



**UHASSELT**

**KU LEUVEN**



**Maastricht University**

KNOWLEDGE IN ACTION

## Faculteit Rechten

master in de rechten

### **Masterthesis**

***Het 'tweedekansenbeleid' in het insolventierecht in rechtsvergelijkend perspectief***

**Victor Vanalken**

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Niels APPERMONT

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



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

[www.uhasselt.be](http://www.uhasselt.be)  
Universiteit Hasselt  
Campus Hasselt:  
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt  
Campus Diepenbeek:  
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

**2020**  

---

**2021**



**UHASSELT**

KNOWLEDGE IN ACTION

**KU LEUVEN**



**Maastricht University**

# **Faculteit Rechten**

master in de rechten

## ***Masterthesis***

***Het 'tweedekansenbeleid' in het insolventierecht in rechtsvergelijkend perspectief***

**Victor Vanalken**

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

### **PROMOTOR :**

Prof. dr. Niels APPERMONT





SAMENVATTING .....	4
DANKWOORD .....	5
INLEIDING.....	6
DEEL I: HET EUROPEESRECHTELIJK KADER INZAKE PREVENTIEVE HERSTRUCTURERINGEN .....	10
<b>Hoofdstuk 1: Het preventief herstructureringsstelsel en de toegang tot het stelsel. ....</b>	<b>10</b>
<b>Hoofdstuk 2: Maatregelen ter ondersteuning van het stelsel.....</b>	<b>11</b>
<b>Hoofdstuk 3: Aan welke inhoudelijke vereisten moet het plan voldoen? .....</b>	<b>12</b>
<b>Hoofdstuk 4: Hoe verloopt de stemming? .....</b>	<b>13</b>
<b>Hoofdstuk 5: Hoe wordt het plan gehomologeerd?.....</b>	<b>15</b>
Afdeling 1: Inleiding .....	15
Afdeling 2: Algemene weigeringsgronden.....	16
Onderafdeling 1: Best interest test .....	16
Onderafdeling 2: Feasibility test: .....	16
Afdeling 3: Aanvullende homologatievoorwaarden bij een categorie-overschrijdende cram-down.....	17
Onderafdeling 1: Inleiding .....	17
Onderafdeling 2: minimaal één in the money schuldeisersklasse moet voorstemmen .....	17
Onderafdeling 3: De verdelingsregel van de reorganisatiewaarde .....	18
A. De absolute priority verdelingsregel.....	19
A.a. Staat de absolute priority rule onder vuur in de VS? .....	21
A.b. Beschikt men over remedies om het vuur te laten doven? .....	21
B. RPR .....	22
B.a. Achtergrond:.....	22
B.b. Wenselijkheid van Europese RPR invulling? .....	23
Onderafdeling 4: Niet meer dan 100% regel .....	27
Conclusie:.....	27
DEEL II: NEDERLANDSE WET HOMOLOGATIE ONDERHANDS AKKOORD. ....	31
<b>Inleiding: .....</b>	<b>31</b>
<b>Hoofdstuk 1: De verhouding tussen schuldenaar (bestuur), schuldeiser en aandeelhouder bij de initiatie van een herstructureringsprocedure .....</b>	<b>31</b>
<b>Hoofdstuk 2: Het initiatierecht onder de WHOA .....</b>	<b>32</b>
<b>Hoofdstuk 3: Verschuift de Nederlandse wetgever de hete aardappel van het initiatierecht naar het voorleggingsrecht? .....</b>	<b>34</b>
<b>Hoofdstuk 4: Klassenindeling en stemming .....</b>	<b>36</b>
Inleiding: .....	36
Afdeling 1: Klassenindeling .....	36
Onderafdeling 1 : De stemming .....	38
Afdeling 2: Homologatie .....	39

Inleiding:.....	39
Onderafdeling 1: Is het verzoek tot homologatie verbonden aan een draagvlak- en toestemmingsvereiste? .....	40
Onderafdeling 2: Algemene weigeringsgronden.....	41
Onderafdeling 3: Aanvullende weigeringsgronden.....	42
Onderafdeling 4: De eerlijkheidsnorm als invulling van de APR verdelingsregel.....	44
Onderafdeling 5: Het uitstaprecht als ‘orgelpunt’ van de schuldeisersvriendelijke benadering.....	46
Onderafdeling 6: Heeft de Nederlandse wetgever geopteerd voor afwijkingsmechanismen van de APR? .....	46
A.    Cruciale aandeelhouders:.....	47
B.    New value:.....	48
C.    Gifting:.....	48
<b>Conclusie:.....</b>	<b>48</b>
<b>DEEL III: BELGISCHE PROCEDURE TOT COLLECTIEF AKKOORD. ....</b>	<b>51</b>
<b>Inleiding: .....</b>	<b>51</b>
<b>Hoofdstuk 1: Ondernemingsbemiddelaar als voorbereidende (buitengerechtelijke) actor? Of meer? .....</b>	<b>51</b>
<b>Hoofdstuk 2: De gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord. ....</b>	<b>53</b>
Afdeling 1: Materieel en personeel toepassingsgebied.....	53
Afdeling 2: Maatregelen ter ondersteuning van de collectieve akkoord procedure.....	54
Afdeling 3: Het collectief akkoord: Inhoudelijk .....	55
Onderafdeling 1: Beschrijvend deel .....	55
A.    Lijst der schuldeisers:.....	56
Onderafdeling 2: Bepalend deel.....	56
A.    Het ‘te nemen of te laten karakter’ van het bepalend deel.....	56
B.    De herstelmaatregelen onder het collectief akkoord .....	57
B.a.    Maatregelen ten aanzien van de buitengewone schuldeisers in de opschorting.....	57
B.b.    Maatregelen ten aanzien van de gewone schuldeisers in de opschorting.....	57
B.b.a.    Inleiding.....	57
B.b.b.    Kwijtschelding .....	58
B.b.c.    Betalingsuitstel.....	58
B.b.d.    Omzetting van schuldvorderingen in aandelen .....	59
B.b.e.    Overig:.....	59
B.c.    Wat maakt dit Belgisch ‘absurdisme’ mogelijk? .....	59
B.c.a.    Wat vormt een objectief criterium?.....	60
B.c.b.    Evenredigheid.....	60
Afdeling 4: Stemmen in afzonderlijke categorieën?.....	60
Onderafdeling 1: De stemming van het reorganisatieplan door collectief akkoord .....	60
Onderafdeling 2: Introduceert covid-19 het stemmen in klassen?.....	61
Onderafdeling 3: Bestaande onderverdeling van schuldeisers .....	62
A.    Het huidig wetgevend kader .....	62
B.    Welke schuldeisers zijn nu (buiten)gewone schuldeisers in de opschorting? .....	64
C.    ‘Bijzonder voorrecht en/of hypotheek’ in het licht van het nieuwe kwalificatiecriterium: de ‘zakelijke zekerheid.’ .....	66
D.    Volstaat deze opdeling in ‘klassen’ in het licht van artikel 9, lid 4 van de richtlijn? .....	66
Afdeling 5: De homologatie van het reorganisatieplan door collectief akkoord.....	67
Onderafdeling 1: Algemene bepalingen.....	67
Afdeling 6: De geschiktheid of ongeschiktheid van de Belgische collectieve akkoordprocedure? .....	68

<b>AANBEVELING:</b> .....	<b>73</b>
<b>BIBLIOGRAFIE:</b> .....	<b>76</b>
<b>Europese wetgeving:</b> .....	<b>76</b>
<b>België:</b> .....	<b>76</b>
Rechtspraak: .....	76
Wetgeving:.....	77
Rechtsleer: .....	77
Boeken:.....	77
Tijdschriften :.....	78
<b>Nederland:</b> .....	<b>79</b>
Wetgeving:.....	79
Rechtsleer: .....	79
Boeken:.....	79
Tijdschriften:.....	80
Brieven aan het Europees parlement:.....	80
<b>De Verenigde-Staten:</b> .....	<b>80</b>
Wetgeving:.....	80
Rechtsleer: .....	80
Rechtspraak: .....	81
<b>Overig:</b> .....	<b>81</b>
Varia: .....	81

## Samenvatting

In deze masterscriptie zal onderzocht worden welke beleidskeuzes de Belgische wetgever kan maken bij de omzetting van Titel II van richtlijn 2019/1023. Deze titel focust op de harmonisatie van een preventief herstructureringsstelsel. Een preventief herstructureringsstelsel omvat maatregelen die gericht zijn op het herstructureren van het bedrijf van de schuldenaar opdat het bedrijf zal kunnen 'overleven'. Een sterk preventief herstructureringsstelsel – met een gezonde schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie – draagt bij aan een vermindering van banenverlies, knowhow en vaardigheden in hoofde van ondernemingen.

Een extensieve bespreking van de bepalingen van de richtlijn hebben een 'precaire' schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie blootgelegd. Vermits beide actoren met elkaar in dialoog zullen moeten treden ter realisatie van een preventief herstructureringsakkoord is dit een uiterst suboptimale omstandigheid. Wanneer reeds een korte blik werd gericht op het Belgisch preventief herstructureringskader, werd een nog groter onevenwicht aangetroffen in de verhouding tussen schuldeiser en aandeelhouder. In het licht van deze 'problematiek' is besloten om de onderzoeksvraag verder af te bakenen en de focus te leggen op de beleidskeuzes die de Belgische wetgever kan maken om de belangen van schuldeisers en aandeelhouders op elkaar af te stemmen. Rekening houdende met de precaire verhouding die reeds onder de richtlijn ligt gewaarborgd en de complexiteit van de Belgische context, zal dit geen makkelijke evenwichtsoefening uitmaken.

Tezelfdertijd met de totstandkoming van de richtlijn, heeft de Nederlandse wetgever ingezet op de ontwikkeling van de WHOA (Wet homologatie onderhands akkoord). Doordat het Nederlands wetgevend proces gelijktijdig is verlopen met het Europees wetgevend proces vormt het Nederlands rechtsstelsel, een uitgelezen stelsel voor een externe rechtsvergelijking mee uit te voeren. Het is namelijk een nieuw, richtlijnconform preventief herstructureringsstelsel dat enkel ter inspirerend kan werken voor de Belgische wetgever.

Vooraleer een aanbeveling kan worden uitgeschreven omtrent de beleidskeuzes die de Belgische wetgever kan maken, zal nog bepaald moeten worden of het Belgisch recht een stelsel kent dat kan dienen als implementatiemechanisme of indien de Belgische wetgever een volledig nieuwe procedure zal moeten uitwerken. Wanneer deze onzekerheid is uitgeklaard, zal tot slot een aanbevelende conclusie worden uitgeschreven.



## Dankwoord

Met deze masterscriptie kom ik aan het einde van mijn rechtenopleiding aan de Universiteit Hasselt. Het is tevens het eind van een vijf jaar durende *rollercoaster* aan emoties. Meer dan eens ben ik geconfronteerd geweest met moeilijkheden waarvan ik dacht dat ik ze niet zou kunnen overwinnen. Meer dan eens is ook gebleken dat 'deze moeilijkheden' zeker niet onoverwinbaar waren. De meest recente hindernis heeft dit nogmaals bevestigd. Zo verliep het schrijven van mijn scriptie zeker niet van een 'leien dakje', maar ben ik vandaag toch fier op hetgeen ik heb geschreven.

Ik wil dan ook graag een aantal mensen bedanken zonder wiens steun en hulp deze masterscriptie niet tot stand kon komen. In de eerste plaats wil ik Prof. dr. Niels Appermont bedanken voor de zinvolle en aangename feedbackmomenten. Verder wil ik mijn ouders en zusje bedanken voor de steun, het vertrouwen en het vele geduld dat zij mij elke dag onvoorwaardelijk hebben gegeven. In het bijzonder dank ik ook mijn vriendin die mijn steun en toeverlaat is geweest doorheen mijn opleiding. Tevens gaat een woord van dank uit naar het selectie comité dat mij de kans heeft willen bieden om een uitwisseling naar Zuid-Afrika te maken. Desondanks de uitwisseling - omwille van covid-19 - niet heeft kunnen plaatsvinden.

Tot slot wil ik de lezer van dit werk veel leesplezier wensen.

Victor Vanalken

## Inleiding

**1.** In een tijdspanne van één dag gaan er gemiddeld 600 ondernemingen failliet binnen de Europese unie, wat neerkomt op een jaarlijks gemiddelde van 200.000 ondernemingen. Wat impliceert dat in een tijdspanne van één jaar, 1.7 miljoen banen verloren gaan.<sup>1</sup>

Deze cijfers tonen aan, dat er jaarlijks een groot aantal gefailleerde ondernemers, op zoek moet gaan naar een nieuwe bron van inkomsten. Hierbij worden ze geconfronteerd met tal van hinderpalen. Denk aan het sociale stigma, het beroepsverbod en het aanhoudende onvermogen om schulden af te lossen.<sup>2</sup>

De gewaarwording van deze negatieve externaliteiten – die inherent verbonden zijn aan het faillissement – heeft de Europese wetgever aangezet tot het invoeren van een nieuw beleid inzake faillissement en insolventie. Het nieuwe beleid veruitwendigde zich in de vorm van een aanbeveling, uitgebracht door de Europese commissie.<sup>3</sup> De aanbeveling bevatte de kerngedachte, die later de rode draad zou gaan uitmaken van (voorstel tot) richtlijn 2019/1023. De kerngedachte luidt als volgt:

‘Er is een cultuuromslag – binnen het insolventierecht van de lidstaten – vereist. Er moet een reddingscultuur gecreëerd worden die levensvatbare ondernemingen helpt te herstructureren en die zwakkere ondernemingen – zonder overlevingskansen – begeleidt naar een vereffening die snel verloopt en waarbij de gefailleerde ondernemer een goed vooruitzicht behoudt op een tweedekans.’<sup>45</sup>

De cultuuromslag waarover men sprak, heeft het Parlement en de Raad gerealiseerd door in te zetten op een minimumharmonisatie van het insolventierecht. Meer bepaald door de invoering van richtlijn 2019/1023 die de lidstaten zal verplichten om te voorzien in de aanwezigheid van een preventief herstructureringsstelsel en in bepaalde maatregelen ter bevordering van de tweedekans.<sup>67</sup> De invoering van een preventief herstructureringsstelsel in ieder rechtsstelsel zou het rendement in hoofde van schuldeisers en investeerders verhogen. Grensoverschrijdende investeringen zouden worden aangemoedigd en banenverlies, knowhow en vaardigheden zouden zo gering mogelijk verloren gaan.<sup>8</sup>

---

<sup>1</sup> Voorstel (Comm.) voor een richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU, 22 november 2016, COM(2016)723def -2016/0359 (COD), 3. (Hierna: voorstel richtlijn preventieve herstructureringsstelsels)

<sup>2</sup> Overweging 72 Richt.Europees parlement en de Raad, afl.172/14, 14., 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), *Pb.L.* 26 juni 2019, (Hierna: Richtlijn 2019/1023)

<sup>3</sup> Aanbev.Comm., afl. 74, 2., 12 maart 2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, *Pb.L.* 14 maart 2014,

<sup>4</sup> Overweging 11 en 12 van Aanbev.Comm., afl. 74., 12 maart 2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, *Pb.L.* 14 maart 2014.

<sup>5</sup> Voorstel richtlijn preventieve herstructureringsstelsels, 7-8.

<sup>6</sup> Annual report on European SME's 2015/2016, 56.

<sup>7</sup> Mededeling.Comm., COM(2015)550 final, 7, 28 oktober 2015 aan het Europees parlement, de Raad, het Europees economisch en sociaal comité en het comité van de regio's, De eengemaakte markt verbeteren: meer mogelijkheden voor mensen en ondernemingen, Brussel, *Pb.L.* 28 oktober 2015.

<sup>8</sup> Overweging 2 richtlijn 2019/1023.

**2.** Uit het voorgaande is duidelijk geworden dat een doeltreffend preventief herstructureringsstelsel hoog op de agenda moet staan van iedere lidstaat. In het kader van deze scriptie zal gefocust worden op Titel II van richtlijn 2019/1023 die de implementatie van een preventief herstructureringsstelsel in ieder rechtsstelsel moet faciliteren. De bepalingen omtrent het bevorderen van een tweedekansenbeleid zullen bijgevolg onbehandeld blijven. Aangezien een preventieve herstructurering onder huidige Belgisch recht wordt gekenmerkt door een uiterst schuldenaarsvriendelijke benadering (lees: aandeelhoudersvriendelijke benadering), is de idee ontstaan om in het hiernavolgend onderzoek een antwoord te formuleren op de volgende centrale onderzoeksvraag.<sup>9</sup>

‘Welke beleidskeuzes kan de Belgische wetgever maken bij de omzetting van richtlijn 2019/1023 zodat het preventief herstructureringsstelsel beantwoordt aan de belangen van de aandeelhouders alsook aan de belangen van de schuldeisers?’

**3.** Ter beantwoording van de centrale onderzoeksvraag, wordt de thesis onderverdeeld in drie grote sub-onderzoeksvragen. Aangezien de Europese wetgever met richtlijn 2019/1023 een uitgebreid formeelrechtelijk kader heeft gecreëerd dat van toepassing zal zijn bij insolventie, in het bijzonder bij een preventieve herstructurering, zal in beginsel een uiteenzetting van de bepalingen onder titel II van richtlijn 2019/1023 plaatsvinden. De eerste sub-onderzoeksvraag onderzoekt met name:

‘Welke verplichtingen schept titel II van richtlijn 2019/1023 in hoofde van de lidstaten en welke weerslag hebben deze verplichtingen op de verhouding: schuldeiser vs. aandeelhouder?’

