.

⁶⁰⁸ 11 U.S.C. § 1125 (a)(1).

⁶⁰⁹ R. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, Law Journal Press, 2005, 259-369.

⁶¹⁰ R. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, Law Journal Press, 2005, 259-369.

⁶¹¹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's*, 444.

⁶¹² P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 100.

⁶¹³ In de Chapter 11 procedure wordt deze kost gedragen door de partij die een voorstel tot reorganisatie neerlegt. Wordt het plan neergelegd door het schuldeisercomité, dan zal de schuldenaar hier de kost van dragen, gezien de leden van het comité door de schuldenaar betaald worden.

invloed zal hebben bij eventuele onderhandelingen. De invoering van dergelijke procedure kan ervoor zorgen dat de schuldenaar de procedure laattijdig aanvangt, teneinde hoge procedurekosten te vermijden. Anderzijds versterkt een '*disclosure statement*' de positie van de schuldeisers, doordat ze geïnformeerd een beslissing kunnen nemen. Gezien de schuldeisers onder de WCO toch een redelijk zwakke positie innemen, kan mijn inziens gepleit worden voor dergelijke regelgeving. De mogelijkheid voor de rechtbank om de '*disclosure statement*' af te wijzen levert een incentive op voor de schuldenaar om een realistisch plan neer te leggen⁶¹⁴.

5. Conclusie

144. Uit voorgaande analyse is gebleken dat de WCO sinds haar totstandkoming op verschillende kritieken botst. De wetgever heeft geopteerd voor een open portaalbenadering, teneinde de toegang tot de procedure te vergemakkelijken. Om aan de knelpunten van de WCO tegemoet te komen stelt de Wet van 27 mei 2013 een aantal wijzigingen voor, die de rechtszekerheid ten goede komen. Wat betreft de doelstelling van preventie van de WCO, blijkt dat ondernemingen niet tijdig een beroep doen op de procedure. Om hieraan tegemoet te komen voorziet de Wijzigingswet in bijkomende waarborgen, teneinde de schuldenaar te wijzen op zijn moeilijkheden. Wat betreft de toegang tot de procedure stellen we vast dat motivatie, organisatie en kennis van de wet gestimuleerd moeten worden om de toepassing van de WCO te verbeteren. Informatie, sensibilisering en vorming van de schuldeisers zijn onontbeerlijk voor een beter gebruik van de wet. De Wijzigingswet komt hieraan tegemoet door te voorzien in een uitbreiding van het toepassingsgebied van de WCO, te voorzien in de mogelijkheid tot elektronische kennisgeving aan de betrokken partijen en te voorzien in een gefaseerde neerlegging van stukken, op straffe van niet ontvankelijkheid. Onder de WCO wordt misbruik gemaakt van de procedure, door onder andere een gebrek aan controle mogelijkheden. De Wijzigingswet kent meer controle mogelijkheden aan de rechter en schuldeisers toe door te voorzien in de gefaseerde neerlegging van stukken en de mogelijkheid tot beëindiging van de procedure bij gebrek aan continuïteit van de onderneming. Tot slot is de Wijzigingswet tegemoet gekomen aan de zwakke positie van schuldeisers. Schuldeisers bleken niet voldoende geïnformeerd over de procedure en er was een gebrek aan transparantie vast te stellen. Ook wat betreft de inhoud van het reorganisatieplan wees de praktijk vaak uit dat schuldeisers hier niet voldoende van op de hoogte gebracht werden. De Wijzigingswet versterkt de positie van de schuldeiser, door onder andere voorwaarden te stellen aan de inhoud van het plan, de rechtbank beschikt over de mogelijkheid om extra informatie te vragen aan de schuldenaar, etc. De Wijzigingen die werden doorgevoerd onder de WCO vallen toe te juichen, gezien ze tegemoet komen aan de grootste knelpunten die ondernemingen ondervonden. Toch valt af te wachten of de bepalingen hun effect zullen hebben in de praktijk.

145. De invloed van de Europese regelgever valt de dag van vandaag niet meer weg te denken. Verordening 1346/2000 is rechtstreeks van toepassing in onze nationale rechtsorde. De Verordening is voor wat betreft de gerechtelijke reorganisatie van belang voor het collectief

⁶¹⁴ Immers indien de rechtbank het plan afwijst, zal de schuldenaar gedwongen worden een nieuwe '*disclosure statement*' in te dienen, wat de kostprijs dan weer verhoogt.

akkoord en de overdracht onder gerechtelijk gezag. Er ligt een voorstel op tafel waar de Europese Commissie voorstelt om het Europese insolventierecht te harmoniseren. Op dit ogenblik bestaan er grote verschillen in wetgeving inzake de opening van de procedure, mogelijkheden voor de schuldeisers, termijnen, etc. Schuldeisers lopen op deze manier een groter risico, waardoor ze minder snel geneigd zullen zijn om te contracteren met een (risicovolle) onderneming. Het voorstel van de Europese Commissie valt toe te juichen. Het legt een grote nadruk op de herstructurering van de onderneming. De harmonisatie zal de rechtszekerheid ten goede komen, zal kredietverstrekkingen stimuleren en de interne markt binnen de EU alleen maar versterken.

146. De procedure van gerechtelijke reorganisatie onder de WCO kan gebeuren vanuit drie doelstellingen, met name het gerechtelijk minnelijk akkoord, de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord of de overdracht onder gerechtelijk gezag. De WCO is geïnspireerd op de Amerikaanse Chapter 11 procedure. Beide procedures kennen gelijkenissen, toch zijn er ook verschilpunten. Zowel de WCO als de Chapter 11 procedure kennen een ruim toepassingsgebied. Het initiatief om de procedure aan te vatten ligt naar Belgisch recht uitsluitend bij de schuldenaar, met uitzondering van de overdracht onder gerechtelijk gezag. Onder de Chapter 11 procedure zal het verzoekschrift uitgaan van de schuldenaar, maar schuldeisers kunnen in uitzonderlijke omstandigheden een verzoekschrift indienen. We zien dus meer mogelijkheden bestaan onder de Chapter 11 procedure wat betreft de aanvang van de procedure. Van zodra het verzoekschrift is neergelegd geniet de schuldenaar in beide stelsels bescherming tegen zijn schuldeisers. De Chapter 11 kent een sterkere bescherming door de schuldenaar een *'automatic stay'* te verlenen. Gemeenschappelijk in beide rechtstelsels is dat voorzien wordt in een mogelijkheid tot verlenging. De Chapter 11 procedure voorziet niet in een maximale duur voor grote ondernemingen. Enkel voor kleine ondernemingen wordt in een maximumduur voorzien. De WCO maakt geen onderscheid tussen kleine en grote ondernemingen, maar in geval van buitengewone omstandigheden kan uitzonderlijk een bijkomende verlenging van de opschorting toegestaan worden. Het gerechtelijk minnelijk akkoord onder de WCO doelt op het sluiten van een akkoord met minstens twee schuldeisers. De schuldenaar stuurt met deze techniek een positief signaal uit naar zijn handelspartners. Deze laatste kunnen uit het feit dat de schuldenaar bereid is om een akkoord te sluiten afleiden dat de onderneming nog voldoende leefbaar is. Wat betreft de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord dient de schuldenaar zijn reorganisatieplan twintig dagen voor de zitting neer te leggen. Schuldeisers beschikken vanaf dat ogenblik over de mogelijkheid om het plan in te kijken. Veertien dagen na neerlegging wordt de stemming georganiseerd. De Chapter 11 procedure voorziet in een *'disclosure statement'* waardoor de rechtbank zal moeten oordelen over het plan, alvorens het door de schuldeisers kan worden goedgekeurd. Het voorziet in een extra bescherming in hoofde van de schuldeisers. Wat betreft de stemming stelt de WCO dat een meerderheid van schuldeisers voor het voorstel moet stemmen vooraleer het aanvaard kan worden. Chapter 11 vereist een meerderheid van twee derden van de *'impaired creditors'*. De Amerikaanse procedure voorziet in een extra waarborg met de *'cram down'* procedure door de rechtbank de bevoegdheid te geven om een plan goed te keuren dat niet de instemming heeft verkregen van alle groepen rechthebbenden. Tot slot dient de rechtbank over te gaan tot homologatie van het plan. Hierdoor wordt de procedure tot gerechtelijke reorganisatie afgesloten en zijn alle schuldeisers in de opschorting gebonden door het plan. De Chapter 11 kent aan de

onderneming een *'fresh start'* toe ingevolge afsluiting van de procedure. De laatste procedure onder de WCO is de gerechtelijke overdracht onder gerechtelijk gezag. Deze procedure kan zowel vrijwillig als onvrijwillig ingeleid worden en doelt op de overdracht van een geheel of een gedeelte van de onderneming.

147. We vinden in de rechtsleer zowel voor-als tegenstanders van de *debtor in possession* figuur. Naar mijn bescheiden mening blijft de DIP figuur verantwoord. De schuldenaar of het bestuur beschikken over de meeste informatie over de onderneming. Ze zijn dus het best geplaatst om de onderneming te leiden. Wel moeten voldoende waarborgen voorzien worden voor schuldeisers, teneinde misbruiken te vermijden. In geval van insolventie kan niet altijd vertrouwd worden op het correcte beslissingsvermogen van de schuldenaar. De WCO gaat te ver door zomaar alles toe te laten en geen enkele beperking in te voeren op de beleidsvrijheid van de insolvente schuldenaar. Enkel in geval van kwade trouw of een kennelijk grove fout kan de beschikkingsbevoegdheid van de bestuurder worden afgenomen. De Chapter 11 procedure past dezelfde techniek toe door te voorzien in de aanstelling van een trustee, maar stelt sterkere grenzen aan de beschikkingsbevoegdheid van de schuldenaar. Ook een uitbreiding van de herroepingsgronden lijkt wenselijk naar Belgisch recht. Wel moet er voldoende rekening gehouden worden met de belangen van schuldenaar en schuldeisers. Tevens moet de mogelijkheid voorzien worden voor de rechtbank om de reorganisatieprocedure bij falen om te zetten in een faillissementsverklaring. Tot slot valt de invoering van een exclusiviteitsperiode voor de schuldenaar naar Belgisch recht toe te juichen. Dit zal het risico op misbruiken verminderen, doordat de schuldeisers over incentives beschikken om op te treden tegen de schuldenaar in geval van manifest wanbeheer. Het biedt schuldeisers een alternatief voor het uitlokken van een faillissement. Anderzijds zal de schuldenaar aangespoord worden de procedure tijdig aan te vatten.