Het betreft een beschrijvende en evaluerende onderzoeksvraag die in kaart tracht te brengen welke omzettingsverplichtingen er ontstaan in hoofde van de lidstaat. Een goede notie van het Europees wettelijk kader is onontbeerlijk aangezien de Nederlandse wet homologatie onderhands akkoord en het Belgisch collectief akkoord richtlijnconforme preventieve herstructureringsmechanismen zullen moeten vormen. Bovendien zal een extensieve bespreking van de bepalingen van de richtlijn, de inzichten bieden die vereist zijn om een eerste balans op te maken van de verhouding tussen schuldeisers en aandeelhouders in het kader van een preventieve herstructurering.

De richtlijn behandelt *grosso modo* 5 deelaspecten van een preventief herstructureringsstelsel waarvan ieder deelaspect wordt besproken onder een apart hoofdstuk. In een eerste hoofdstuk wordt uiteengezet welke actoren een preventieve herstructurering kunnen initiëren en onder welke voorwaarden dit kan gebeuren. Vervolgens zal in hoofdstuk twee worden toegelicht hoe de Europese wetgever tracht om de lidstaten aan te zetten tot de aanneming van wetsregels die het gebruik en de toegang tot het stelsel faciliteren. In een derde hoofdstuk worden de inhoudelijke vereisten uiteengezet om in hoofdstuk vier de stemming van het herstructureringsplan te kunnen bespreken. Tot slot wordt uiteengezet hoe het herstructureringsplan gehomologeerd kan worden.

---

<sup>9</sup> S. LANDUYT, “De ‘voorrang’ van de Belgische aandeelhouder bij herstructurering van vennootschappen in moeilijkheden onder druk”, *Corporate Finance lab 2020*, <https://corporatefinancelab.org/2020/01/13/de-voorrang-van-de-belgische-aandeelhouder-bij-herstructurering-van-vennootschappen-in-moeilijkheden-onder-druk/>.

4. Aangezien het wetgevend proces achter de Europese richtlijn zich haast gelijktijdig heeft voltrokken met de totstandkoming van de Wet homologatie onderhands akkoord op Nederlands niveau en de Nederlandse rechtsleer een veelvoud aan bijdrages, opinies en meningen heeft voortgebracht omtrent het preventief herstructureringsvraagstuk, leek het opportuun om een externe rechtsvergelijking uit te voeren met Nederland. In combinatie met de eensgezindheid omtrent de kwaliteit van deze wetgeving is geopteerd om de Nederlandse wet homologatie onderhands akkoord<sup>10</sup> als inspiratiebron te laten dienen voor de Belgische wetgever.

De Nederlandse wetgever heeft recentelijk nog gezinspeeld met de gedachte om de WHOA te ontdoen van zijn richtlijnconformiteit en de surseance tot richtlijnconform preventief herstructureringsstelsel te promoveren. Bij gebrek aan een wetgevend ingrijpen, vormt de WHOA echter nog steeds de richtlijnconforme omzetting van de richtlijn. In het kader van deze scriptie zal de WHOA dan ook als uitgangspunt worden genomen, mede door de noviteit en kwaliteit van de wetgeving.<sup>11</sup> Aangezien de Nederlandse rechtsleer unaniem is over de richtlijnconformiteit van de WHOA<sup>12</sup> kan bijzondere aandacht uitgaan naar de (precaire) verhouding tussen aandeelhouder en schuldeiser. De tweede sub-onderzoeksvraag luidt als volgt:

‘Wat is de positie van de schuldeiser en de aandeelhouder binnen de Nederlandse WHOA en hoe verhouden beide partijen zich ten opzichte van elkaar?’

Bovenstaande sub-onderzoeksvraag vormt een rechtsvergelijkende, evaluatieve onderzoeksvraag. Doordat de Nederlandse WHOA een richtlijnconform herstructureringsmechanisme vormt, dient niet nader te worden ingegaan op de al dan niet richtlijnconformiteit van de wetgeving. Het rechtsvergelijkend onderzoek met de WHOA kan zich hierdoor toespitsen op de aandachtspunten die zijn voortgekomen uit de extensieve bespreking van de richtlijn. In het bijzonder zal gefocust worden op de stemming in klassen en de categorie-overschrijdende cram-down. Beide ‘rechtsfiguren’ en bijhorende *class rights* vormen namelijk het speelveld waarbinnen de belangen van schuldeisers en aandeelhouders – meer dan eens – conflicteren met elkaar. De inzichten die hieruit voortvloeien zullen worden meegenomen in de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag.

Het rechtsvergelijkend deel zal worden uitgevoerd aan de hand van de volgende structuur. In een eerste hoofdstuk zullen de hoofdlijnen van de procedure WHOA worden toegelicht. Dit hoofdstuk dient als kapstok voor de hiernavolgende hoofdstukken. Het tweede hoofdstuk onderzoekt wat de rechten zijn van de aandeelhouders inzake het openen en/of stemmen van een preventieve herstructurering. De aandeelhoudersrechten kunnen de realisatie van een preventieve herstructurering in de weg staan aangezien de aandeelhouders – of de algemene vergadering – een machtspositie toekomt met betrekking tot de realisatie van een preventieve herstructurering. Er heerst bijgevolg een discrepantie tussen wat artikel 12 van de richtlijn vooropstelt en wat het vennootschapsrecht toelaat. Het derde en het vierde hoofdstuk behandelt de stemming en de homologatie van een onderhands akkoord. De bespreking van de stemprocedure – met inbegrip van de indeling in stemklassen – en de homologatiefase zal bijzondere aandacht besteden aan de positie van de schuldeiser en aandeelhouder. Hierbij zal worden verwezen naar de reeds verkregen inzichten

---

<sup>10</sup> Wet homologatie onderhands akkoord (Hierna: WHOA)

<sup>11</sup> N.W.A. TOLLENAAR, “Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd”, *TVL* 2020, 153-164.

<sup>12</sup> N.W.A. TOLLENAAR, “Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd”, *TVL* 2020, 153-158.

onder sub-onderzoeksvraag 1. De Nederlandse rechtsgeleerden hebben voorafgaandelijk aan de stemming van de richtlijn reeds een prominente rol ingenomen in het debat omtrent de APR en RPR verdelingsregel. Dit valt mijn inziens te verklaren door de WHOA die haast gelijktijdig met de Europese ontwikkelingen zijn licht zag.

**5.** Vooraleer een aanbevelend hoofdstuk kan worden uitgeschreven zal echter de huidige Belgische context moeten worden verduidelijkt. Zo heerst er binnen de Belgische rechtsleer onzekerheid over de wijze waarop de richtlijn zal worden geïmplementeerd. De wetgever heeft – tot op heden – niet in zijn kaarten laten kijken omtrent de wijze waarop hij de richtlijn zal implementeren. De (weinige) auteurs die dit vraagstuk hebben behandeld zijn van mening dat de procedure tot collectief akkoord zal dienen als implementatiemechanisme van de richtlijn.<sup>13</sup> Hun stellinginname is louter gebaseerd op een premisse waardoor een meer diepgaand onderzoek zal plaatsvinden naar de (on)geschiktheid van het collectief akkoord als omzettingsmechanisme. Vanuit deze achtergrond zal eveneens duidelijk worden welke rechtsfiguren uit de richtlijn nog steeds ontbreken en bijgevolg zullen moeten worden geïmplementeerd onder Belgisch recht. De sub-onderzoeksvraag luidt als volgt:

‘In hoeverre is de procedure tot collectief akkoord verzoenbaar met de bepalingen die voortkomen uit richtlijn 2019/1023?’

**6.** Tot slot zal – gebruikmakend van alle tot dusver verkregen inzichten – een aanbeveling worden uitgeschreven over de beleidskeuzes die de Belgische wetgever kan maken. De focus zal uitgaan naar de precaire schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie en hoe deze relatie in het Belgische recht verzacht kan worden.

---

<sup>13</sup> F. DE LEO, ‘herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn.’, *TvL* 2020/40, (275) 275.

# DEEL I: Het Europeesrechtelijk kader inzake preventieve herstructurerings

## Hoofdstuk 1: Het preventief herstructureringsstelsel en de toegang tot het stelsel.

**7.** Titel II van richtlijn 2019/1023 legt de lidstaten de verplichting op om te voorzien in een preventief herstructureringsstelsel. Wat kan echter begrepen worden onder een preventief herstructureringsstelsel? Bij gebrek aan definiëring, kan overeenkomstig lid 5 van artikel 4 afgeleid worden dat een preventief herstructureringsstelsel kan bestaan uit: 'een of meerdere procedures, maatregelen of bepalingen, waarvan sommige buitengerechtelijk kunnen verlopen.' Deze procedure moet minstens: *'Toegang bieden tot een preventief stelsel dat de schuldenaar in staat stelt om te herstructureren, teneinde insolventie te voorkomen.'*<sup>14</sup>

De Europese wetgever heeft de indruk gewekt dat de buitengerechtelijke procedure de voorkeur geniet, aangezien de wetgever benadrukt dat de maatregelen doeltreffend en flexibel moeten zijn. Bovendien moeten ze een beperkte kostprijs hebben.<sup>15</sup> Ter realisatie van deze doelstellingen worden administratiefrechtelijke- en rechterlijke tussenkomsten best beperkt tot de situaties waar het noodzakelijk en evenredig is. Rechterlijke of administratieve instanties moeten slechts tussenkomen indien het niet anders kan.<sup>16</sup>

Hieruit blijkt dat er geen één welomschreven procedure is, die door iedere lidstaat moet worden geïmplementeerd in het nationaal recht. De lidstaten beschikken over een appreciatiemarge in het 'uittekenen' van hun preventief herstructureringsstelsel. Zo kan de toegang tot de preventieve herstructurering afhankelijk worden gemaakt van een levensvatbaarheidstoets. Lidstaten zijn vrij om een levensvatbaarheidstoets in te voeren, op voorwaarde dat deze toets niet ten koste gaat van de activa van de schuldenaar.<sup>17</sup> Een levensvatbaarheidstoets dient na te gaan of de onderneming in moeilijkheden – mits een herstructurering – kans maakt om op een gezonde manier zijn economische activiteit verder te zetten.

**8.** Wanneer niet geopteerd werd voor een levensvatbaarheidstoets of de toets geen beletsel vormt voor het verder verloop van de procedure, moet het preventief herstructureringsstelsel toegankelijk zijn voor schuldenaren. Dit impliceert dat de schuldenaren -in beginsel- het initiatiefrecht tot het openen van een herstructureringsprocedure bezitten. Dit initiatiefrecht kan echter verbreed worden naar schuldeisers en werknemersvertegenwoordigers, op voorwaarde dat de schuldenaar zijn instemming verleent.<sup>18</sup>

De instemmingsvereiste van de schuldenaar kan weliswaar beperkt worden tot de gevallen waarin de schuldenaar een kmo uitmaakt.<sup>19</sup> Deze beperking vormt slechts een 'schijnbeperking' aangezien circa 99% van de ondernemingen binnen de Europese unie een KMO vormt. In het merendeel van de herstructurerings zal dit dus niets veranderen aan het vetorecht van de schuldenaar. Enkel met

---

<sup>14</sup> Art. 4, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>15</sup> Art. 4, lid 6 j. overweging 29 richtlijn 2019/1023.

<sup>16</sup> Overweging 29 richtlijn 2019/1023.

<sup>17</sup> Art. 4, lid 3. j. overweging 26 richtlijn 2019/1023.

<sup>18</sup> Art. 4, lid 7 en 8 richtlijn 2019/1023.

<sup>19</sup> In Nederland spreekt men van 'mkb'.

betrekking tot de overige 1% van ondernemingen zou de wetgever kunnen opteren voor de initiatiebevoegdheid los te koppelen van de instemming van de schuldenaar.<sup>20</sup>

**9.** Aangezien het welslagen van de procedure – logischerwijze- afhankelijk is van het instellen van een procedure, dient nader onderzocht te worden wat de *ratio legis* vormt achter het feitelijk monopolie dat de Europese wetgever heeft toebedeeld aan de schuldenaar. De richtlijn – met inbegrip van de overwegingen – hult zich hieromtrent in stilzwijgen. De Europese wetgever verduidelijkt geenszins wat de *ratio legis* vormt achter de verplichte instemmingsvereiste van de schuldenaar.<sup>21</sup>

Wanneer reeds even wordt uitgezoomd naar artikel 12 van de richtlijn, dat stelt dat: ‘Kapitaalhouders (lees: aandeelhouders) mogen de uitvoering van een herstructureringsplan niet op onredelijke wijze voorkomen of belemmeren’, geeft dit voldoende stof tot nadenken. Een kapitaalhouder kan namelijk de gedaante aannemen van een aandeelhouder binnen de schuldenaar.<sup>22</sup> Aangezien de aandeelhouder de schuldenaar controleert en de schuldenaar bezit over een quasi veto recht, is het de aandeelhouder die zal bepalen of een preventieve herstructurering doorgang vindt of niet. Hoe deze realiteit – gecreëerd door de Europese wetgever – verzoenbaar is met artikel 12 van de richtlijn, zal onderwerp uitmaken van deze scriptie.

## Hoofdstuk 2: Maatregelen ter ondersteuning van het stelsel.

**10.** Het uitgangspunt van een preventief herstructureringsstelsel is dat de schuldenaar, de controle behoudt over zijn activa<sup>23</sup> en over de dagelijkse bedrijfsvoering van de onderneming. Aangezien de schuldenaar ‘in-bezit’ blijft, is de Europese wetgever – op bescheiden basis – gaan voorzien in specifieke begeleidende maatregelen, ter ondersteuning van het preventief herstructureringsstelsel. Een eerste begeleidende maatregel kan de vorm aannemen van: bijstand door een herstructureringsdeskundige. Een herstructureringsdeskundige wordt door een rechterlijke of administratiefrechtelijke instantie aangesteld en oefent de in artikel 2, lid 1, 12<sup>o</sup> beschreven taken uit. *Grosso modo* zal de deskundige de partijen gaan bijstaan in het onderhandelingsproces dat verbonden is aan het opstellen van een herstructureringsplan, hij zal een toezichhoudende rol toebedeeld kunnen krijgen of de deskundige kan de controle gaan uitoefenen over de activa (of bepaalde activa) van de schuldenaar.<sup>24</sup>

Hoewel deze maatregel een optioneel karakter heeft, is bijstand verplicht indien de schuldenaar zich in één van de drie volgende situaties bevindt.<sup>25</sup> Namelijk: (i) indien de rechter een algemene schorsing van de individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen verleent en de rechter van oordeel is dat een deskundige de belangen van de partijen moet waarborgen, (ii) indien het herstructureringsplan moet worden bevestigd door middel van een categorie-overschrijdende cram-down, (iii) indien de schuldenaar of een meerderheid van de schuldeisers erom verzoekt.<sup>26</sup>

---

<sup>20</sup> Art. 4, lid 8 richtlijn 2019/1023 j. overweging 17.

<sup>21</sup> Overweging 29, 53 en 58 richtlijn 2019/1023.

<sup>22</sup> Art. 2, lid 1, 3<sup>o</sup> richtlijn 2019/1023.

<sup>23</sup> Art. 5, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>24</sup> Art. 2, lid 1 (12) richtlijn 2019/1023.

<sup>25</sup> Art. 5, lid 2 en richtlijn 2019/1023.

<sup>26</sup> Art. 5, lid 3 richtlijn 2019/1023. (Zie bijlage 1)

**11.** Naast de aanstelling van een deskundige kan de debiteur een schorsing van de individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen aanvragen. Lidstaten moeten echter de mogelijkheid bieden aan schuldenaren om gebruik te kunnen maken van een systeem van tijdelijke schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen.<sup>27</sup> Deze schorsing moet de schuldenaar de mogelijkheid bieden om zijn activiteiten tijdens de onderhandelingen voort te zetten of althans de waarde van zijn boedel te behouden.<sup>28</sup> Onder bepaalde voorwaarden kan de lidstaat een schuldenaar uitsluiten van het systeem van tijdelijke schorsing. Namelijk wanneer de uitsluiting behoorlijk is gemotiveerd en verder voldoet aan de voorwaarden zoals omschreven in artikel 6, lid 4.<sup>29</sup> Indien de maatregel het doel van de schorsing niet verwezenlijkt of volstrekt overbodig is, kan dit ook een grond opleveren voor een weigering van de schorsing.

De schorsing van de individuele tenuitvoerleggingsmaatregel is beperkt in de tijd. Overeenkomstig lid 6 van artikel 6, kan een schorsing slechts voor maximaal 4 maanden uitwerking vinden. De lidstaten kunnen echter wel een bepaling aannemen die de rechterlijke of administratiefrechtelijke instanties een mogelijkheid biedt, om deze termijn op verzoek van een van de actoren in het preventief herstructureringsproces te verlengen.<sup>30</sup> De duur van deze verlenging mag – met de oorspronkelijke termijn van 4 maanden inbegrepen – de termijn van 12 maanden niet overschrijden.<sup>31</sup> Indien er gedurende deze termijn een verplichting ontstaat in hoofde van de schuldenaar om een aanvraag in te dienen tot opening van een insolventieprocedure, wordt deze verplichting opgeschort.<sup>32</sup> Verder brengt de schorsing van de tenuitvoerleggingsmaatregelen teweeg dat schuldeisers de lopende overeenkomsten niet mogen beëindigen, versnellen of wijzigen.<sup>33</sup>

### Hoofdstuk 3: Aan welke inhoudelijke vereisten moet het plan voldoen?

**12.** Eenmaal de schuldenaar overgaat tot het opstellen van een concreet plan, bevat de richtlijn minimumvoorwaarden waaraan het herstructureringsplan moet beantwoorden.<sup>34</sup> In het verder verloop van deze scriptie zullen de nationale preventieve herstructureringsstelsels getoetst worden aan deze minimumvereisten. De nationale herstructureringsstelsels zullen minimaal moeten voldoen aan deze eisen, opdat er overgegaan kan worden tot de goedkeuring en homologatie van het plan.

*In concreto* bevat de richtlijn een set aan minimum informatieverplichtingen, met inbegrip van een verduidelijking omtrent de voorwaarden waaraan het plan moet voldoen. De minimum informatieverplichtingen zijn terug te vinden onder punt a)-f) van artikel 8, lid 1. Ze bevatten de verplichting om: de identiteit van de schuldenaar en de herstructureringsdeskundige bekend te maken, een lijst van activa en passiva van de SA op te stellen, een beschrijving van de economische situatie van de SA en de werknemers uit te werken en een beschrijving van de oorzaken en de omvang van de moeilijkheden op te stellen. Verder moeten de betrokken partijen worden geïdentificeerd, alsmede hun vorderingen en/of belangen. Eveneens moet vermeld worden of er

---

<sup>27</sup> Art. 6, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>28</sup> Overweging 32 richtlijn 2019/1023.

<sup>29</sup> Art. 6, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>30</sup> Art. 6, lid 7 richtlijn 2019/1023.

<sup>31</sup> Art. 6, lid 8 richtlijn 2019/1023.

<sup>32</sup> Art. 7, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>33</sup> Art. 7, lid 5 richtlijn 2019/1023.

<sup>34</sup> Art. 8, lid 1 richtlijn 2019/1023.



gebruik zal worden gemaakt van categorieën en wie er vervolgens in deze categorieën ondergebracht zal worden.<sup>35</sup> De laatste informatieverplichting waarin de richtlijn voorziet is terug te vinden onder punt h) van artikel 8. Het herstructureringsplan moet een motivering bevatten die verklaart waarom het plan zou bijdragen aan het afwenden van de insolventie. De lidstaat kan de geldigheid van deze motivering verbinden aan het oordeel van een externe deskundige.<sup>36</sup> Naast de informatieverplichtingen bevat lid g) van artikel 8, verdere voorwaarden waaraan het herstructureringsplan moet voldoen. Het plan moet alle voorgestelde maatregelen ter bevordering van de herstructurering bevatten, met inbegrip van de duur van iedere maatregel. Het plan moet de regeling inzake informatieverstrekking aan en raadpleging van de werknemersvertegenwoordigers bevatten. Indien de herstructurering consequenties heeft voor de werkgelegenheid, valt dit onverkort onder de informatieverstrekkingsverplichting.

## Hoofdstuk 4: Hoe verloopt de stemming?

**13.** Eenmaal het herstructureringsplan is opgesteld, bezit de schuldenaar het recht om het plan ter stemming voor te leggen. De lidstaten kunnen dit 'voorleggingsrecht' uitbreiden naar de schuldeisers en de herstructureringsdeskundigen.<sup>37</sup> De lidstaten zullen minstens in een regeling moeten voorzien die iedere betrokken partij de mogelijkheid biedt deel te nemen aan de stemming.<sup>38</sup> Onder betrokken partij wordt verstaan:

'Schuldeisers, met inbegrip van, indien toepasselijk krachtens nationaal recht, werknemers, of categorieën schuldeisers en, indien toepasselijk krachtens nationaal recht, kapitaalhouders, wier vorderingen of belangen naargelang het geval door een herstructureringsplan rechtstreeks worden getroffen.'<sup>39</sup>

Aan bepaalde partijen kan evenwel het stemmingsrecht ontzegd worden. Dit zijn:

'a) kapitaalhouders, b) schuldeisers wier vorderingen lager in rang zijn dan de vorderingen van gewone niet door een zekerheid gedekte schuldeisers in de normale rangorde van voorrang bij vereffening of c) alle partijen met banden met de schuldenaar of met de onderneming van de schuldenaar die krachtens nationaal recht in een belangenconflict verkeren.'<sup>40</sup>

De richtlijn legt vervolgens de verplichting op om de betrokken partijen in afzonderlijke categorieën te behandelen. Deze categorieën zullen gekenmerkt moeten zijn door voldoende gedeelde belangen, vastgesteld op basis van verifieerbare criteria. Wat hieronder verstaan moet worden, wordt verduidelijkt door de *ratio legis* achter artikel 9 van de richtlijn.

De *ratio legis* achter het stemmen in afzonderlijke categorieën is dat een herstructureringsplan kan worden goedgekeurd zonder op oneerlijke wijze afbreuk te doen aan de rechten van de betrokken

---

<sup>35</sup> Art. 8, lid 1, a-f) richtlijn 2019/1023.

<sup>36</sup> Art. 8, lid 1, h) richtlijn 2019/1023.

<sup>37</sup> Art. 9, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>38</sup> Art. 9, lid 2 richtlijn 2019/1023.

<sup>39</sup> Art. 2, lid 1, 2) richtlijn 2019/1023.

<sup>40</sup> Art. 9, lid 3 richtlijn 2019/1023.

partijen. Een afzonderlijke categorie is een groepering van de betrokken partijen met het oog op de goedkeuring van een plan. De groepering moet plaatsvinden op een wijze die de rechten, rangorde en belangen van hun vorderingen respecteert.<sup>41</sup> De categorieën moeten -voorafgaandelijk aan de goedkeuring van het plan- worden goedgekeurd. Deze goedkeuring staat onder controle van een rechterlijke of administratieve instantie.<sup>42</sup> De wetgever heeft aangegeven dat schuldeisers van een door zekerheid gedekte vordering in een andere categorie moeten worden ondergebracht dan schuldeisers met een schuldvordering die niet gedekt is door een zekerheid.<sup>43</sup> Ter indicatie geeft de wetgever ook aan dat werknemers als een aparte categorie beschouwd kunnen worden. Tot slot treffen de lidstaten passende maatregelen opdat kwetsbare schuldeisers, zoals kleine leveranciers, als aparte categorieën beschermd worden.<sup>44</sup>

**14.** Ter illustratie van de relevantie van het stemmen in klassen, zal onder dit randnummer d.m.v. een voorbeeld geïllustreerd worden waarom het stemmen in klassen aangewezen blijkt te zijn. Stel dat onder het recht van land 'X' een reorganisatieplan wordt opgesteld dat bepaalt dat 80% van de chirografaire en bevoorrechte schuldvorderingen zal uitbetaald worden, terwijl de overige 20% van chirografaire schuldvorderingen slechts voor 30% zullen worden uitbetaald. Bij gebrek aan klassensysteem zou de meerderheid simpelweg de minderheid kunnen wegstemmen. Ondanks dat dit reorganisatieplan niets zegt over de eerlijkheid van de behandeling van de minderheid die onderdrukt wordt. Wanneer er echter gestemd moet worden in klassen, impliceert dit dat de minderheidsklasse onderverdeeld zal worden in een aparte klasse. Dit biedt hen de mogelijkheid om tegen te stemmen waardoor het reorganisatieplan enkel zal kunnen worden gehomologeerd door de rechter die een categorie-overschrijdende cram-down aanneemt.<sup>45</sup>

**15.** Eenmaal de categorieën zijn afgebakend en goedgekeurd, kan overgegaan worden tot de goedkeuring van het herstructureringsplan. Het plan wordt geacht te zijn goedgekeurd wanneer daarvoor in elke categorie een meerderheid in het bedrag van hun vorderingen of belangen bestaat. De invulling van het begrip 'meerderheid' laat de Europese wetgever over aan de lidstaten. Weliswaar mag het vereiste percentage - opdat er een meerderheid bereikt wordt - niet hoger worden gelegd dan 75%.<sup>46</sup>

Hoewel de onderverdeling in categorieën één van de grote 'innovaties' is die de Europese wetgever wil aanbrengen, heeft de wetgever tezelfdertijd een bepaling aangenomen die deze 'innovatie' onder druk plaatst. De richtlijn rust de nationale wetgevers namelijk uit met de mogelijkheid om schuldenaren die kmo's zijn, uit te sluiten van de behandelingsregeling in afzonderlijke categorieën. Zoals reeds onder randnummer 8, *in fine* aangehaald, vormen 99% van de ondernemingen kmo's, wat impliceert dat de problematiek van de behandeling in categorieën een non-discussie dreigt te worden.<sup>47</sup>

---

<sup>41</sup> Overweging 44 richtlijn 2019/1023.

<sup>42</sup> Art. 9, lid 5 richtlijn 2019/1023.

<sup>43</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>44</sup> Art. 9, lid 4 in fine j. overweging 44 richtlijn 2019/1023.

<sup>45</sup> F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, (1211) 1226.

<sup>46</sup> Art. 9, lid 6 richtlijn 2019/1023.

<sup>47</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2016/1023.

## Hoofdstuk 5: Hoe wordt het plan gehomologeerd?

### Afdeling 1: Inleiding

**16.** Nadat de stemming heeft plaatsgevonden kan de lidstaat de partijen verplichten, om het stemmingsresultaat voor te leggen aan een rechter.<sup>48</sup> De lidstaat zal echter verplicht in een rechterlijke homologatie moeten voorzien wanneer het plan een invloed zal uitoefenen op de vorderingen of belangen van de niet-instemmende betrokken partijen, wanneer het plan voorziet in een nieuwe vorm van financiering of wanneer meer dan 25% van de banen verloren zullen gaan.<sup>49</sup> Deze rechterlijke toetsing is noodzakelijk ter waarborging van de rechten van de schuldeisers of de belangen van de kapitaalhouders, die onder een herstructurering beperkt kunnen worden. De beperking van deze rechten dient namelijk in verhouding te staan tot de voordelen van de herstructurering.<sup>50</sup>

**17.** In het kader van deze scriptie zal toegespitst worden op de hypothese waarbij er niet-instemmende betrokken partijen of klassen aanwezig zijn en de rechter bijgevolg verplicht zal moeten interveniëren opdat het akkoord gehomologeerd kan worden.<sup>51</sup> Wanneer een rechter zich moet uitspreken over de homologatie van een preventieve herstructurering – aangenomen zonder instemming van alle betrokken partijen – impliceert dit niet *per se* dat er een klasse *as such* is die heeft tegengestemd met het plan. Het kan bv. ook zijn dat er bepaalde schuldeisers binnen een klasse hebben tegengestemd maar dat dit geen beletsel vormt voor het bereiken van de vereiste meerderheid. In dat geval wordt van een cram-down gesproken. De rechter zal dan moeten toetsen aan de algemene homologatievoorwaarden en niet aan de aanvullende homologatievoorwaarden. Aan de aanvullende voorwaarden moet slechts getoetst worden wanneer de vereiste meerderheid binnen een klasse niet behaald werd en het plan alsnog ter homologatie wordt voorgedragen. Wanneer deze hypothese zich stelt, spreekt men van een categorie-overschrijdende cram-down. De algemene - respectievelijk de aanvullende homologatievoorwaarden zullen hiernavolgend worden toegelicht.<sup>52</sup>

De Europese wetgever heeft met zijn richtlijn 2019/1023 de lidstaten verplicht om een cram-down alsook een categorie-overschrijdend cram-down mechanisme in te voeren in hun nationaal preventief herstructureringsrecht. De *ratio legis* achter deze rechtsfiguren is dat individuele schuldeisers beschikken over een quasi-vetorecht met betrekking tot het welslagen van een preventieve herstructurering en dat dit vetorecht onwenselijk was.<sup>53</sup>

---

<sup>48</sup> Overweging 48 richtlijn 2019/1023.

<sup>49</sup> Art. 10, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>50</sup> Overweging 48 richtlijn 2019/1023.

<sup>51</sup> Art.10 lid 1, a) richtlijn 2019/1023.

<sup>52</sup> Art. 11 richtlijn 2019/1023.

<sup>53</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 481.

## Afdeling 2: Algemene weigeringsgronden

**18.** Een rechterlijke instantie die geadieerd wordt om een preventieve herstructurering te homologeren zal in beginsel een aantal algemene voorwaarden moeten toetsen. De minimum vereisten inzake toetsing – die door iedere lidstaat moeten worden gewaarborgd – worden opgesomd onder lid 2 van artikel 10. Deze voorwaarden worden beschouwd als algemene weigeringsgrond, wat impliceert dat indien de voorwaarden niet vervuld zijn, de instantie niet mag overgaan tot het bekrachtigen van de bindend verklaring van het plan. De voorwaarden zijn niet limitatief, waardoor de lidstaat meer voorwaarden kan voorzien in haar nationale wetgeving.<sup>54</sup> De ‘best interest test’ voorwaarde en de ‘feasibility test’ uit lid 3 van artikel 10 zullen – omwille van hun bijzonderheid en relevantie – verder verduidelijkt worden. Beide testen zullen in het geval van een cram-down moeten worden uitgevoerd. In het geval van een categorie-overschrijdende cram-down volstaan beide testen niet. (Infra:24)

### *Onderafdeling 1: Best interest test*

**19.** Deze test komt voort uit artikel 10, lid 2, d) en stelt dat:

‘Indien er niet-instemmende schuldeisers zijn, voldoet het herstructureringsplan aan de toets van het belang van de schuldeisers.’

De invulling van het begrip: ‘de toets van het belang van de schuldeisers’ wordt nader verklaard door artikel 2, lid 1, 6):

‘Toets waaraan wordt voldaan als blijkt dat geen niet-instemmende schuldeiser slechter af is onder het herstructureringsplan dan die schuldeiser zou zijn indien de normale rangorde van voorrang bij vereffening krachtens nationaal recht zou worden toegepast, hetzij bij een vereffening, of deze nu stapsgewijs geschiedt dan wel als een verkoop als ‘going concern’, hetzij in het geval van het beste alternatieve scenario indien het herstructureringsplan niet is bevestigd.’

Deze test wordt ook wel de ‘best-interest of creditors test’ genoemd en vormt een minimumbescherming voor schuldeisers en aandeelhouders.

### *Onderafdeling 2: Feasibility test:*

**20.** Deze test vormt een bijkomende – algemene – weigeringsgrond voor de rechter. Indien de rechter van oordeel is dat het plan geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van het bedrijf, kan hij de homologatie van het akkoord weigeren.<sup>55</sup> Dit wordt ook wel de ‘feasibility test’ genoemd.

---

<sup>54</sup> Art. 10 richtlijn 2019/1023.

<sup>55</sup> Art. 10, lid 3 richtlijn 2019/1023.

Afdeling 3: Aanvullende homologatievoorwaarden bij een categorie-overschrijdende cram-down.

*Onderafdeling 1: Inleiding*

**21.** Op bovenstaande principes heeft de wetgever één grote uitzondering aangebracht: de categorie-overschrijdende cram-down. Een categorie-overschrijdende cram-down houdt in dat de schuldenaar kan verzoeken aan een rechterlijke of administratieve instantie om het herstructureringsplan goed te keuren ondanks het gegeven dat niet alle stemgerechtigde categorieën ingestemd hebben met het herstructureringsplan. De categorie-overschrijdende cram-down omzeilt de verplichte instemming van alle categorieën, indien aan de vereiste minimumvoorwaarden zijn voldaan.<sup>56</sup> Deze minimumvoorwaarden zullen hieronder worden toegelicht, met bijzondere aandacht voor de verdelingsregel van de reorganisatiewaarde.

Vooraleer nader in te gaan op de voorwaarden, dient stilgestaan te worden bij de *ratio legis* van een categorie-overschrijdende cram-down. Aangezien het haast onmogelijk zal zijn om iedere klasse te overtuigen van de meerwaarde van een reorganisatie, opteert de Europese wetgever voor de invoering van een categorie-overschrijdend cram-down mechanisme. Het quasi vetorecht waarover iedere klasse beschikte, wordt op deze manier weggewerkt. Dit vetorecht is niet wenselijk, aangezien hieruit suboptimale situaties kunnen voortkomen. Denk maar aan hogere - of zekerheidsschuldeisers die overgaan tot het uitbrengen van hun veto, terwijl het plan hen evenveel zou bevoordelen dan een liquidatie. Verder biedt het lagere schuldeisers of aandeelhoudersklassen de mogelijkheid tot het uitbrengen van hun veto tegen een plan, dat hun niet meer of minder biedt dan een liquidatie. In reactie op deze suboptimale situaties, is het aangewezen om te werken met een systeem van categorie-overschrijdende cram-down.<sup>57</sup>

Wanneer gebruik wordt gemaakt van een categorie-overschrijdende cram-down zal de lidstaat twee 'grote' minimumwaarborgen moeten aanbieden aan de niet-instemmende klassen van schuldeisers of aandeelhouders. Hoofdzakelijk komt dit neer op: 1) er moet voldoende schuldeisers 'support' zijn en 2) de schuldeisers en aandeelhouders in de niet-instemmende klasse moeten behandeld worden op een eerlijke en rechtvaardige wijze.<sup>58</sup> Indien aan de hiernavolgende 'aanvullende homologatievoorwaarden' niet is voldaan, kan de rechter het akkoord niet homologeren. De eerste voorwaarde wordt besproken onder onderafdeling twee, terwijl de 2<sup>de</sup> voorwaarde aanbod komt onder onderafdeling 3. Tot slot is er ook nog de 'niet meer dan' 100% regel die onder onderafdeling 3 zal worden toegelicht.