148. Zowel naar Belgisch recht als naar Amerikaans recht is een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers mogelijk. Wel moeten duidelijke grenzen aan de differentiatie gesteld worden, teneinde misbruiken tegen te gaan. De Belgische invulling is strikter dan de invulling onder de Chapter 11 procedure. De WCO vereist een objectieve invulling van differentiatie, terwijl de Chapter 11 procedure meer ruimte laat voor een subjectieve invulling, door een differentiatie toe te laten die redelijk, rechtvaardig is of steunt op bedrijfseconomische redenen. De invulling onder de WCO geniet de voorkeur gezien hier minder kans bestaat op misbruik van de procedure. Wat betreft de groepsindeling voorziet de WCO in een minder gesofisticeerde classificatie van schuldeisers dan de Chapter 11 procedure. Hierdoor kan strategisch gedrag tussen schuldeisers wel vermeden worden, maar anderzijds bestaat het risico op tegengestelde belangen binnen eenzelfde groep. Steunend op rechtseconomische gronden kunnen we concluderen dat een indeling in groepen met homogene belangen een raadzaam oplossing is. De schuldenaar toelaten een opdeling in subgroepen van schuldeisers met gelijke prioriteitsposities door te voeren valt toe te juichen. Dit zal de informatiewaarde van de groep schuldeisers ten goede komen, zodat een evenwichtige stemming kan gebeuren.

149. Het belangrijkste beschermingscriterium waar schuldeisers over beschikken is de naleving van de rangreling of de *'Absolute Priority Rule'*. De naleving hiervan in een fundamenteel

economisch principe, volgens hetwelk de rechten van de betrokken partijen worden vastgesteld op grond van risico's die ze *ex ante* genomen hebben. Aandeelhouders weten dat ze pas vergoeding krijgen indien de schuldeisers volledig vergoed zijn en ze krijgen hiervoor een vergoeding die aangepast is aan dit risico. Het Hof van Cassatie aanschouwt het als een principe van dwingend recht en dit lijkt terecht. Partijen moeten volledige vrijheid moeten krijgen inzake onderhandelingen, waarbij een toetsing van de rangregeling mogelijk is ten aanzien van een afwijzende groep van rechthebbenden ('*cram down*' procedure).

150. Het initiatiefrecht van een reorganisatieprocedure uitbreiden naar schuldeisers is omstreden in België. Thans kunnen goede redenen naar voren worden gebracht waarom schuldeisers dit recht zouden moeten krijgen. Schuldeisers zullen de grootste verliezen lijden, waardoor ze alle baat hebben bij een tijdige opstart van de procedure. Indien een schuldeiser het recht krijgt de procedure te initiëren, dan stuurt dit een negatief signaal uit naar de handelspartners van de schuldenaar. Hierdoor zal de schuldenaar sneller geneigd zijn de procedure aan te vatten. De Chapter 11 procedure kent een initiatiefrecht aan de schuldeisers toe. Teneinde misbruiken te vermijden stelt de procedure een drievoudige bescherming in. Indien de bewijslast voldoende hoog is voor de schuldeisers en de gevolgen voor het indienen van een verzoekschrift voldoende groot zijn, dan kunnen abusieve misbruiken vermeden worden.

151. Schuldeiserpassiviteit is een veel voorkomend probleem in reorganisatieprocedures. Het is onder andere te wijten aan hoge informatiekosten, beperkte gevolgen van een wettelijke beslissing of aan een gebrek aan alternatieven. Schuldeisers beschikken enkel over de mogelijkheid om een reorganisatie af te wijzen. De schuldenaar is zich hiervan bewust en weet dat schuldeisers een lagere recuperatie ontvangen in geval van faillissement. Hierdoor zal de dreiging om het plan af te wijzen niet voldoende zijn en zullen schuldeisers zich passief opstellen. Een oplossing voor deze passieve houding vinden we in de Chapter 11 procedure, waar gewerkt wordt met een schuldeisercomité. In dit comité zetelen de zeven grootste chirografaire schuldeisers, die de belangen van de schuldeisers zullen behartigen. Om deze manier kunnen informatie asymmetriën en een passieve houding van schuldeisers worden opgevangen.

152. Tot slot werd besloten dat er verschillende informatie asymmetriën bestaan tussen de verschillende actoren in een reorganisatieprocedure. Ook hier kan een oplossing gevonden worden in het Amerikaanse rechtstelsel. Hier wordt gewerkt met een '*disclosure statement*' welke verschillende voordelen met zich meebrengt. Vooreerst zal het zorgen dat de schuldeisers op een geïnformeerde manier een beslissing nemen. Vervolgens zal de schuldenaar aangemoedigd worden om een realistisch plan neer te leggen, gezien de rechtbank over de mogelijkheid beschikt om het plan af te wijzen. Het neerleggen van een nieuw reorganisatieplan is dan een mogelijkheid, maar brengt weer extra kosten met zich mee.