*Onderafdeling 2: minimaal één in the money schuldeisersklasse moet voorstemmen*

**22.** Deze voorwaarde vereist dat er minstens een meerderheid van de stemklassen voor het akkoord moet hebben gestemd. Wanneer dit niet zo is, moet er ten minste één in the money schuldeisersklasse voor het akkoord hebben gestemd.<sup>59</sup> Wat verstaan moet worden onder een in the

---

<sup>56</sup> Art. 11, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>57</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 481.

<sup>58</sup> Instrument of the European law institute, rescue of business in insolvency law, 2017, p.323-324

<sup>59</sup> Art. 11, lid 1 sub b richtlijn 2019/1023.

money schuldeisersklasse, kan het best geïllustreerd worden aan de hand van een simpel rekenvoorbeeld: Wanneer een senior schuldeiser een vordering van 50 heeft en een junior schuldeiser een vordering van 20, dan zal bij een reorganisatiewaarde van 100 en een liquidatiewaarde van 20, de junior schuldeiser *out of the money* zijn bij de liquidatiewaarde, maar niet bij de reorganisatiewaarde.<sup>60</sup>

De invoering van het principe dat: ten minste één in the money schuldeisersklasse moet hebben ingestemd, heeft de Europese wetgever gebaseerd op het bestaande principe in de VS.<sup>61</sup> Dit is opmerkelijk aangezien dit principe in de VS onder druk staat. De aanbieder van een akkoord kan namelijk de samenstelling van de klassen gaan beïnvloeden met het oogmerk om minstens aan één 'in the money schuldeisersklasse' te komen.<sup>62</sup>

### *Onderafdeling 3: De verdelingsregel van de reorganisatiewaarde*

**23.** Deze voorwaarde is de meest gecompliceerde voorwaarde. Om deze voorwaarde te kunnen begrijpen, dient verduidelijkt te worden wat men feitelijk met een preventief herstructureringsakkoord tracht te bereiken.

Een preventief herstructureringsakkoord heeft als doel om een reorganisatiewaarde te creëren die hoger ligt dan een liquidatiewaarde van de onderneming. Het zal dit *grosso modo* bereiken door van schuldeisers een 'korting' te verkrijgen op de schuldvorderingen die deze schuldeisers op de schuldenaar hebben openstaan. De schuldeisers zijn geneigd hieraan mee te werken aangezien het bedrag dat men hierdoor verkrijgt, hoger zal liggen dan het bedrag dat men zou verkrijgen bij een liquidatie van de onderneming.<sup>63</sup>

Het beginsel waarop een preventieve herstructurering is gebaseerd, is dat aandeelhouders als laatst in de rij staan of ook wel 'equity is wiped out first' genaamd. Schuldeisers dienen dus voor de aandeelhouders te worden vergoed. De *ratio legis* achter dit beginsel is dat schuldeisers een lening toestaan of een uitgestelde betaling aan de aandeelhouders van de onderneming. De aandeelhouders daarentegen voorzien de onderneming van kapitaal waardoor ze gerechtigd worden in het delen van de winst die de onderneming zal maken.<sup>64</sup> Aangezien het – in het kader van een preventieve herstructurering – echter gaat om de verdeling van de reorganisatiewaarde, dienen de schuldeisers eerst uitbetaald te worden.<sup>65</sup>

**24.** Zoals reeds onder randnummer 23 uiteengezet, bestaat de schuldeisersbescherming bij een cram-down procedure uit het uitvoeren van een 'best interest test'. Wanneer men echter gebruik maakt van een categorie-overschrijdende cram-down volstaat deze test niet. Dit zal verduidelijkt

---

<sup>60</sup> N.W.A. TOLLENAAR., *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 285.

<sup>61</sup> Section 1129(a)(10), US Bankruptcy Code, <https://www.usbankruptcycode.org/>.

<sup>62</sup> AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE (ABI), *Commission to study the reform of chapter 11*, 2014, 260.-261. <http://commission.abi.org/full-report>

<sup>63</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 481.

<sup>64</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 481.

<sup>65</sup> Jackson, *the logic and limits of bankruptcy law*, Cambridge, Harvard university press, 1986, 21-22.

worden door gebruik te maken van een voorbeeld uit het artikel van De Weijs, Jonkers en Malakotipour.<sup>66</sup>

Wanneer de liquidatiewaarde van een onderneming geraamd wordt op 400 zouden de zekerheidsschuldeisers een som van 350 ontvangen terwijl de niet-zekerheidsschuldeisers een som van 50 zouden ontvangen. In de veronderstelling dat de niet-zekerheidsschuldeisers een totale schuldvordering gelijk aan 400 zouden hebben, verkrijgen ze een 'pay-out' van 12,5%. Indien de rechter vervolgens over de mogelijkheid beschikt om d.m.v. een cross class cram-down een volledige klasse te overrulen en er enkel de 'best interest test' bestaat, moeten de niet-zekerheidsschuldeisers tevreden zijn met elk percentage boven 12,5%.

Wanneer de 'going concern' waarde 700 bedraagt, impliceert het voorgaande dat – wanneer een 15% 'pay-out' percentage wordt gehanteerd – er een positief eigen vermogen van 290 is gecreëerd. Dit bedrag kan d.m.v. een "best interest test" niet weggehouden worden van de aandeelhouders.

Bij gebrek aan regels die verduidelijken hoe de 'going concern' waarde moet worden berekend en verdeeld, hanteert men in beginsel het principe van de 'contractvrijheid'. De partijen zijn vrij om volgens eigen berekeningswijze en verdeelwijze een akkoord te sluiten. Wanneer er echter een klasse tegenstemt en er gebruik wordt gemaakt van de categorie-overschrijdende cram-down procedure, heeft de wetgever regels vooropgesteld die de reorganisatiewaarde moeten verdelen onder de instemmende alsook tegenstemmende klassen. Deze regels nemen de vorm aan van de 'relative priority rule' (hierna: RPR) of de 'absolute priority rule' (hierna: APR). De RPR houdt in dat het akkoord een tegenstemmende klasse van schuldeisers of aandeelhouders in ieder geval gunstiger moet behandelen dan een stemklasse met een lagere rang.<sup>67</sup> Terwijl de APR vereist dat een tegenstemmende klasse van schuldeisers volledig moet worden voldaan met dezelfde of gelijkwaardige middelen indien een lager gerangschikte stemklasse een uitkering ontvangt of een belang mag behouden onder het akkoord.<sup>68</sup>

#### A. De absolute priority verdelingsregel

**25.** De *absolute priority rule* valt het best te verklaren door terug te grijpen naar zijn ontstaan.<sup>69</sup> Het vormt een Amerikaanse rechtsfiguur die voor het eerst werd ontwikkeld en gebruikt in een context van een reorganisatie van een spoorwegmaatschappij. Wanneer spoorwegmaatschappijen failliet gingen, werden de 'assets' verkocht aan een onderneming die hoofdzakelijk bestond uit een mix van: oude aandeelhouders en senior kredietverstrekkers (van de failliete spoorwegmaatschappij). Het hoeft geen betoog dat deze situatie onbillijk was en dat concurrente schuldeisers weinig tot niks verkregen. The *supreme court* antwoordde op deze onrechtvaardigheid door gebruik te maken van de voorrangsregels als onder een faillissement. Aandeelhouders vormen een residuaire groep binnen een faillissementsprocedure en komen bijgevolg na de schuldeisers

---

<sup>66</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 483

<sup>67</sup> Art. 11, lid 1, c) Richtlijn 2019/1023.

<sup>68</sup> Art. 11, lid 2 richtlijn 2019/1023.

<sup>69</sup> U.S. Supreme court (US) 11 november 1912, Northern Pacific Railway Company v. Boyd, 502, <https://supreme.justia.com/>.

aanbod. Het reorganisatieplan van de spoorwegmaatschappij werd nietig verklaard op grond van het feit dat aandeelhouders waarde ontvingen vooraleer alle schuldeisers waren uitbetaald.<sup>70</sup>

**26.** Deze regel ontwikkelde verder tot wat vandaag de dag wordt gezien als *the absolute priority rule*.<sup>71</sup> Een *absolute priority rule* veronderstelt dat er een volledige betaling plaatsvindt aan een tegenstimmende klasse van zekerheidsschuldeisers wanneer lagere- of niet-zekerheidsschuldeisers waarde ontvangen onder het preventief herstructureringsplan. Dit omvat eveneens dat aandeelhouders geen waarde mogen ontvangen onder het reorganisatieplan zolang als niet alle schuldeisers volledig zijn uitbetaald.<sup>72</sup> Tenzij een meerderheid van schuldeisers instemt met het tegendeel. Aangezien het onwaarschijnlijk is dat alle openstaande schuldvorderingen van de schuldeisers zullen kunnen worden voldaan, geraken de bestaande aandeelhouders hun aandelenbelang kwijt.<sup>73</sup> De aandeelhouders gaan namelijk alle waarde die nog aanwezig is, moeten investeren in het uitbetalen van de openstaande schuldvorderingen. Hierdoor kan de onderneming een 'doorstart' maken en worden de aandeelhouders eigenaar van aandelen zonder economische waarde. De schuldvorderingen moeten overigens worden voldaan met dezelfde of gelijkwaardige middelen en dit door middel van een volledige genoegdoening.<sup>74</sup> Bij gebrek aan een definitie van deze begrippen, beschikken de lidstaten over enige appreciatiemarge omtrent de invulling van de begrippen: 'volledige genoegdoening' en 'gelijkwaardig'.<sup>75</sup>

**27.** Tot slot heeft de richtlijn voorzien in twee afwijkingsmogelijkheden van de APR. Artikel 11, lid 2, *in fine* stelt het volgende:

'Lidstaten kunnen bepalingen invoeren of handhaven die afwijken van lid 1, indien dat nodig is om de doelstellingen van het herstructureringsplan te halen en indien het herstructureringsplan de rechten of belangen van betrokken partijen niet op onbillijke wijze in het gedrang brengt.'<sup>76</sup>

Overweging 56 bij de richtlijn lijkt te stellen dat de lidstaat een keuze moet maken tussen het aannemen van afwijkingsmogelijkheid 1 of afwijkingsmogelijkheid 2. De laatste zinsnede van overweging 56 stelt dat:

'De lidstaten moeten kunnen kiezen welke van de voornoemde beschermingsmechanismen zij invoeren.'

Naar mijn aanvoelen heeft de Europese wetgever beoogd om de lidstaat te doen kiezen. Minstens zal de lidstaat zich moeten beperken – bij het invoeren een afwijkingsmogelijkheid – tot het implementeren van de twee in de richtlijn genoemde afwijkingsmogelijkheden. De eerste afwijkingsmogelijkheid is dat houders van eigenvermogensinstrumenten bepaalde belangen in het kader van het plan behouden, ondanks het feit dat een categorie van een hogere rang verplicht is

<sup>70</sup> U.S. Supreme court (US) 11 november 1912, Northern Pacific Railway Company v. Boyd, 508, <https://supreme.justia.com/>.

<sup>71</sup> Section 1129 (b) (2), US Bankruptcy Code, <https://www.usbankruptcycode.org/>.

<sup>72</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, 480.

<sup>73</sup> S.C.E.F. Moulén Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020, 3.3.8.2.b).

<sup>74</sup> Art. 11, lid 2 richtlijn 2019/1023.

<sup>75</sup> Overweging 55 richtlijn 2019/1023.

<sup>76</sup> Art. 11, lid 2, tweede lid j. overweging 56 richtlijn 2019/1023.



een verlaging van zijn vorderingen te aanvaarden. *In se* impliceert dit dat aandeelhouders hun aandelenbelang mogen behouden wanneer schuldeisers nog niet volledig zijn voldaan. Deze afwijkingsmogelijkheid moet wel getoetst worden aan de algemene afwijkingsvoorwaarden uit artikel 11, lid 2, *in fine*. Zo moet een afwijkingsmogelijkheid billijk en noodzakelijk zijn.<sup>77</sup> Een tweede afwijkingsmogelijkheid die lijkt voort te komen uit overweging 56 is dat essentiële leveranciers die onder de bepaling betreffende de schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen vallen, eerder worden betaald dan categorieën schuldeisers van een hogere rang. Deze maatregel vormt eveneens een afwijking van de APR en moet evenzeer voldoen aan de vereiste van billijkheid en noodzakelijkheid.

**28.** Vanuit de hoek van Madaus klinkt er echter kritiek op het gebruik van de APR in een context van preventieve herstructurering. Madaus is van oordeel dat in de context van een herstructurering, het gebruik van de APR verdelingsregel niet aangewezen is. Het is een regel die de rangorde bepaalt bij een liquidatie, terwijl *in casu* de vennootschap juist blijft bestaan. Hij is verder van oordeel dat het aandelenbelang ongewijzigd blijft aangezien de oorspronkelijke aandeelhouders hun zeggenschapsrechten behouden.<sup>78</sup> Bij gebrek aan critici van de APR loont het de moeite om in de volgende paragraaf nader in te gaan op de inzichten van Baird omtrent eventuele verbeterpunten van de APR. Vervolgens loont het de moeite om het debat dat door het Amerikaans 'bankruptcy institute' is op gang gebracht, omtrent een revisie van de APR onder *chapter 11*, onder de loep te nemen.

#### A.a. Staat de absolute priority rule onder vuur in de VS?

**29.** In eerste instantie zullen de kritiekpunten -zoals door Baird blootgelegd - worden toegelicht. Het eerste kritiekpunt is van geen belang voor de Europese context aangezien het inherent verbonden is aan de eigenheid van het Amerikaanse rechtstelsel en niet zozeer aan de APR.<sup>79</sup> Een tweede punt van kritiek dat Baird heeft geuit is echter wel relevant voor Europa. Volgens Baird doet de APR de toekomstperspectieven van *out of the money* schuldeisers verdwijnen. Aangezien de APR een dag van afrekening omvat, waarop iedere schuldeiser zal moeten worden vergoedt voor zijn volledig openstaande schuldvordering. *Out of the money* schuldeisers kunnen hierdoor met lege handen achter blijven en toekomstige terugbetalingsmogelijkheden worden hen ontnomen.<sup>80</sup> Tot slot waarschuwt Baird voor het waardeverlies dat een uitsluiting van een ondernemer in het gereorganiseerde bedrijf teweeg kan brengen. Het aan boord houden van oorspronkelijke ondernemers kan cruciaal zijn voor de waarde van de onderneming na herstructurering. Oorspronkelijke ondernemers die een actieve rol vervullen, kunnen beter actief betrokken blijven ter realisatie van de *going concern* waarde.<sup>81</sup>

#### A.b. Beschikt men over remedies om het vuur te laten doven?

**30.** Binnen het Amerikaanse recht zijn stemmen gerezen die de toekomstige terugbetalingsmogelijkheden van de *junior investors* willen respecteren. De aanhangers van deze visie hebben de RPR ontwikkeld. *Junior creditors* en/of aandeelhouders wordt een call-optie

---

<sup>77</sup> Art. 11, lid 2, tweede lid j. overweging 56 richtlijn 2019/1023.

<sup>78</sup> S. MADAUS., "Reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law, international insolvency review", *I.I.R.* 2013, (106) 111.

<sup>79</sup> D.G.BAIRD., "Absolute priority and its discontents", *T.B.H.* 2020, (717) 719.

<sup>80</sup> D.G.BAIRD., "Absolute priority and its discontents", *T.B.H.* 2020, (717) 719.

<sup>81</sup> D.G.BAIRD., "Absolute priority and its discontents", *T.B.H.* 2020, (717) 719.

aangeboden. Beide partijen kunnen hierdoor de hogere klassen van schuldeisers op een latere datum terugbetalen en op die manier de aandelen terug verkrijgen.<sup>82</sup> In lijn met de RPR zoals door Baird uitgelegd, heeft de 'American bankruptcy institute' ter aanpassing van de APR een voorstel gedaan tot introductie van een 'SME equity retention plan'.<sup>83</sup> Deze aanpassing moet de principes van een APR beschermen terwijl het tezelfdertijd kmo aandeelhouders betrokken wil houden. Het voorziet dat oude aandeelhouders 100% van de aandelen kunnen behouden en dat de onbetaalde schuldeisers 100% van de preferente aandelen verkrijgen. Uiteraard met een zekerheidsrecht dat hen voorrang verleent op de aandeelhouders. Verder moet bij een dividenduitkering Bv. 85% aan de schuldeisers worden uitbetaald. Na verloop van bv. 4 jaren vervalt hun aandelenbelang echter in bv. 85% van de gewone aandelen. De oude aandeelhouders bezitten dan de overige 15% van de aandelen. De verkrijging van de gewone aandelen - door de schuldeisers - na een termijn van 4 jaren kan echter vermeden worden wanneer de oude aandeelhouder(s) de oorspronkelijke schuldvorderingen van de schuldeisers volledig terugbetalen. Dit doet eveneens de preferente aandelen vervallen.<sup>84</sup>

**31.** Een tweede afwijkingsmogelijkheid van de APR is reeds eerder kort aangehaald. Het reorganisatieplan kan bepalen dat het slechts betrekking zal hebben op bepaalde schuldeisers van de onderneming. Zo bestaat er de mogelijkheid om leveranciers buiten het plan te plaatsen. Hierdoor kan een lagere schuldeiser – i.c. de leverancier – volledige betaling verkrijgen ondanks dat de APR stelt dat lagere klassen slechts waarde kunnen ontvangen indien iedere hogere klasse volledig is voldaan.<sup>85</sup>

## B. RPR

### B.a. Achtergrond:

**32.** In het richtlijnvoorstel van 2018, heeft men de mogelijkheid voorzien om af te wijken van de APR. Kortelings na deze wijziging is het richtlijnvoorstel gestemd.<sup>86</sup> Hierdoor bestaat er naast de mogelijkheid tot het aannemen van een APR (*absolute priority rule*) ook de mogelijkheid tot het aannemen van een RPR (*relative priority rule*). Deze koerswijziging is mede ingegeven door de kritiek van bepaalde rechtsgeleerden, die graag een meer flexibele regel wilden implementeren. Madaus, Wessels en in zekere zin ook Baird zijn drie professoren die het nut inzien van een uitgebalanceerde tegenhanger van de APR. Hun stem in het debat omtrent de RPR verdelingsregel zal hiernavolgend afgezet worden tegen de visie van De Weijs, Jonkers en Malakotipour. Deze (Nederlandse) drieland kan worden beschouwd als pionier van het Europees verzet tegen de (Europese) RPR

---

<sup>82</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 492.

<sup>83</sup> AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE (ABI), *Commission to study the reform of chapter 11*, 2014, 296-299 <http://commission.abi.org/full-report>.

<sup>84</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 492.

<sup>85</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 493.

<sup>86</sup> Het Europees parlement stemde voor het voorstel van tekst van 28 maart 2019 en de raad van europa keurde de tekst op 6 juni 2019 goed en ze werd gepubliceerd op 20 juni 2019. (zie <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L1023>.)

verdelingsregel.<sup>87</sup> Ze zijn van mening dat de Europese invulling van de RPR een misvatting vormt van de RPR ontwikkeling in de VS. In de VS heeft men de APR willen verfijnen door middel van de RPR, terwijl de Europese wetgever met zijn interpretatie van de RPR een geheel nieuw 'regime' heeft gecreëerd. Een 'regime' dat afwijkt van wat een APR veronderstelt.<sup>88</sup>

Bij gebrek aan een heldere *ratio legis* achter de plotse koerswijziging van de Europese wetgever, zal de Amerikaanse RPR worden toegelicht. Aangezien de Amerikaanse RPR naar alle waarschijnlijkheid heeft gediend als bron van inspiratie voor de Europese wetgever. Het *European law institute* report ondersteunt deze denkpijpe. Het 'report' bekritiseert de APR regel en maakt hierbij gebruik van de inzichten van Baird.<sup>89</sup> Dit toont aan dat de Europese wetgever zich heeft laten leiden door de ontwikkelingen die zich in de VS hebben voorgedaan. Vervolgens moet de Europese wetgever zich verkeerdelijk hebben laten leiden door deze ongenueanceerde kritiek, waardoor er een Europese RPR is gecreëerd die afwijkt van hetgeen Baird heeft gecreëerd als RPR in de VS.<sup>90</sup> De Amerikaanse RPR kan worden beschouwd als het geesteskind van Baird, waardoor Baird's interpretatie van de Amerikaanse RPR zal worden weergegeven.

**33.** Baird stelt dat schuldeisers onder de RPR alle aandelen van de vennootschap verkrijgen. De aandeelhouders verkrijgen in de plaats van de aandelen een call-optie. Deze call-optie is gelijk aan de waarde van de vorderingen van de schuldeisers.<sup>91</sup> De 'oorspronkelijke' aandeelhouders kunnen hun aandelenbelang herwinnen, na terugbetaling van de vorderingen van de schuldeisers. Dit mechanisme wordt de uitoefening van de call-optie genoemd en kan worden uitgeoefend na X aantal jaar.<sup>92</sup> Het voordeel dat Baird koppelt aan deze invulling van de RPR is dat een waardering van de onderneming ten tijde van de herstructurering, achterwege blijft.<sup>93</sup>

#### B.b. Wenselijkheid van Europese RPR invulling?

**34.** Wanneer het voorgaande wordt geplaatst ten opzichte van de Europese RPR, die stelt dat: 'De RPR houdt in dat het akkoord een tegenstemmende klasse van schuldeisers of aandeelhouders in ieder geval gunstiger moet behandelen dan een stemklasse met een lagere rang',<sup>94</sup> moet opgemerkt worden dat het om fundamenteel verschillende rechtsfiguren gaat. De Weijs e.a. hebben de Europese RPR vervolgens niet gespaard van kritiek en hebben zich rechtstreeks gericht tot de Europese wetgever.<sup>95</sup> (infra: 35) Deze kritiek is niet onopgemerkt voorbijgegaan want professor Baird heeft zich genoodzaakt gevoeld om zijn bezorgdheden te uiten aan het Europees parlement.

---

<sup>87</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 480.

<sup>88</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 485.

<sup>89</sup> B. WESSELS en S.MADAUS, *Instrument of the European law institute, Rescue of business in insolvency law*, Vienna, 2017, European law institute, 334.

<sup>90</sup> R.J. DE WEIJS, *Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority*, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 1-3.

<sup>91</sup> D.G. BAIRD en T. EISENBERG, *Commercial and debtor-creditor law*, St.Paul, West academic publishing, 2017, 795.

<sup>92</sup> D.G. BAIRD en T. EISENBERG, *Commercial and debtor-creditor law*, St.Paul, West academic publishing, 2017, 815.

<sup>93</sup> D.G. BAIRD en T. EISENBERG, *Commercial and debtor-creditor law*, St.Paul, West academic publishing, 2017, 812.

<sup>94</sup> Art. 11, lid 1, c) richtlijn 2019/1023.

<sup>95</sup> R.J. DE WEIJS, *Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority*, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 4.

Hij heeft professor De Weijs e.a. bijgetreden door een brief op te stellen - gericht aan het Europees parlement - ter ondersteuning van hun kritiekpunten.<sup>96</sup> Vooraleer Baird's bevindingen omtrent de Europese RPR weer te geven, zal in de volgende randnummers - op een beknopte en overzichtelijke wijze - de kritiekpunten van De Weijs, Jonkers en Malakotipour worden weergegeven op de Europese RPR.

**35.** De bovengenoemde auteurs stellen vooreerst dat de invoering van de RPR de basisstructuur van het privaatrecht verstoort. De RPR maakt het mogelijk dat lagere klassen van schuldeisers en zelfs aandeelhouders, worden uitbetaald vooraleer de hogere schuldeisersklassen worden uitbetaald. Deze evolutie is terug te brengen naar Madaus, die beweert dat de reorganisatiewaarde toebehoort aan de aandeelhouders die beschikken over de juridische zeggenschap van de onderneming.<sup>97</sup> In se worden de rechten van de schuldeisers - door de hierboven verduidelijkte visie - ingekort op grond van een onduidelijke rechtsfiguur. Dit is niet legitiem en veroorzaakt mogelijk opportunistisch gedrag van de aandeelhouders. De verdeling van de reorganisatiewaarde, simpelweg loskoppelen, van de onderliggende principes van het insolventierecht is dus niet aangewezen.<sup>98</sup> Doordat de Europese wetgever resoluut heeft afgeweken van de rangorde die geldt binnen het insolventierecht, vindt er een verstoring plaats van de basisstructuur van het privaatrecht. Dit zou zich kunnen veruitwendigen door de schuldeiser die een betaling ontvangt van 20 miljoen op hun totale schuldvordering van 300 miljoen, terwijl de aandeelhouders hun volledige aandelenbelang van 12 miljoen kunnen behouden.<sup>99</sup>

De RPR maakt verder afbreuk aan het principe dat een aandeelhouder het risico van 'ondernemen' moet dragen. De last van dit risico is overigens beperkt tot het bedrag van de investering die de aandeelhouder heeft gemaakt. Wanneer aandeelhouders, schuldeisers hun rechten gaan kunnen inperken door middel van een RPR, impliceert dit dat schuldeisers als het ware een subsidie gaan toekennen die het ondernemingsrisico aanzienlijk verlaagt. Deze evolutie kan aanleiding geven tot ongewilde *incentives*, zoals het moedwillig laten aanzwellen van schulden opdat d.m.v. een herstructurering de schulden (gedeeltelijk) kunnen worden kwijtgescholden met behoud van aandelenbelang.<sup>100</sup>

Een volgend probleem is dat de Europese RPR niet beantwoordt aan de tekortkoming van de APR. Dit probleem is reeds gesignaleerd en komt neer op het feit dat er onder de APR een waardebeoordeling zal moeten plaatsvinden van de onderneming. (Supra: 29) Baird heeft met zijn interpretatie van de RPR gemedieerd aan deze tekortkoming van de APR door de dag van afrekening te verplaatsen naar latere datum. (Supra: 30-31) Doordat de Europese wetgever dit probleem onverlet heeft gelaten, dreigt de RPR een regel zonder levensvatbaarheid te worden. Daar komt bij dat de RPR onduidelijkheid creëert over de (her)verdeling van de gecreëerde reorganisatiewaarde. Tot slot

---

<sup>96</sup> D. BAIRD, Fax to Prof. dr. De Weijs and the European Parliament, University of Chicago, 2019.

<sup>97</sup> S. MADAUS, "Rescuing companies involved in insolvency proceedings with rescue plans", NACIIL Annual Report 2012. ([www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2271979&download=yes](http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2271979&download=yes).)

<sup>98</sup> R.J. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 486.

<sup>99</sup> R.J. DE WEIJS, Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 4. Van de brief (een brief naar het Europees parlement)

<sup>100</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 489.

signaleren de auteurs ook nog dat de vage term 'gunstiger dan elke andere lagere klasse' zeer ruim en vaag geformuleerd is. Wat hier juist moet onder verstaan worden is onduidelijk en zal waarschijnlijk beslecht moeten worden door de rechter.<sup>101</sup>

**36.** De Weijs e.a. Argumenteren verder dat in het bijzonder de kmo's of zoals in Nederland de mkb's getroffen zullen worden. Handelsschuldeisers vormen vaak kmo's en ondanks dat de richtlijn een suggestie bevat die bepaalt dat deze schuldeisers volledig zouden moeten worden uitbetaald, wordt er geen enkele waarborg geboden.<sup>102</sup> In combinatie met de ongewilde incentive die de RPR met zich meebrengt, nl. het laten aanzwellen van de schulden (m.a.w. financiering van een onderneming door schulden), veroorzaakt de RPR een zeer problematische situatie voor kmo's. Een niet naleving van de insolventie-rangorde maakt het namelijk nog erger.<sup>103</sup>

Het laatste punt van kritiek betreft het feit dat ze verwachten dat de RPR een nieuwe golf van COMI-migratie zal starten. COMI-migratie houdt in dat men gaat doen aan forum-shopping maar dan o.b.v. insolventierechtelijke argumenten. Dit fenomeen zou ingang vinden doordat lidstaten de druk gaan ervaren om de meest flexibele en de minst beschermende regel aan te nemen. Dit zou een zeer ongewild neveneffect zijn aangezien de EU dit juist wil vermijden.<sup>104</sup>

**37.** Zoals reeds eerder verduidelijkt (Supra: 34) heeft de grondlegger van de RPR zich uitgesproken omtrent de Europese RPR ontwikkelingen. In reactie op het artikel van De Weijs e.a. en ter ondersteuning van hun grieven, heeft Baird de krachtlijnen van 'zijn' RPR verduidelijkt.<sup>105</sup> Als uitgangspunt stelt hij dat een RPR regel eveneens veronderstelt dat 'senior creditors' volledig worden uitbetaald voor de 'junior creditors'. Een louter 'gunstigere' behandeling – zoals door de Europese wetgever vooropgesteld – volstaat niet. Een RPR regel stelt vervolgens 'the day of reckoning' uit naar een latere datum. De RPR regel remedieert op die manier aan de grootste tekortkoming van de 'APR rule'. Hierdoor wordt de mogelijkheid gecreëerd om d.m.v. een toekomstige - potentiële - waardeestijging van de onderneming, de 'senior investors' volledig terug te betalen. Een APR daarentegen doet de rechten van de 'senior investors' teniet gaan op 'the day of reckoning', alsook de rechten van de 'junior investors' die 'out of the money' zijn. De RPR geeft 'junior investors' dus meer dan onder een APR regel, weliswaar op voorwaarde dat de onderneming het onverwacht zeer goed doet. Indien deze hypothese zich stelt, kunnen ook de 'junior investors' o.b.v. van hun verkregen optie, een uitbetaling verkrijgen. De verkregen optie zal moeten worden berekend volgens het wiskundig model: 'Black Scholes option-pricing model' of door gebruik te maken van 'call options'. De werking van beide modellen gaan het bestek van deze thesis echter te buiten.<sup>106</sup> Het schrijven van Baird toont zeer duidelijk aan dat de Europese wetgever een RPR opvatting heeft gecreëerd die geenszins strookt met wat in de VS is ontwikkeld. De Europese wetgever heeft nagelaten om een

---

<sup>101</sup> R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, (477) 489.

<sup>102</sup> R.J. DE WEIJS, Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 5. Van de brief (een brief naar het Europees parlement)

<sup>103</sup> R.J. DE WEIJS, Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 15. Van de brief (een brief naar het Europees parlement)

<sup>104</sup> R.J. DE WEIJS, Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 6. Van de brief (een brief naar het Europees parlement)

<sup>105</sup> D. BAIRD, Fax to Prof. dr. De Weijs and the European Parliament, University of Chicago, 2019.

<sup>106</sup> D. BAIRD, Fax to Prof. dr. De Weijs and the European Parliament, University of Chicago, 2019.

helder en duidelijk systeem af te bakenen dat de aandeelhouders niet onherroepelijk hun aandelenbelang ontnemt, maar dat de aandeelhouders een call-optie biedt. Zodat de aandeelhouders in de ( nabije) toekomst hun aandelenbelang kunnen herwinnen.

**38.** In reactie op de kritiek van De Weijs en andere voelde Wessels zich – als fervent voorstander van een RPR – genoodzaakt te reageren.<sup>107</sup> Wessels visie omtrent een APR dan wel een RPR verdelingsregel is gelijk aan de visie die Madaus aanhangt. Dit uit zich in hun gezamenlijk werk dat ze hebben geschreven op vraag van het 'European law institute', namelijk: het 'Business rescue report'. Dit werk vormt eveneens onderwerp van het strijdtoneel tussen de aanhangers van de APR verdelingsregel aan de kant en Madaus en Wessels aan de andere kant. Zo argumenteert Wessels dat prof. De Weijs e.a. verkeerdelijk hebben geconcludeerd dat het ELI report niet voldoende basis vormt om een RPR verdelingsregel in de richtlijn in te brengen. De waarde die aan het document moet worden gehecht is namelijk dat, indien eenmaal formeel goedgekeurd, het kan dienen als aanbeveling voor elke actor binnen het insolventieproces. (nationale overheden, organisaties, rechters,...). Het vormt dus een document dat het Europese debat omtrent de RPR regel op gang heeft gebracht maar moet geenszins worden gezien als basis van de Europese RPR regel.<sup>108</sup> De basis voor de Europese RPR regel moet daarentegen gezocht worden in het werk: 'Best practices in European restructuring'. Dit werk heeft op zijn beurt inspiratie gehaald uit het 'ELI report' geschreven door Wessels en Madaus.<sup>109</sup>

Wessels argumenteert verder dat De Weijs en andere het aantal zekerheidsschuldeisers binnen nationale insolventiestelsels overschatten. Hierdoor zijn er zeer veel niet-zekerheidsschuldeisers die onder een strikte APR regel waarschijnlijk niets ontvangen. Vervolgens verbindt hij aan de term: 'likelihood of insolvency'<sup>110</sup> dat het bij een preventieve herstructurering niet gaat om een insolventieprocedure en bijgevolg de regels van het insolventierecht niet van toepassing zijn. Madaus en Wessels zijn echter de enige die deze visie aanhangen.<sup>111</sup>

Wessels argumenteert verder dat hij De Weijs e.a. tot op zekere hoogte begrijpt maar benadrukt verder dat de RPR 'een tool' is die preventieve herstructureringen een boost zou kunnen geven. Een APR biedt de aandeelhouders weinig incentive ter realisatie van een preventieve herstructurering, terwijl een RPR aanzet tot een preventieve herstructurering.<sup>112</sup> Dit argument is zeer valabel en vormt misschien wel de kern van het debat aangezien de Amerikaanse RPR net omwille van deze reden is gecreëerd en net deze nuance lijkt Wessels volledig uit het oog te verliezen. De Weijs en andere ontkennen namelijk niet dat de APR zijn beperkingen heeft maar argumenteren daarentegen juist voor een nieuwe regel – de RPR zoals in de VS – die deze beperkingen wegwerkt.<sup>113</sup> Wessels en Madaus focussen echter zodanig op het verzoek van De Weijs, tot weglating van de huidige RPR. Ze verliezen echter volledig uit het oog dat De Weijs en Baird niet pleiten tegen een RPR maar wel tegen

---

<sup>107</sup> B. WESSELS, The full version of my reply to professor De Weijs, University of Leiden, pg 1.