153. Besluitend kunnen we stellen dat de wetgever door de Wijzigingswet tegemoet is gekomen aan de knelpunten die bestonden onder de WCO. Toch is het waarschijnlijk dat er zich in de toekomst nog moeilijkheden in de praktijk zullen voordoen. De Chapter 11 procedure stelt meer beperkingen op de beschikkingsvrijheid van de schuldenaar en besteedt meer aandacht aan de

rechten van schuldeisers. Dit valt aan te moedigen naar Belgisch recht. Naar mijn mening schenkt de WCO nog te weinig aandacht aan de rechten van schuldeisers. Steunend op rechtsvergelijking kunnen verschillende oplossingen naar voor gebracht worden. Het toekennen van een initiatiefrecht voor schuldeisers in uitzonderlijke omstandigheden, een uitbreiding van herroepingsgronden van de procedure, een schuldeisercomité, een *cram down* procedure en een *disclosure statement* kunnen als belangrijkste oplossingen aangewezen worden. Het valt af te wachten in welke mate de WCO aan haar huidige problemen tegemoet zal komen.

Bibliografie

Wetgeving

- Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, 25 maart 1957, *Pb.C.* 30 maart 2010, afl. 83, 366, err., *Pb.C.* 6 juli 2010, afl. 181, 2.
- Verordening (EG) nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.*, 30 juni 2000, nr. 160, 1.
- Bankruptcy Reform Act of 1978, Pub. L. No. 95-598, 92 Stat. 2549.
- Bankruptcy Abuse and Prevention Act and Consumer Protection Act of 2005, Pub. L. No. 109-8, Stat. 23.
- Burgerlijk Wetboek van 21 maart 1804, *BS* 3 september 1807.
- Wet van 16 december 1851 tot herziening van het hypothecaire stelsel (Hypotheekwet), *B.S.* 22 december 1851.
- Gerechtelijk Wetboek 10 oktober 1967, *BS* 31 oktober 1967.
- Wet betreffende het gerechtelijk akkoord van 17 juli 1997, *BS* 28 oktober 1997.
- Wetboek van Vennootschappen van 7 mei 1999, *BS* 6 augustus 1999.
- Wet houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht van 16 juli 2004, *BS* 27 juli 2004.
- Wet van 15 december 2004 betreffende de financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke zekerheidsovereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten, *BS* 1 februari 2005.
- Wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen van 31 januari 2009, *BS* 9 februari 2009.
- Wet van 26 januari 2009 houdende wijziging van het Gerechtelijk Wetboek met betrekking tot de continuïteit van de ondernemingen, *BS* 9 februari 2009.
- Faillissementswet van 8 augustus 1997, *BS* 28 oktober 2010.
- Wet 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen, *BS* 22 juli 2013.

- COM(2012) 742, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en het Europees Economisch en Sociaal Comité van 2012.
- Wetsvoorstel (J.L. CRUCKE) betreffende de continuïteit van de ondernemingen, *Parl.St.* Kamer 2007, nr. 52K0160/001.
- Wetsontwerp tot wijziging van verschillende wetgevingen inzake de continuïteit van de ondernemingen, *Parl.St.* Kamer 2012-13, nr. 53K2692/001.

Rechtspraak

- HvJ 2 mei 2006, zaak C-341/04, *Eurofood IFSC*.
- HvJ 22 november 2012, C-116/11, *Bank Handlowy, Adamiak / Christianapol*.
- *Re Marvel Entertainment Group* (1998) 140 F 3d 463, 471.
- *Lively*, No. 10-35471, 2012 WL 959286 (Bankr. S.D. Tex. Mar. 21, 2012).
- HR 9 januari 2004, *NJB* 2004, 236.
- Cass. 20 oktober 2005, *NjW*2006, 365.
- Cass. 1 juni 2006, *RW* 2006-07, afl. 13, 565.
- Cass. 8 mei 2008, *TBH* 2008, afl. 10, 875. C.07.0472.N.
- Cass. 30 juni 2011, *TBH* 2011, afl. 9, 894.
- GwH 18 januari 2012 (8/2012), *TBH* 2012, 435.
- GwH 28 februari 2013, *TVR* 2013, 625.
- Antwerpen 25 september 2000, *R.W.* 2001-02, 246.
- Bergen (12^e k.) 2 juni 2009, *DAOR* 2009, afl. 91, 344.
- Antwerpen 27 juli 2009, *T.B.H.* 2009, 655.
- Antwerpen 10 september 2009, *RW* 2009-10, 498.
- Antwerpen 12 november 2009, *R.W.* 2009-2010, 1309.
- Brussel 23 februari 2010, *DAOR* 2010, afl. 95, 261.
- Brussel 8 december 2010, *DAOR* 2011, afl. 99, 425.
- Antwerpen 1 april 2010, *R.W.* 2010-2011, 20.
- Brussel 29 april 2010, *TBH* 2011, afl. 9, 904.
- Luik 24 juni 2010, *JT* 2012, afl. 6467, 138.
- Luik 29 juni 2010, *DAOR* 2011/100, 549.
- Brussel (8^e k.) 21 september 2010, *TVR* 2011, afl. 4, 285.
- Gent 25 oktober 2010, *RW* 2010-11, afl. 35, 1478.
- Brussel 16 december 2010, *DAOR* 2011, 436.
- Luik 29 december 2010, *JLMB* 2011, 988.
- Antwerpen 30 juni 2011, *RW* 2011-12, 573.
- Antwerpen 30 juni 2011, *RW* 2011-12, afl. 12, 573.
- Gent 12 februari 2012, *onuitg.*
- Gent (7^e k.) 10 september 2012, *DAOR* 2013, afl. 105-106, 176.
- Gent 18 februari 2013, *RABG* 2013, afl. 18, 1275.
- Kh. Hasselt 26 februari 1998, *R.W.* 1998-99, 1082.