<sup>108</sup> B. WESSELS, The full version of my reply to professor De Weijs, University of Leiden, 2.

<sup>109</sup> B. WESSELS, The full version of my reply to professor De Weijs, University of Leiden, 2.

<sup>110</sup> Art. 1, a richtlijn.

<sup>111</sup> B. WESSELS, The full version of my reply to professor De Weijs, University of Leiden, 3-4.

<sup>112</sup> Overweging 2 van richtlijn 2019/1023.

<sup>113</sup> B. WESSELS, The full version of my reply to professor De Weijs, University of Leiden, 4.

de huidige 'vorm' die men aan de RPR heeft gegeven. Dit maakt dat een groot deel van de tegenargumenten van Wessels responsbrief zijn nut verliezen.

**39.** Een tweede auteur die een invulling heeft gegeven aan de RPR is Madaus. Aangezien Madaus oordeelt dat het 'going concern' surplus niet toebehoort aan de schuldeisers, is hij logischerwijs een tegenstander van een APR.<sup>114</sup> Madaus argumenteert dat een RPR vooropstelt dat de schuldeisers preferente aandelen verkrijgen zonder stemrecht. Hierdoor ontvangen de oorspronkelijke aandeelhouders geen dividend meer totdat de schuldeisers zijn uitbetaald. Aangezien de oorspronkelijke aandeelhouders hun aandelenbelang kunnen behouden hebben ze minder te verliezen bij het aangaan van een preventieve herstructurering.<sup>115</sup>

#### *Onderafdeling 4: Niet meer dan 100% regel*

**40.** Tot slot dient een laatste voorwaarde geëerbiedigd te worden wanneer een herstructureringsplan wordt gestemd dat niet door alle klassen wordt gestemd. Deze voorwaarde is logisch en houdt in dat geen enkele klasse onder het akkoord meer mag verkrijgen dan haar werkelijke vordering of belang.<sup>116</sup>

#### Conclusie:

**41.** Aangezien richtlijn 2019/1023 een minimumharmonisatie uitmaakt, is er geen één welomschreven procedure die door iedere lidstaat moet worden geïmplementeerd in hun nationaal recht. De richtlijn creëert enkel de verplichting om een preventief herstructureringsstelsel in te voeren en laat de lidstaat een zeer ruime appreciatiemarge ter realisatie van deze verplichtingen. In de voorgaande paragrafen is beschreven geweest welke rechtsfiguren en welke nieuwigheden de richtlijn zal introduceren. In het geval van een tegenstrijdigheid in de wetgeving of een onduidelijkheid van de wetgever is getracht geweest om dit te verduidelijken aan de hand van *de ratio legis* of de bespreking hiervan in de rechtsleer. Een samenvatting van mijn bevindingen en een eerste gevolgtrekking met het oog op het verder verloop van de scriptie zal hieronder worden weergegeven. Naast een bondige weergave van de – uit de richtlijn voortvloeiende – omzettingsverplichtingen, zal gefocust worden op de impact die de omzettingsverplichtingen uitoefenen op de verhouding van de schuldeiser met de aandeelhouder.

**42.** Met betrekking tot het initiatierecht heeft de Europese wetgever weliswaar geopteerd voor een strikte benadering. Het initiatierecht werd toebedeeld aan de schuldenaren en ondanks een uitbreidingsmogelijkheid van dit initiatierecht, bezit de schuldenaar een quasi-vetorecht met betrekking tot de opening van een preventieve herstructureringsprocedure wanneer een derde de procedure initieert. Hierdoor komt de aandeelhouder achter de schuldenaar een sterke positie toe. Het valt namelijk niet uit te sluiten dat de aandeelhouder zijn 'macht' zal gebruiken om een preventieve herstructurering tegen te houden.

---

<sup>114</sup> S. MADAUS, "Leaving the shadows of US bankruptcy law: a proposal to divide the realms of insolvency and restructuring law", *European business organisation law review* 2018, (615).

<sup>115</sup> S. MADAUS., *reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law*, *international insolvency review*, I.I.R. 2013, 106-117.

<sup>116</sup> Art. 11, lid 1, sub d) richtlijn 2019/1023.

De Europese wetgever moet zich bewust zijn geweest van de consequenties die dit met zich mee zou kunnen brengen waardoor hij artikel 12 als 'stok achter de deur' heeft ingevoegd. Artikel 12 vormt een schoolvoorbeeld van een bepaling waarmee de EU wetgever zeer veel ruimte laat aan de lidstaten.

**43.** Het onderliggend principe van de richtlijn is vervolgens dat de schuldenaar in bezit blijft. De schuldenaar behoudt met andere woorden gedurende de procedure tot reorganisatie de controle over zijn activa en de dagdagelijkse bedrijfsvoering. Ter ondersteuning van de schuldenaar moet de lidstaat wel in bepaalde gevallen voorzien in de persoon van een herstructureringsdeskundige die een toezichthoudende/controlerende rol zal uitoefenen. De lidstaten zullen eveneens moeten voorzien in een mogelijkheid tot schorsing van de tenuitvoerleggingsmaatregelen ten opzichte van de schuldenaar.

**44.** Omtrent de minimuminhoud van het herstructureringsplan heeft de Europese wetgever slechts zeer beperkte vereisten gesteld. De richtlijn heeft dan ook geenszins de intentie om materieelrechtelijk in te grijpen in het insolventierecht van de lidstaat maar enkel om een formeelrechtelijk kader te creëren. Dit impliceert dat de lidstaten een zeer ruime marge hebben in het uitwerken van de inhoudelijke aspecten ter realisatie van het slagen van een herstructurering.

**45.** In tegenstelling tot het materieelrechtelijk insolventierecht heeft de Europese wetgever wel regels voorzien die betrekking hebben op het formele insolventierecht. Denk hierbij aan regels omtrent de stemming en de homologatie van het akkoord. De stemming vindt plaats nadat de schuldenaar, de schuldeiser of de herstructureringsdeskundige het 'akkoord' heeft voorgelegd ter stemming. De richtlijn voorziet dus in de mogelijkheid om de schuldeiser en de herstructureringsdeskundige een recht tot voorlegging toe te bedelen. Dit is interessant aangezien hieruit kan worden afgeleid dat een lidstaat aan andere actoren dan de schuldenaar een 'opstellingsrecht' en voorleggingsrecht kan toebedelen. Eenmaal het voorleggingsrecht is uitgeoefend, zal overgegaan moeten worden tot de stemming. Met betrekking tot de stemming heeft de richtlijn vooropgesteld dat de stemming moet plaatsvinden in stemklassen. De richtlijn specificeert echter niet welke stemklassen aanwezig moeten zijn of aan welke voorwaarden voldaan moeten zijn opdat een schuldeiser in een bepaalde klasse moet worden ondergebracht. De lidstaat beschikt andermaal over een ruime appreciatiemarge.

**46.** Na afloop van de stemming zal het goedgekeurde herstructureringsplan gehomologeerd moeten worden. De rechterlijke homologatie is in beginsel facultatief en dient slechts verplicht te worden uitgevoerd in drie, door de richtlijn opgesomde, gevallen. Een preventieve herstructurering die wordt aangenomen ondanks de aanwezigheid van een tegenstemmende categorie van schuldeisers of aandeelhouders, wordt beschouwd als één van de drie gevallen. Aangezien iedere lidstaat zijn nationaal recht zal moeten uitrusten met een cram-down en categorie-overschrijdend cram-down mechanisme is er bijzondere aandacht uitgegaan naar de homologatiefase van een preventieve herstructurering. Een categorie-overschrijdende cram-down biedt de mogelijkheid om een akkoord te homologeren dat niet door alle stemgerechtigde klassen wordt gesteund. De cram-down, categorie-overschrijdende cram-down en bijhorende verdelingsregels van de reorganisatiewaarde zijn bovendien onderwerp geweest van een uitvoerig debat in de Europese literatuur aangezien zich de vraag stelt welke bescherming deze niet-instemmende klassen moeten



genieten. Door het gegeven dat de algemene homologatievoorwaarden hun beschermende functie verliezen – in aanwezigheid van minstens één niet-instemmende klasse - heeft de Europese wetgever een APR of een RPR verdelingsregel geïntroduceerd.

**47.** De Europese wetgever heeft met de invoering van beide verdelingsregels/controlemechanismen twee uitersten gecreëerd die voor de nodige controverse binnen de rechtsleer hebben gezorgd. Lidstaten krijgen o.b.v. de richtlijn, de mogelijkheid om te opteren voor een regel die vereist dat een tegenstemmende klasse van schuldeisers volledig moet worden voldaan met dezelfde of gelijkwaardige middelen indien een lager gerangschikte stemklasse een uitkering ontvangt of een belang mag behouden onder het akkoord (APR), of voor een regel die een tegenstemmende klasse van schuldeisers of aandeelhouders in ieder geval gunstiger moet behandelen dan een stemklasse met een lagere rang (RPR).

De absolute priority rule is een verdelingsregel die in de VS, door zijn striktheid en de ongewilde 'day of reckoning', onderwerp uitmaakt van een hervormingsdebat. Het Amerikaanse antwoord heeft zich gesteld in de vorm van een RPR verdelingsregel. De Europese wetgever is met de 'overname' van de strikte APR verdelingsregel niet tegemoetgekomen aan de tekortkomingen van de Amerikaanse APR. De Europese wetgever heeft de APR overgenomen met slechts twee mogelijkheden tot verzachting. Deze verzachtingsmogelijkheden zijn zeker nuttig maar vormen geen antwoord op 'de dag van afrekening' die de toekomstperspectieven van 'out of the money' schuldeisers doet verloren gaan. In mindere mate komt het wel tegemoet aan het mogelijk waardeverlies dat gecreëerd wordt door een oorspronkelijke ondernemer uit te sluiten. De richtlijn voorziet namelijk in de mogelijkheid om houders van eigenvermogensinstrumenten bepaalde belangen te laten aanhouden ondanks dat een categorie van een hogere rang verplicht is een verlaging van zijn vorderingen te aanvaarden.

Wanneer – gebruikmakend van de Amerikaanse context – de *ratio legis* achter een RPR blijkt te zijn dat een RPR zou moeten remediëren aan de tekortkomingen van een APR, dient vastgesteld te worden dat de Europese RPR dit niet doet en bijkomstige problemen creëert. Zo werd de RPR zwaar bekritiseerd door De Weijs, Jonkers en Malakotipour. De RPR is volgens hen een verkeerde (Europese) interpretatie van de Amerikaanse RPR. Zo oordelen voornoemde auteurs dat het een aantasting van het Europees privaatrecht vormt aangezien er simpelweg wordt afgeweken van de rangorde die geldt bij insolventieprocedures. Verder wordt geargumenteed dat aandeelhouders het - reeds gelimiteerde - risico dat verbonden is aan ondernemen niet meer zelf moeten dragen en dat dit aanleiding kan geven tot ongewilde incentives, zoals het moedwillig laten aanzwellen van schulden. Tot slot behoudt de Europese RPR eveneens vast aan een dag van afrekening waardoor de grootste tekortkoming van de APR onbehandeld blijft. Baird is voornoemde auteurs bijgevallen en verduidelijkt dat een RPR gestoeld moet zijn op het principe van: 'voorrang van de zekerheidsschuldeiser' en de mogelijkheid dat 'out of the money' schuldeisers in de toekomst hun schuldvordering toch nog -gedeeltelijk - uitbetaald kunnen zien worden. Deze principes komen echter geenszins terug onder de Europese RPR.

De voorstanders van de Europese RPR weerleggen voornoemde kritiek geenszins. Ze lijken haast volledig uit het oog te verliezen dat de kritiek op de Europese RPR geen kritiek op het concept van de RPR is maar enkel en alleen op de wijze waarop de RPR is geïntroduceerd binnen de richtlijn. De conclusie luidt dan ook dat De Weijs en andere volledig correct zijn in hun kritiek en dat Europa een

RPR heeft geïntroduceerd die geenszins beantwoord aan de vereisten zoals verduidelijkt door Baird. De Europese RPR is namelijk zodanig ruim en vaag geformuleerd dat een verdeling van de ontstane reorganisatiewaarde, die de aandeelhouders veel 'rijkelijker' bedeed, toch als 'gunstiger' kan worden beschouwd. Ondanks de talloze discussies binnen de literatuur is deze – haast onverzoenbare – tweespalt gestemd in het Europees parlement, waardoor de lidstaten zullen moeten opteren voor een (strikte) APR - of een verkeerdelijk ontwikkelde RPR verdelingsregel.

**48.** De extensieve bespreking van Titel II van de richtlijn heeft op tal van niveaus een precare schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie blootgelegd. Het ontstaan van deze precare verhouding valt terug te brengen naar de ontwikkeling van het stemmen in klassen en de bijhorende categorie-overschrijdende cram-down. Beide 'innovaties' vormen de grote krachtlijnen van de richtlijn maar waarborgen tezelfdertijd 'class rights' die de schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie op scherp plaatsen.

Een eerste niveau waar de precare verhouding tussen schuldeiser en aandeelhouder helder wordt scherp gesteld, vormt de verdelingsregel van de reorganisatiewaarde in aanwezigheid van één of meer niet-instemmende klasse(n). Vermits bij een categorie-overschrijdende cram-down niet alle klassen hebben ingestemd met het akkoord, dienen de niet-instemmende schuldeisers of aandeelhouders beschermd te worden. Deze bescherming neemt de vorm aan van een APR of een RPR verdelingsregel en deze regel ziet toe op een eerlijke verdeling van de ontstane reorganisatiewaarde. Eventuele uitzonderingen niet in ogenschouw genomen, impliceert een APR verdelingsregel dat: 'een tegenstemmende klasse van schuldeisers volledig moet worden voldaan met dezelfde of gelijkwaardige middelen indien een lager gerangschikte stemklasse een uitkering ontvangt of een belang mag behouden onder het akkoord.' Een RPR verdelingsregel daarentegen impliceert dat: 'een tegenstemmende klasse in ieder geval gunstiger moet worden behandeld dan een stemklasse met een lagere rang'. Een APR verdelingsregel impliceert dat een aandeelhouder zijn volledig aandelenbelang kwijtspeelt ten koste van de schuldeisers terwijl de Europese RPR impliceert dat aandeelhouders hun aandelenbelang kunnen behouden ten koste van de (zekerheids)schuldeisers. Er zal geopteerd moeten worden voor een regel die de aandeelhouders al hun aandelenbelang laat verliezen of voor een regel die de schuldeisers in de koude plaatst?

In het licht van dit vraagstuk heeft de Europese wetgever een opmerkelijke positie ingenomen. Zo heeft ze slechts zeer laat geopteerd voor een – bovendien slecht uitgewerkte – RPR en heeft ze een instemmingsvereiste in hoofde van de schuldenaar ingeschreven. De instemmingsvereiste bepaalt dat een herstructureringsplan slechts kan worden voorgelegd ter homologatie nadat de schuldenaar, in aanwezigheid van een tegenstemmende klasse, zijn instemming heeft verleend. Deze instemmingsvereiste vormt eveneens een 'class right' en *a fortiori* het tweede niveau waarop de precare verhouding scherp wordt gesteld. De mogelijkheid om kmo ondernemingen uit te sluiten van deze instemmingsvereiste, vormt slechts een schijnbeperking. De instemmingsvereiste biedt de schuldenaar – met andere woorden de aandeelhouders achter de schuldenaar – een 'hold out' positie in verband met doen slagen van de herstructurering. De behandeling van deze instemmingsvereiste vindt aansluiting bij het leerstuk van de initiatiebevoegdheid, waar de Europese wetgever de schuldenaar eveneens heeft uitgerust met een instemmingsvereiste.

## Deel II: Nederlandse Wet homologatie onderhands akkoord.

### Inleiding:

**49.** Reeds in 2014 bracht de Nederlandse wetgever een eerste voorontwerp uit onder de naam 'wet continuïteit onderneming II', kortweg WCO II. Hiermee wilde de wetgever een regeling uitwerken die zich zou onderscheiden van de surseance en het faillissement. De nieuwe wet zou de schuldenaar en bepaalde derden de mogelijkheid moeten bieden om een akkoord voor te leggen aan de vermogensverschaffers van de schuldenaar. Dit akkoord zou de positie van de vermogensverschaffers van de schuldenaar moeten kunnen wijzigen en dit zonder hun verplichte instemming. Dit voorontwerp is vervolgens gewijzigd en opnieuw in consultatie gebracht. Sedertdien draagt het de naam: 'Wet homologatie onderhands akkoord.' (Hierna: WHOA) Vermits het Nederlands wetgevend proces gelijktijdig is verlopen met de ontwikkelingen op Europees niveau, is de WHOA - nog voor zijn inwerkingtreding - aangepast aan de richtlijn. Hierdoor hebben onze noorderburen een zeer recent en aan de richtlijn aangepast preventief herstructureringsmechanisme.<sup>117</sup> Bovendien heeft het parallel lopend wetgevend proces aanleiding gegeven tot een veelvoud aan bijdragen, opinies en meningen.