- Kh. Verviers 10 december 1998, *J.L.M.B.* 1999, 1778.
- Kh. Dendermonde 7 september 1999, *T.R.V.* 2000, 293
- Kh. Charleroi 29 januari 2002.
- Kh. Brussel 16 december 2002, *DAOR* 2003, nr. 68, 90.
- Kh. Dendermonde 18 augustus 2005, *RW* 2005-06, 595.
- Kh. Charleroi 23 juni 2008, *RRD* 2008, afl. 126, 88.
- Kh. Namen 4 mei 2009, *THB* 2009, afl. 7, 681.
- Kh. Turnhout 5 mei 2009, *TBH* 2009/7, 688.
- Kh. Turnhout 19 mei 2009, *RW* 2009-10, afl. 3, 117.2009, *RW* 2009-10, 1091.
- Kh. Antwerpen 26 mei 2009, *THB* 2009/7, 709.
- Kh. Antwerpen 30 juli 2009, *RW* 2009-10, afl. 12, 500.
- Kh. Turnhout (2^e k.) 27 oktober 2009, *RW* 2009-10, afl. 23, 970
- Kh. Luik 8 december 2009, *JLMB* 2010, 375
- Kh. Nijvel 21 december 2009, *JLMB* 2010, 380.
- Kh. Antwerpen 9 februari 2010, *RW* 2010-11, nr. 14, 587.
- Kh. Nijvel 8 maart 2010, *TBH* 2011, 9.
- Kh. Tongeren 15 maart 2010, *THB* 2010, afl. 6, 549.
- Kh. Mechelen 25 oktober 2010, *TBH* 2011, 251.
- Kh. Nijvel 17 januari 2011, *JLMB* 2011, 1008.
- Kh. Antwerpen 15 februari 2011, *RW* 2012-13, 439.
- Kh. Namen 22 februari 2012, *TBH* 2012, afl. 5, 536.
- Kh. Kortrijk 1 juni 2011, *RW* 2011-12, afl. 32, 1436.
- Kh. Tongeren (vakantiekamer) 23 september 2011, *DAOR* 2011, afl. 100, 556.
- Kh. Nijvel (3e k.) 19 oktober 2011, *JLMB* 2012, afl. 4, 174.
- Kh. Kortrijk 29 januari 2013, *RW* 2013-14, afl. 10, 390.
- Kh. Brugge 8 april 2013, *TGR-TWVR* 2013, afl. 4, 276.
- Kh. Kortrijk 23 mei 2013, *TBH* 2014, afl. 2, 185.
- Kh. Luik 28 juni 2013, *TBH* 2013, afl.9, 940.
- Kh. Oudenaarde 9 juli 2013, *TGR-TWVR* 2014, afl. 1, 37.
- Kh. Nijvel 22 augustus 2013, *JLMB* 2014, afl. 1, 21.

Rechtsleer:

- ADLER, B., "Bankruptcy and risk allocation" in BHANDARI, J. en WEISS, L., *Corporate Bankruptcy Economic and legal perspectives*, New York, Cambridge University Press, 1996, 561 p.
- AKERLOF, G., "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *84The Quarterly Journal of Economics* 1970, Vol. 84, No. 3, 488-500.
- ALLEMEERSCH, B., en LAMBRECHT, D., (eds.), *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2008, 242 p.

- APELDOORN, J.C., en DE MAN, A.W., *De Europese Insolventieverordening*, Mechelen, Kluwer, 2006, 129 p.
- AYER, J., "What every unsecured creditor should know about Chapter 11", *American Bankruptcy Institute Journal* 2004, 1-3.
- AYOTTE, K., en MORRISON, E., "Creditor Control and Conflict in Chapter 11", *Duke law review* 2007, 1-2.
- AXE, K., "Penetrating the Iron Curtain: representing secured creditors in Chapter 11 Reorganization Proceedings", *67 Marquette Law review* 1984, 421-455.
- BANKEN, G., "Het Gerechtelijk Akkoord", *Jura Falconis* 2006-2007, nr. 2, 297-335.
- BAIRD, D., en JACKSON, TH., " Bargaining After the fall and the Contours of the Absolute Priority Rule", *55 University of Chicago Law Review* 1988, 738-789.
- BAIRD, D., "The Initiation Problem in Bankruptcy", *11 International Review of Law & Economics* 1991, 223-232.
- BAIRD, D., en RASMUSSEN, R., "Control Rights, Priority Rights, and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations", *81 Virginia Law Review* 2001, 921-959.
- BAIRD, D., en BERNSTEIN, D., "Absolute Priority Rule, Valuation Uncertainty and the Reorganization Bargain", John. M. Olin Law & Economics, Working Paper N° 259, September 2005, 58 p.
- BEBCHUK, L., "Using Options to Divide Value in Corporate Bankruptcy", *44 European Economic Review* 2000, 829-843.
- BELTRAN, D., en SEBASTIAN, R., *European Insolvency Regulations. Application of the European Regulation on Insolvency Proceedings*, Navarra, Thomson Reuters, 2010, 617 p.
- BHANDARI, J., en WEISS, L., *Corporate Bankruptcy. Economic and legal perspectives*, New York, Cambridge University Press, 1996, 561 p.
- BLAIR, M., en STOUT, L., "A team Production Theory of Corporate Reorganization", *85 Virginia Law Review* 1999, 247-328.
- BOOT, A., en LIGTERINK, J., "Faillissementswetgeving in Internationaal Perspectief", *Universiteit Amsterdam* 2000, 10 p.

- BRIJNS, S., en VAN HOE, A., "De gerechtelijke reorganisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag: conceptuele en juridische knelpunten", *TBH* 2012/5, 391-420.
- BROUDE, R., *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, Law Journal Press, 2005, 360 p.
- BRUYNINCKX, M., "La loi relative à la continuité des entreprises réforme le concordat judiciaire", *Indic. Soc.* 2009, 2-3.
- BYTTEBIER, K., DIRIX, E., TISON, M., en VANMEENEN, M., (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 313 p.
- CABRILLO, F., en DEPOORTER, B., "7800 Bankruptcy Proceedings", 1999, 261-280.
- CATTARUZZA, J., *Liber Amicorum Achilles Cuypers*, Gent, Larcier, 2009, 351 p.
- COUSSEMENT, P., *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden. Een grondslagenonderzoek naar de doelstellingen van insolventieregulering en de verhouding tussen de Wet Gerechtelijk Akkoord en de Faillissementswet vanuit rechtsvergelijkende, rechtseconomische en empirische invalshoek*, proefschrift Rechten UGent, 2007, 553 p.
- COUSSEMENT, P., "De Wet op de Continuïteit van de Ondernemingen van 31 januari 2009", *TBH* 2009/4, 283-320.
- COUSSEMENT, P., "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord" in BYTTEBIER, K., DIRIX, E., TISON, M., en VANMEENEN, M., (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2010, 65-120.
- COUSY, H., en DIRIX, E., "Continuïteit van de onderneming in moeilijkheden", *T.P.R.* 1998, 1221, nr. 15., 1199-1252.
- DAMMANN, R., "Mobility of companies and localization of assets – arguments in favor of a dynamic and teleological interpretation of EC Regulation NO 1346/2000 on insolvency proceedings" in AFFAKI (ed.), G., *Cross-border insolvency and conflict of jurisdictions (a US-EU experience)*, Brussel, Bruylant, 2007, 118-120, nrs. 31-37, 334 p.
- DE CROOCK, G., en VERSCHULDEN, M., *Preventie bij ondernemingen in moeilijkheden na de nieuwe wet op de continuïteit van de ondernemingen. Hoe komt u sterker uit deze crisis?*, Mechelen, Wolters Kluwer België, 2009, 209 p.

- DIRIX, D., en JANSEN, R., "De positie van de schuldeisers en het lot van de lopende overeenkomsten", *FareAct2013*, 55 p.
- DURSIN, E., en DE MEESTER, K., "De toepassing van de wet op het gerechtelijk akkoord: enkele knelpunten" in BYTTEBIER, K., DE BATSELIER, E., en JANSSENS, E., *Faillissement en gerechtelijk akkoord herbekeken*, Antwerpen, Maklu, 2004, 245 p.
- DIRIX, E., en SAGAERT, V., "De Europese Insolventieverordening" in X., *Faillissement & Reorganisatie*, 2011, 63 p.
- EIDENMULLER, H., en SCHON, W., *The Law and Economics of Creditor Protection. A transatlantic perspective*, Den Haag, TMC Asser Press, 2008, 489 p.
- ERASLAN, H. K.K., "Corporate Bankruptcy Reorganizations: Estimates from a Bargaining Model", *University of Pennsylvania* 2007, 659-681.
- FINCH, V., *Corporate Insolvency Law. Perspectives and Principles*, New York, Cambridge University Press, 2009, 867 p.
- FREY, M., en SWINSON, S., *Introduction to bankruptcy law*, New York, West Legal Studies, 2007, 634 p.
- GARRE, B., "De Europese Insolventieverordening. Efficiënte afwikkeling van grensoverschrijdende insolventieprocedures: universalisme of territorialiteit? Is het glas halfvol of halfleeg?", *Jura Falconis* 2009-2010, 43-106.
- GEINGER, H., en VERLERSBERGHE, P., "De gerechtelijke reorganisatie: procedure aspecten", in BYTTEBIER, K., DIRIX, E., TISON, M., en VANMEENEN, M., (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2001, 121-156.
- GOODE, R., *Principles of Corporate Insolvency Law*, London, Sweet & Maxwell, 2011, 835 p.
- GRAYDON, "Wetswijziging WCO werpt eerste vruchten af. Een analyse voor-en na de wetswijziging van 1 augustus 2013", 33 p.
- HARNER, M., en MARINCIC, J., "Committee Capture? An Empirical Analysis of the Role of Creditors' Committees in Business reorganizations", *Vanderbilt Law Review* 2011, 749-810.