Vanwege de combinatie inzake kwaliteit en noviteit is geopteerd om aan de hand van de Nederlandse WHOA een externe rechtsvergelijking uit te voeren.<sup>118</sup> Zoals reeds eerder benadrukt zal de focus uitgaan naar de schuldeisers vs. aandeelhoudersrelatie. Er kan reeds aangenomen worden dat deze relatie beheerst wordt door een zekere 'breekbaarheid', tot nog toe aangeduid als 'precair'. De precaire verhouding ontstaat als het ware door de creatie van de rechtsfiguur van een 'cross class cram-down'. Bijgevolg zal deze rechtsfiguur en de ermee gepaard gaande verdelingsregel onderwerp uitmaken van nader onderzoek. Eveneens zal bijzondere aandacht uitgaan naar de instemmingsvereiste die het leerstuk doorkruist en de schuldenaar uitrust met een 'hold-out' positie. (Supra:47) Doordat de Nederlandse wetgever een ruime appreciatiemarge toekwam inzake bovenstaande niveaus, zal het Nederlands wetgevend ingrijpen een heldere en duidelijke inspiratiebron vormen voor de Belgische wetgever. De Belgische wetgever staat namelijk aan de begindag van het wetgevend proces dat in Nederland jaren heeft aangesleept.

### Hoofdstuk 1: De verhouding tussen schuldenaar (bestuur), schuldeiser en aandeelhouder bij de initiatie van een herstructureringsprocedure

**50.** De Nederlandse WHOA spreekt veelvuldig over de schuldenaar of het bestuur, de schuldeiser en de aandeelhouder. Vooraleer nader in te gaan op het initiatierecht onder de WHOA zal de driehoeksverhouding tussen voornoemde 3 actoren worden verduidelijkt. Onder de bespreking van de richtlijn is namelijk verondersteld geweest dat de aandeelhouder, de schuldenaar controleert en dat de schuldenaar (lees: aandeelhouder) bezit over een quasi-vetorecht m.b.t. de opening van een herstructureringsprocedure. Dit vermoeden werd versterkt doordat de Europese wetgever artikel 12 heeft ingevoegd dat stelt dat: 'De lidstaten zorgen er voor dat het kapitaalhouders (lees

<sup>117</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 4 en 25.

<sup>118</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd", *TVL* 2020, 153-164.

aandeelhouders) niet is toegestaan de uitvoering van een herstructureringsplan op onredelijke wijze te voorkomen of te belemmeren.<sup>119</sup> Teneinde – binnen de Nederlandse context - verwarring te vermijden omtrent deze vooronderstelling, dient voorafgaandelijk afgetoetst te worden of de Nederlandse aandeelhouder ‘druk’ kan uitoefenen op de schuldenaar. Indien zou blijken dat onder Nederlands recht, de schuldenaar en de aandeelhouder strikt van elkaar gescheiden actoren zijn, kan de aandeelhouder zich geenszins inmengen met de opening van een herstructureringsprocedure. De aandeelhouder zou dan geen quasi-vetorecht bezitten waardoor de Nederlandse wetgeving automatisch voldoet aan artikel 12 van de richtlijn.

**51.** Een summier onderzoek omtrent de positie van de aandeelhouder binnen het Nederlandse vennootschapsrecht dringt zich aan. De voornaamste bevoegdheid van de aandeelhouder, vormt zijn stemrecht. In kleine Bv’s, waar er vaak maar één bestuurder is, zal deze bestuurder logischerwijs de enige aandeelhouder uitmaken. Naarmate de grootte van de vennootschap zal dit stemmingsrecht verwateren en evolueren naar een recht op dividend.<sup>120</sup> Voor kleine en middelgrote ondernemingen met een niet al te ingewikkelde structuur zal een aandeelhouder dus een rechtstreekse invloed kunnen uitoefenen op de beslissingen die de schuldenaar (lees het bestuur) neemt. Aangezien de focus in deze scriptie voornamelijk ligt op mkb ondernemingen, zal de aandeelhouder kunnen deelnemen aan de stemming omtrent de opening van een herstructurering. Minstens zal de aandeelhouder indirect druk kunnen uitoefenen op het bestuur dat moet beslissen omtrent de initiatie van een herstructurering. Hierdoor zal in de hiernavolgende randnummers bijzondere aandacht uitgaan naar de wijze waarop de Nederlandse wetgever heeft vormgegeven aan het initiatierecht. Verder zal onderzocht worden hoe de Nederlandse wetgever heeft beantwoord aan artikel 12 van de richtlijn.<sup>121</sup>

## Hoofdstuk 2: Het initiatierecht onder de WHOA

**52.** De WHOA heeft iedere schuldenaar, schuldeiser of aandeelhouder uitgerust met een initiatiebevoegdheid.<sup>122</sup> Dit initiatierecht moet echter losgekoppeld worden van het aanbiedingsrecht, aangezien onder de WHOA een initiatiegerechtigde niet altijd over een aanbiedingsrecht beschikt.<sup>123</sup> In de volgende randnummers zal gefocust worden op het initiatierecht en haar verhouding met artikel 12 om vervolgens dezelfde oefening te maken voor het aanbiedingsrecht.

Het uitgangspunt – met betrekking tot het initiatierecht - is dat de schuldenaar overgaat tot het neerleggen van een verklaring wanneer het ‘redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan’.<sup>124</sup> Doordat in hoofde van de aandeelhouder een prikkel heerst die de aandeelhouder weerhoudt van het indienen van een verzoek, zal een akkoord vaak te

---

<sup>119</sup> Art. 12, lid 2 richtlijn 2019/1023.

<sup>120</sup> P. VAN SCHILFGAARDE, J.W. WINTER, J.B. WEZEMAN en J.D.M. SCHOONBROOD, *Van de BV en de NV*, Deventer, Wolters Kluwer, 2017, Hoofdstuk VII.

<sup>121</sup> N.W.A. TOLLENAAR, “Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen”, *TVL* 2019, 225-227.

<sup>122</sup> Art. 371, lid 1 Fw.

<sup>123</sup> W.J. BARTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONKERS, “WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gat in schuldeiserbescherming bij reorganisaties”, *TvI* 2020, 105-107.

<sup>124</sup> Art. 370, lid 1 en art. 371, lid 3 Fw.

laat worden geïnitieerd.<sup>125</sup> Bovendien zal de verdelingsregel een rol spelen in het uitstelgedrag van de aandeelhouder. Naargelang van de gekozen verdelingsregel kan een aandeelhouder namelijk meer of minder verliezen bij de opening van een preventieve herstructureringsprocedure. Wanneer er geopteerd wordt voor een APR verdelingsregel, zal dit het uitstelgedrag enkel versterken. Aangezien de aandeelhouder weet dat hij zijn positie zal verliezen.<sup>126</sup>

De Nederlandse wetgever was zich bewust van dit gevaar en heeft het initiatierecht opengetrokken naar de schuldeisers. Deze verbreding van het initiatierecht vormt niet enkel een oplossing voor het probleem maar biedt overigens een extra incentive aan de schuldenaar. De schuldenaar zal – indien hij het voortouw in het uitwerken van een akkoord wil behouden - ijveren voor een snelle opstart van de herstructureringsprocedure. Dit vormt namelijk de enige wijze waarop de schuldenaar de controle over het proces kan behouden.<sup>127</sup> *De schuldenaar zal dit kunnen doen door een startverklaring neer te leggen bij de griffie. De herstructureringsdeskundige moet deze niet neerleggen. De startverklaring is niet voorgeschreven op straffe van nietigheid en kan geen weigeringsgrond vormen voor de homologatierechter. Vormt de startverklaring zoals in artikel 370, lid 3 verduidelijkt dan louter een pro forma regel? Nee, de schuldenaar die tijdig overgaat tot het indienen van de verklaring zal namelijk aanspraak kunnen maken op rechterlijke interventies. Zo kan de rechter in de loop van de procedure worden aangezocht om alsnog een herstructureringsdeskundige aan te stellen, om bescherming te bieden tegen paulianarisisco's<sup>128</sup>, ...*

Wanneer het dus 'redelijkerwijs aannemelijk is dat de schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan', heeft de Nederlandse wetgever een derde gemachtigd tot het uitbrengen van een verzoek tot aanstelling van een herstructureringsdeskundige. Dit impliceert dat ook een schuldeiser een opening van een herstructureringsprocedure kan aanvragen. Het verzoek dat uitgaat van een schuldeiser zal zelfs verplicht moeten worden aangenomen indien een meerderheid van de schuldeisers zich er achter schaaft<sup>129</sup> of indien het redelijkerwijs aannemelijk is dat de schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan.<sup>130</sup> Indien één van de stakeholders gebruik maakt van de initiatiebevoegdheid, zal de schuldenaar zijn initiatiebevoegdheid zien teniet gaan.<sup>131</sup> De procedure wordt dus op gang gebracht door de schuldenaar die een verklaring neerlegt<sup>132</sup> of door de aanstelling van een herstructureringsdeskundige op grond van een verzoek van een derde stakeholder.<sup>133</sup> In het licht van het voorgaande is het uiterst opmerkelijk dat artikel 4, lid 7 en 8 van de richtlijn voorziet in een instemmingsvereiste van de schuldenaar. Wanneer een herstructureringsdeskundige wordt benoemd door een schuldeiser, heeft de Europese wetgever bepaalt dat de schuldenaar haar instemming moet verlenen.<sup>134</sup> Deze vereiste instemming neemt namelijk terug wat de Nederlandse wetgever heeft bewerkstelligd door het initiatierecht uit te

---

<sup>125</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 8.3.

<sup>126</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 8.3.

<sup>127</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 8.3.

<sup>128</sup> Art. 42, a FW.

<sup>129</sup> Art. 371, lid 3 Fw.

<sup>130</sup> Art. 371, lid 3 j. 370 lid 1 Fw.

<sup>131</sup> Art. 371, lid 1 Fw.

<sup>132</sup> Art. 370, lid 3 Fw.

<sup>133</sup> Art. 371, lid 1 Fw.

<sup>134</sup> Art. 4, lid 8 richtlijn.

breiden. De schuldenaar krijgt – opnieuw – de mogelijkheid geboden om het proces te vertragen of zelfs volledig te blokkeren.

**53.** De Nederlandse wetgever heeft dit probleem aangepakt door een rechterlijke toetsing in het leven te roepen. De rechterlijke toetsing van artikel 371, lid 5 van de faillissementswet vormt de Nederlandse invulling van artikel 12 van de richtlijn.<sup>135</sup> De schuldenaar zal voorafgaandelijk aan het vonnis van de rechter een advies formuleren omtrent het initiatieverzoek van de derde. In dit advies kan zij verzoeken om het verzoek goed te keuren of af te keuren. Het uitgebrachte advies zal te allen tijde moeten beantwoorden aan het vennootschapsrechtelijk belang en zal enkel een antwoord moeten formuleren op de vraag als: 'de benoeming van een herstructureringsdeskundige en de bijhorende opening van een preventieve herstructurering in het belang van de vennootschap en haar stakeholders is?'. In het geval dat de schuldenaar van mening is dat de aanstelling van een herstructureringsdeskundige niet in het belang van de onderneming is, kan een dialoog opgestart worden met de initiërende derde. Wanneer de schuldenaar in de mogelijkheid is gebracht om zijn advies te formuleren en de dialoog te voeren, zal de rechter zich uitspreken omtrent de aanstelling van een herstructureringsdeskundige.<sup>136</sup> Het uitgebrachte advies van de schuldenaar heeft geenszins bindende werking en ontnemt de schuldenaar zijn vetorecht.<sup>137</sup>

**54.** Uit de voorgaande randnummers is gebleken dat het initiatierecht is uitgebreid naar de Nederlandse schuldeisers en personeelsvertegenwoordigers. De richtlijn heeft aan deze uitbreiding een verplichte instemming van de schuldenaar gekoppeld, die de schuldenaar een 'hold-out' positie verleend. De voorgaande randnummers hebben aangetoond dat de Nederlandse wetgever hieraan heeft geredigeerd door een verplichte rechterlijke toetsing in te voeren, waarmee ze eveneens beantwoord aan artikel 12 van de richtlijn.

### Hoofdstuk 3: Verschuift de Nederlandse wetgever de hete aardappel van het initiatierecht naar het voorleggingsrecht?

**55.** Na de initiatie van de procedure kunnen de betrokken partijen een herstructureringsplan uitwerken. Wanneer er een akkoord wordt bereikt omtrent het plan, kan – in beginsel – de schuldenaar het plan voorleggen ter stemming aan de stemmingsgerechtigden.<sup>138</sup> Wanneer echter een herstructureringsdeskundige is aangesteld geweest, zal de schuldenaar moeten passeren langs deze deskundige.<sup>139</sup> De deskundige bezit namelijk het alleenrecht inzake voorlegging van een akkoord.<sup>140</sup> Dit geldt evenzeer voor de initiërende derde. De derde zal louter het proces op gang kunnen brengen en hij zal naderhand moeten berusten in het voorleggingsrecht van de deskundige.<sup>141</sup>

---

<sup>135</sup> Art. 371, lid 5 Fw;

<sup>136</sup> B. RIKKERT, , L.J.J. KERSTENS, M.A. BROEDERS en R.F. FEENSTRA. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord (Insolad Jaarboek 2021)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2021, Hoofdstuk 7.4.1.

<sup>137</sup> Art. 371 lid 1 j. lid 5 Fw.

<sup>138</sup> Art. 370, lid 1 WHOA.

<sup>139</sup> B. RIKKERT, , L.J.J. KERSTENS, M.A. BROEDERS en R.F. FEENSTRA. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord (Insolad Jaarboek 2021)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2021, Hoofdstuk 7.4.1.

<sup>140</sup> Art. 371, lid 1 WHOA.

<sup>141</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.2.3.

Met betrekking tot dit voorleggingsrecht valt een opvallende evolutie waar te nemen. Een evolutie die in het licht van het voorgaande hoofdstuk zeer opmerkelijk is. Zo bepaalt artikel 381 van de faillissementswet dat een herstructureringsdeskundige enkel kan overgaan tot het voorleggen van een akkoord wanneer hij hiervoor toestemming heeft verkregen van de schuldenaar.<sup>142</sup> De schuldenaar moet weliswaar een MKB-onderneming zijn, maar zoals reeds eerder verduidelijkt vormt 99% van de ondernemingen een MKB-onderneming. (Supra:8) Deze verplichting is zeer opmerkelijk aangezien de procedure tot herstructurering reeds geïnitieerd is en de schuldenaar hiervoor reeds zijn instemming heeft verleend. Dat de herstructureringsdeskundige nu voor een tweede maal een instemming moet bekomen van de schuldenaar creëert bovendien een 'nieuwe' precaire verhouding. Met dien verstande dat de precaire verhouding wordt verlegd naar de verhouding: herstructureringsdeskundige vs. schuldenaar. Bovendien is bij de bespreking van de richtlijn geen rechtsgrond naar voor getreden die de invoering van deze instemmingsvereiste ondersteunt.<sup>143</sup>

De wetgever moet zich bewust zijn geweest van deze anomalie waardoor hij reeds voor de inwerkingtreding van de wet heeft ingegrepen door middel van een nota van wijziging.<sup>144</sup> Hoewel de problematiek dezelfde is als onder het initiatierecht, heeft de wetgever geen vervangende rechterlijke toetsing ingevoerd. Het is wel degelijk de schuldenaar die zijn instemming zal moeten verlenen opdat het akkoord ter stemming kan worden voorgelegd.<sup>145</sup> De nota van wijziging heeft daarentegen de herstructureringsdeskundige gemachtigd om naar de rechter te stappen wanneer het bestuur zonder 'goede reden' haar instemming weigert te verlenen. *In se* zal de herstructureringsdeskundige – indien hij van oordeel is dat de aandeelhouders het bestuur belemmeren – de rechter moeten verzoeken om zich hieromtrent uit te spreken. Indien de rechter van oordeel is dat de bestuurders geen gegronde reden hadden, kan de rechter zich in de plaats stellen van het bestuur. Deze vage verbodsnorm – die in de plaats is gesteld van de verplichte rechterlijke toetsing – beschermt de bestuurder geenszins tegen een druk uitoefende aandeelhouder. De aandeelhouder zal indirect of direct, altijd een impact hebben op de beslissing van de bestuurder(s). Hierdoor is het voor een rechter haast onmogelijk om na te gaan of de inmenging van de aandeelhouder onredelijk zou zijn geweest of niet.<sup>146</sup>

Deze - door de Nederlandse wetgever – gecreëerde anomalie is volstrekt overbodig en onnodig. De rechter heeft zich reeds uitgelaten over de aanstelling van een herstructureringsdeskundige waardoor de deskundige *a fortiori* bezit over een voorleggingsrecht. Bovendien kan de schuldenaar zich nog uitlaten over het voorgelegde plan doordat de aandeelhouders hun stem mogen uitbrengen in de stemming. De stemming geldt dus impliciet als instemmingsvereiste. Uit het voorgaande blijkt overduidelijk dat het teruggeven van een quasi- vetorecht aan de schuldenaar niet opportuun is. Daarenboven is het ook opmerkelijk aangezien onder het initiatierecht, de instemmingsvereiste van de schuldenaar, enkel een aanbevelende functie zou hebben ten opzichte van de rechter. Met

---

<sup>142</sup> Art. 381, lid 2 Fw.

<sup>143</sup> W.J. BARTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONKERS, "WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gaten in schuldeiserbescherming bij reorganisaties", *TvI* 2020, 106-107.

<sup>144</sup> Kamerstukken, Nota van wijziging II 2019/2020, 35249, nr. 6, 6.