- ITO, P., "The Role of a Chapter 11 unsecured creditors Committee and Eligibility to Serve Thereon in P. ITO, *The Role of creditors' Committees in Chapter 11 bankruptcies*, New York, Thomson Reuters, 2008, 1-22.
- JACKSON, T.H., "Bankruptcy, non-bankruptcy entitlements and the creditor's bargain, 91 *Yale Law Review* 1982, 857-907.
- KLEE, K., "All you Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code", *American Bankruptcy Law Journal* 1979, Vol. 53, 133-171.
- KORDANA, K., en POSNER, E., "A Positive theory of Chapter 11", *University of Chicago* 1999, Working Paper N° 61, 74 p.
- LAMBRECHT, P., en GHEUR, C., "Du concordat judiciaire à la continuité des entreprises" in BRIJS, S., DE MOOR, B., GHEUR, C., JACMAIN, S., LAMBRECHT, P., LEBEAU, J.P., MONSEREZ, L., RIGELLE, E., VEROUGSTRAETE, I., ZENNER, A., *La loi relative à la continuité des entreprises. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, 285 p.
- LEYSENS, T., *De gewijzigde wet continuïteit van ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 214 p.
- LONGHOFER, S., en CARLSTROM, C., "Absolute Priority Rule Violations in Bankruptcy", *Economic Review* 1995, 21-30.
- LOPUCKI, L., en WHITFORD, W., "Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks, *Washington University Law Review* 1994, 1133-1151.
- LOPUCKI, L., "A team Production Theory of Bankruptcy Reorganization", 57 *Vanderbilt Law Review* 2004, 741-780.
- LOPUCKI, L., "The Myth of the Residual Ownership: An Empirical Study", 82 *Washington University Law Quarterly* 2004, 1343-1359.
- LYSSENS, T., "De procedure van gerechtelijke reorganisatie", *Fare Act* 2010, 5-46.
- LONGHOFER, S., en CARLSTROM, C., "Absolute Priority Rule Violations in Bankruptcy", *Economic Review* 1995, 21-30.

- MALLOY, R., *Law in a market context: an introduction to market concepts in legal reasoning*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, 261 p.
- MARESCEAU, K., en TISON, M. "Vragen rond de aanknopingspunten in de Europese Insolventieverordening", *Financial Law Institute* 2013, 131 p.
- MARTIN, N., en TAMA, O., *Bankruptcy law: what matters and why*, Aspen, Kluwer, 2008, 166 p.
- McCORMACK, G., *Corporate Rescue Law- An Anglo-American Perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, 322 p.
- MILLER, H., "Chapter 11 Reorganization Cases and the Delaware Myth", *Vanderbilt Law Review* 2002, 25 p.
- MILLER, L., en MILLER, M., "Repeat Filers under BAPCA: a legal and economic analysis", in W. NORTON, *Norton Annual Survey of Bankruptcy Law*, Florida, Callaghan, 2013, 509-534.
- MULLIEZ, P., DE MAREZ, D., en DE LEENHEER, I., "De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen: een tussentijdse stand van zaken", *Accountancy & Tax* 2011/2, 11-24.
- NATHAN, B., "Altering Unsecured Creditors Committee Membership: No easy choice", *Business credit* 2012, 1-4.
- NORTON, W., *Norton Bankruptcy Law and Practice*, New York, Thomson Reuters, 2006, 430 p.
- NOWAK, M. A., PAGE, K. M., en SIGMUND, K., "Fairness Versus Reason in the Ultimatum Game", 289 *Science* 2000, 1773-1775.
- REMMERY, S., en SUPPLY, G., "Wet Continuïteit ondernemingen. Wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie.", *NJW* 2009, nr. 207, 610-627.
- RYAN, P., en DE PRETER, C., "Spectrumregulering en gerechtelijke procedures: kan Europa lessen trekken uit de fouten van de V.S.?", *Jura Falconis* 2003-2004, 770-795.
- RUSH, L., "Bankruptcy, Reorganization Jurisprudence: Matters of belief, faith and hope – stepping into the fourth dimension", 55 *Montana Law Review* 2014, 34 p.

- SAGAERT, V., "Kroniek internationaal insolventierecht" in ALLEMEERSCH, B., en LAMBRECHTS, D., *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 212-234.
- SANBET, L., en SEWARD, J., "Financial Distress, Bankruptcy and Reorganization", *OR & MS* 1995, 921-961.
- SCHOORS, K., en SONIN, K., "Passive Creditors", William Davidson Institute Working Paper N° 737, 2005, 482.
- SKEEL, D., "The Nature and Effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases, 78 *Virginia Law Review* 1992, 500.
- STAEHELIN, D., "Harmonization of Insolvency law in Europe", *Eurofenix* 2013, 7-8.
- TISON, M., "Openportaalbenadering bij gerechtelijke reorganisatie", *NJW* 2010, afl. 22, 367.
- VAN HOE, A., en VEROUGSTRAETE, I., "Van toegelaten differentiatie tot verboden discriminatie", *TBH* 2011/9, 921-928.
- VAN HOE, A., en VREVEN, M., "Knelpunten bij de gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", *TBH* 2011/9, 853-862.
- VAN HOE, A., "Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen", *R.W.* 2013-14, nr. 31, 1202-1229.
- VAN HOUTTE, H., en PERTEGAS SENDER, M., "Het nieuwe Europese IPR: van verdrag naar Verordening", Antwerpen, Intersentia, 102-167.
- VAN LOOCKE, T., *Rechtbanken, balies en bedrijfsrevisoraat: actualiteit inzake hun samenwerking en actualiteiten ondernemingsrecht*, Antwerpen, Maklu, 2012, 98 p.
- VAN RIEL, J., "Overdracht van een bedrijfstak of algemeenheid en/in gerechtelijke reorganisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag", *Jura Falconis* 2010-2011, 627-659.
- VANMEENEN, M., "Communicatie-en informatietekorten binnen de wet continuïteit ondernemingen: de schuldeisers blijven te vaak in de kou staan", *THB* 2010/6, 551-556.

- VANMEENEN, M., "De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen", *RW* 2008-09, nr. 31, 1282-1321.
- VANMEENEN, M., "De preprocedurale reorganisatie binnen de WCO.", in BYTTEBIER, K., DIRIX, E., TISON, M., en VANMEENEN, M., (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2010, 25-63.
- VANMEENEN, M., "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011/98, 289-299.
- VBO, "Evaluatierapport over de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *VBO-Réseau CAP Netwerk Vlaanderen* 2012, 41 p.
- VERHAERT, J., "De wet betreffende de continuïteit van de onderneming en de opdracht, het statuut en de aansprakelijkheid van de actoren", *Vena* 2012, afl. 13, 33-134.
- VEROUGSTRAETE, I., "La continuité des entreprises: à propos de la proposition de loi de MM. Crucke et Baquelaine", *THB* 2008/1, 102-103.
- VEROUGSTRAETE, I., "Rechten en garanties van de schuldeisers – De lopende overeenkomsten" in BRIJS, S., DE MOOR, B., GHEUR, C., JACMAIN, S., LAMBRECHT, P., LEBEAU, J.P., MONSEREZ, L., RIGUELLE, E., VEROUGSTRAETE, I., ZENNER, A., *La loi relative à la continuité des entreprises. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, 285 p.
- VEROUGSTRATE, I. en VAN HOE, A., "La protection des créanciers dans la réorganisation judiciaire par l'accord collectif", *RDC* 2012/5, 443-450.
- VRIESENDORP, R., en VAN DEN SIGTENHORST, R., "Herstructureringspraktijk: Nederland vs. De VS", *Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht* 2013, 94-100.
- UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency*, New York 2005, 54 p.
- WANG EKVALL, L., en SMILEY, E., *Bankruptcy for Businesses: the benefits, pitfalls and alternatives*, Wisconsin, CWL Publishing Enterprises, 2007, 218 p.
- WARREN, E., "Bankruptcy Policymaking in a imperfect World", *92 Michigan Law Review*, 1993, 336-354.

- WHITE, M., "Bankruptcy law, economics of corporate and personal", 1-9, <http://weber.ucsd.edu/~miwhite/palgrave-bankruptcy-proof.pdf>.
- WINDEY, J., "La loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises", *JT* 2009, 237-249.
- WHITE, M., "Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-court Debt restructuring", *Journal of law, Economics & Organization* 1994, 267-295.
- WHITFORD, W., "What's Right About Chapter 11", *Washington University Law Review* 1994, 1378-1406.
- WRUCK, K., "Financial Distress, reorganization and organizational efficiency", *27 Journal of Financial Economics* 1990, 422.
- ZENNER, A., "Van gerechtelijk akkoord naar continuïteit van de onderneming", in *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 242 p.
- ZENNER, A., *Wet continuïteit ondernemingen. De eerste commentaar*, Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2009, 219 p.
- ZENNER, A., *La nouvelle loi sur la continuité des entreprises*, Bruxelles, Anthémis, 2009, 133 p.
- ZENNER, A., LEBEAU, J., en ALTER, C., *La loi relative à la continuité des entreprises à l'épreuve de sa première pratique*, Brussel, Larcier, 2010, 256 p.
- X, "Adequate Protection and the automatic stay under the Bankruptcy Code: easing restraints on debtor reorganization", *University of Pennsylvania Law Review* 1982, 423-455.
- X, "Continuïteit ondernemingen", *NJW* 2013, 651-652.
- X, "General Issues in Bankruptcy Law" in MARINC, M., en VLAHU, R., *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, New York, Springer, 2012, 158 p.
- X, "Gerechtigde reorganisatie door collectief akkoord", *Fare Act* 2013, 3-57.

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

Gerechtelijke reorganisatie onder de WCO en de positie van schuldeisers, rechtsvergelijkend en rechtseconomisch bekeken.

Richting: **master in de rechten-rechtsbedeling**

Jaar: **2014**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Sternotte, Frédérique

Datum: **14/05/2014**