<sup>145</sup> B. RIKKERT, L.J.J. KERSTENS, M.A. BROEDERS en R.F. FEENSTRA. (red.), *Wet Homologatie Onderhands Akkoord (Insolad Jaarboek 2021)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2021, Hoofdstuk 7.4.4.

<sup>146</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019, 225-227.

betrekking tot het voorleggingsrecht verandert deze aanbevelende functie in een beslissingsbevoegdheid ten gronde.

**56.** Het bovenstaande vormt een ruwe schets van hoe de procedure van de WHOA verloopt. Zonder reeds verregaande analyses gemaakt te hebben, valt op dat de procedure zeer helder en gestructureerd verloopt. Bovendien verloopt de formele procedure, nadat eenmaal een akkoord is gerealiseerd, zeer snel.<sup>147</sup> Deze kenmerken van de WHOA weerspiegelen zich ook in de wijze waarop de WHOA binnen het Nederlandse ondernemingsleven wordt belicht. Slechts enkele muisklikken op google leveren een veelheid aan stappenplannen, fiches en 'hulptools' op ter bevordering van de WHOA.<sup>148</sup> Dit doet vermoeden dat de Nederlandse wetgever met de WHOA een zeer krachtadig en uiterst functioneel middel heeft geschept.

## Hoofdstuk 4: Klassenindeling en stemming

### Inleiding:

**57.** De Nederlandse wetgever heeft met zijn creatie van de WHOA willen remediëren aan een manco in het Nederlandse recht. Een onderneming die zich – voor de inwerkingtreding van de WHOA – bevond in financieel zwaar verkeer, kon slechts herstructureren mits instemming van alle betrokken schuldeisers en aandeelhouders.<sup>149</sup> De WHOA heeft hieraan geremedieerd door de mogelijkheid in te schrijven in de wetgeving dat de stemming moet plaatsvinden in klassen en dat ten minste één klasse met het plan moet instemmen.<sup>150</sup> De rechter kan het akkoord hierdoor homologeren – bindende kracht verlenen – zonder dat iedere klasse ingestemd heeft. Deze rechtsfiguur wordt binnen de Engelstalige literatuur aangeduid als: '*cross class cram-down*'. De categorie-overschrijdende cram-down als uitvloeisel van het stemmen in klassen doet *grosso modo* twee onderzoeksaspecten ontstaan. Het eerste aspect betreft de indeling van de klassen en het tweede aspect betreft de aanvullende weigeringsgronden waaraan de rechter moet toetsen. Deze weigeringsgronden vormen in feite beschermingsgronden voor de niet-instemmende schuldeisers en aandeelhouders.<sup>151</sup>

### Afdeling 1: Klassenindeling

**58.** Het uitgangspunt van de stemmingsprocedure is dat ze in klassen moet plaatsvinden.<sup>152</sup> Wanneer dit niet zo is of wanneer de stemming niet op een correcte wijze plaatsvindt, moet het akkoord worden geweigerd door de rechter in zijn homologatiebeslissing. Deze weigeringsgrond zal moeten worden verzocht door een belanghebbende.<sup>153</sup> Door de invoering van de stemming in categorieën, is de WHOA in overeenstemming met de richtlijn. De richtlijn bleef echter zeer oppervlakkig omtrent de invulling van het stemmen in klassen, waardoor de lidstaten een ruime

---

<sup>147</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019/32, 217-221.

<sup>148</sup> <https://www.kvk.nl/advies-en-informatie/wetten-en-regels/op-de-rand-van-faillissement-de-whoa-biedt-uitkomst/> en <https://www.nautadutilh.com/nl/information-centre/nieuws/de-wet-homologatie-onderhands-akkoord-whoa>

<sup>149</sup> G.A.C. ORBAN, "De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief", *TVL* 2018, (225) 225.

<sup>150</sup> Art. 378, lid 3 j. Art.380, lid 1 WHOA.

<sup>151</sup> Art. 382, lid 4 .

<sup>152</sup> Art. 378, lid 3 WHOA

<sup>153</sup> Art. 381, lid 3 onder b) WHOA



appreciatiemarge toekomt in de nadere uitwerking van deze rechtsfiguur. Ter inspiratie is de Nederlandse wetgever zijn mosterd gaan halen bij de Engelse *scheme*. In het VK moet de stemming in klassen enkel plaatsvinden indien daartoe op grond van een vergelijkingsmaatstaf aanleiding is. Deze vergelijkingsmaatstaf of ook wel *correct comparator test* genoemd, impliceert dat de rechten van schuldeisers en aandeelhouders moeten worden geplaatst als zijnde onder een faillissement.<sup>154</sup> De hypothetische plaatsing – van schuldeisers en aandeelhouders – als onder een liquidatie, moet het mogelijk maken om vast te stellen of de rechten van schuldeisers en aandeelhouders al dan niet verschillend zijn. Onder een faillissement is er een duidelijke rangorde bepaling die schuldeisers en aandeelhouders rangschikt o.b.v. hun recht dat ze hebben. Indien deze hypothetische rangorde is opgesteld, impliceert dit niet noodzakelijk dat de Engelse *scheme* overgaat tot de overname van deze rangorde ter bepaling van de verschillende klassen. De Engelse klassenindelingstest is namelijk tweeledig en vereist dat de rechten zodanig verschillend moeten zijn dat een overleg met betrekking tot gemeenschappelijke belangen onmogelijk wordt.<sup>155</sup>

**59.** Het Nederlandse recht heeft de vergelijkingsmaatstaf overgenomen in artikel 373 WHOA. Dit artikel bepaalt het volgende:

‘Schuldeisers en aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld, als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. In ieder geval worden schuldeisers of aandeelhouders die overeenkomstig Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling dan wel een overeenkomst bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar een verschillende rang hebben, in verschillende klassen ingedeeld’.<sup>156</sup>

Hieruit blijkt dat schuldeisers en aandeelhouders in een aparte klasse moeten worden ondergebracht wanneer hun rechten zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake kan zijn. Zo valt op dat het Nederlandse recht geen tweeledig systeem kent. Het volstaat dat het gaat om verschillende rechten en er geldt geen vereiste van onmogelijkheid van overleg, zoals dit onder het Engels recht wel geldt. Hierdoor blijft het een beetje in het duister tasten omtrent de invulling die aan een *onvergelijkbare positie* kan worden gegeven.<sup>157</sup> De toelichting bij de wetgeving verduidelijkt wat verstaan kan worden onder de ‘vergelijkbaarheidstest’ zoals door de wetgever vooropgesteld. Een onvergelijkbare positie wordt – volgens de toelichting – mede bepaald door: ‘de rechten die de betrokken schuldeisers en aandeelhouders hebben op het moment dat het akkoord wordt aangeboden, de rechten die zij op basis van het akkoord zullen krijgen, en hun belangen met in het bijzonder die bij de totstandkoming van het akkoord.’<sup>158</sup>

---

<sup>154</sup> G.A.C. ORBAN, “De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief”, *TVL* 2018, 225-228.

<sup>155</sup> G.A.C. ORBAN, “De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief”, *TVL* 2018, 225-227.

<sup>156</sup> Art. 374, lid 1 Fw.

<sup>157</sup> G.A.C. ORBAN, “De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief”, *TVL* 2018, 225-229.

<sup>158</sup> MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 30.

Deze (on)vergelijkbaarheidstest impliceert dat de vergelijkbaarheidstoets/onvergelijkbaarheidstoets moet worden uitgevoerd aan de hand van een hypothetische rangbepaling, zoals onder faillissement.<sup>159</sup> Aandeelhouders en schuldeisers die onder deze rangbepaling beschikken over een verschillende rang, moeten in ieder geval worden onderverdeeld in verschillende klassen.<sup>160</sup> De toelichting geeft als voorbeeld van schuldeisers met een recht op een indeling in een aparte klasse: De schuldeisers met een pand- of hypotheekrecht, schuldeisers met een eigendomsvoorbehoud of concurrente schuldeisers.<sup>161</sup> Hiernaast bepaalt de 'hard and fast rule' dat de klassenindeling eveneens bepaald kan worden door de rechten die een partij verkrijgt onder het akkoord.<sup>162</sup>

De toelichting maakt verder gewag van een opdeling door middel van een *cross-holding*. Een *cross holding* impliceert dat een schuldeiser kan worden onderverdeeld in twee verschillende klassen wanneer zijn schuldvordering niet volledig wordt gedekt door bv. een pand-of hypotheekrecht.<sup>163</sup> Tollenaar stelt zich kritisch op met betrekking tot deze mogelijkheid. Een splitsing van de vordering veronderstelt dat er een waardering van het onderpand zal plaatsvinden. Deze waardering zal ten koste gaan van de efficiëntie van de procedure.<sup>164</sup>

Tot slot beschikt de schuldenaar over de macht om één categorie van schuldeisers te gaan onderverdelen in verschillende klassen. Waarbij iedere klasse een ander aanbod voorgesteld kan krijgen en er geen gebod is op een gelijke behandeling van iedere klasse. Indien de schuldenaar de verschillende klassen echter ongelijk wil gaan bedelen, zal hij wel moeten toezien op de aanwezigheid van een redelijke grond van rechtvaardiging.<sup>165</sup> Verder bestaat ook de mogelijkheid dat de minder bedeelde klasse d.m.v. een aanzienlijke meerderheid aangeeft dat het een mindere bedeling aanvaard.<sup>166</sup>

#### *Onderafdeling 1 : De stemming*

**60.** Zoals reeds eerder verduidelijkt, verloopt de stemming vormvrij. De stemming kan elektronisch plaatsvinden als in vergadering. Verder is reeds duidelijk geworden dat de stemming in klassen moet verlopen. Een klasse wordt geacht ingestemd te hebben met het akkoord indien binnen de klasse 2/3<sup>de</sup> van het bedrag aan vorderingen of geplaatst kapitaal heeft ingestemd.<sup>167</sup> De Nederlandse WHOA veronderstelt geen meerderheid in aantal schuldeisers (*head count*). Deze beleidskeuze van de Nederlandse wetgever wordt toegejuicht door Tollenaar. Een *head count* zou impliceren dat een akkoord louter omwille van een verminderde participatie zou worden afgewezen. Dit is niet wensbaar aangezien op deze manier tal van kleine schuldeisers met een minimale schuldvordering de mogelijkheid krijgen om een akkoord tegen te houden. Kwantiteit (zeer veel

---

<sup>159</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 49.

<sup>160</sup> Art. 374 lid 1 Fw.

<sup>161</sup> MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 30.

<sup>162</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 49.

<sup>163</sup> MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 47-48.

<sup>164</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019, 217-231.

<sup>165</sup> MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 30.

<sup>166</sup> Art. 384, vierde lid, c)

<sup>167</sup> Art. 381, lid 7 en 8.

kleine schuldvorderingen) kan op deze wijze de bovenhand halen van kwaliteit (slechts enkele schuldvorderingen maar wel met een waarde die een veel grotere investering vertegenwoordigt).<sup>168</sup>

## Afdeling 2: Homologatie

### *Inleiding:*

**61.** Nadat de stemming heeft plaatsgevonden zal de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige de rechter verzoeken om het akkoord te homologeren. Ongeacht het aantal instemmende klassen, dient de Nederlandse rechter enkele basisweigeringsgronden af te toetsen. (Infra:65 e.v.) Omtrent deze weigeringsgronden heerst echter weinig controverse. Wanneer daarentegen een akkoord ter homologatie wordt voorgelegd waarbij minstens één niet-instemmende klasse gebonden zal worden, moet de rechter een aanvullende weigeringsgrond gaan aftoetsen. Aangezien deze aanvullende weigeringsgrond tot zeer veel controverse heeft geleid – in binnen- en buitenland – wordt hieraan een aparte paragraaf gewijd. De *ratio* achter een homologatie situeert zich in de bescherming van schuldeisers. Schuldeisers kunnen namelijk tegen hun wil worden gebonden aan de inhoud van een akkoord, met inbegrip van een wijziging van hun rechten.<sup>169</sup>

In randnummer 65 worden vervolgens de algemene weigeringsgronden toegelicht die afgetoetst moeten worden wanneer iedere klasse heeft ingestemd met het akkoord. In beginsel wordt iedere klasse geacht in te stemmen met een akkoord. Aangezien de WHOA – in lijn met de richtlijn – de mogelijkheid heeft voorzien voor de aannahme van een categorie-overschrijdende cram-down, kan de rechter echter ook een akkoord homologeren waarbij slechts één klasse heeft ingestemd, mits deze klasse een ‘in the money’ schuldeisersklasse vormt.<sup>170</sup> In het bevestigend geval zal de rechter de algemene weigeringsgronden alsook de aanvullende weigeringsgrond voor een categorie-overschrijdende cram down moeten aftoetsen.

**62.** De homologatie van een akkoord is echter niet gespaard gebleven van kritiek. Binnen het Nederlandse debat is kritiek geuit op de verplichting hiervan aangezien ze aanleiding geeft tot een vertraging van het proces. Deze vertraging zou in het ergste geval aanleiding kunnen geven tot het mislopen van de kans op preventief herstructureren.<sup>171</sup> Deze kritiek komt ook naar voor in Tollenaar zijn proefschrift. Hij verdedigt namelijk een systeem zonder verplichte homologatiebeslissing, gebaseerd op het vermijden van onnodige kosten en tijdsverlies. Het systeem zou enkel voorzien in een homologatie wanneer één of meer partijen erom verzoeken.<sup>172</sup> De Nederlandse wetgever heeft vervolgens geopteerd voor de gulden middenweg. De homologatie door de rechter is de regel en wordt gekoppeld aan een strikt tijdsplan.<sup>173</sup> Dit tijdsplan vindt zijn aanvang bij de afronding van een akkoord. Het uitgewerkte akkoord dient - minstens 8 dagen voor de stemming - te worden neergelegd bij de schuldeisers.<sup>174</sup> Na verloop van de 8-dagentermijn kan er overgegaan worden tot

---

<sup>168</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 336.

<sup>169</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.2.

<sup>170</sup> Art. 383, lid 1.

<sup>171</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.2.

<sup>172</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 272.

<sup>173</sup> Art. 383, lid 1

<sup>174</sup> Art. 381, lid 1.

de stemming van het akkoord. De stemming is vormvrij en kan zowel fysiek als elektronisch worden gehouden.<sup>175</sup> Wanneer het akkoord gestemd wordt, kan er overgegaan worden tot het uitbrengen van een verzoek tot homologatie. De homologatiezitting moet plaatsvinden binnen een tijdspanne van minimum 8 en maximum 14 dagen na de indiening van het verzoek.<sup>176</sup> De vertraging wordt op deze manier tot een minimum beperkt en de rechter zal toch voor de nodige rechtszekerheid zorgen.<sup>177</sup>

*Onderafdeling 1: Is het verzoek tot homologatie verbonden aan een draagvlak- en toestemmingsvereiste?*

**63.** De Nederlandse wetgever vereist dat er minstens één klasse moet ingestemd hebben met het akkoord vooraleer de aanbieder het akkoord ter homologatie kan voorleggen.<sup>178</sup> Wanneer er klassen van schuldeisers zijn die onder faillissement 'in the money' schuldeisers zouden zijn, dient minstens één instemmende klasse te bestaan uit 'in the money schuldeisers'.<sup>179</sup> *A contrario* kan hieruit worden afgeleid dat indien er enkel 'out of the money' schuldeisersklassen zijn, er geen draagvlakvereiste geldt.

De invulling van de Nederlandse draagvlakvereiste gaat verder dan de herstructureringsrichtlijn veronderstelt. De richtlijn heeft namelijk enkel voorzien in een draagvlakvereiste, wanneer er een akkoord ter homologatie wordt voorgelegd, dat de rechten van niet-instemmende klassen aantast. Met andere woorden, in het geval van een categorie-overschrijdende cram-down. In voornoemd geval moet er ten minste één 'in the money' klasse zijn die voorstemt.<sup>180</sup> Dit louter processueel aspect benadrukt het belang van de vereiste aanwezigheid van een rechterlijke homologatie. Een akkoord dat zonder rechterlijke interventie tot stand zou zijn gekomen, zou niet getoetst worden op de vereiste aanwezigheid van minstens één 'in the money' schuldeisersklasse. Terwijl onder het huidige Nederlands recht de afwezigheid van één 'in the money' schuldeiserklasse bij de stemming van het akkoord, aanleiding geeft tot het afwijzen van het verzoek tot homologatie. Ondanks het louter processuele karakter van de draagvlakvereiste, kan de niet aanwezigheid van een 'in the money schuldeisersklasse' dus verregaande gevolgen hebben.<sup>181</sup>

**64.** Daar komt bij dat naast de vereiste van een draagvlak, er wederom een instemmingsvereiste van de schuldenaar vereist wordt. De instemmingsvereiste geldt wanneer een derde is overgegaan tot de aanstelling van een herstructureringsdeskundige en deze deskundige een homologatieverzoek wil indienen waarbij niet alle klassen instemden. Daarenboven geldt de vereiste enkel voor een mkb onderneming.<sup>182</sup> Dezelfde problematiek als onder het initiatierecht en het voorleggingsrecht - en reeds veelvuldig besproken - vindt ingang. Een verwijzing naar de extensieve bespreking hiervan volstaat. (zie supra 55 e.v.)

---

<sup>175</sup> Art. 381, lid 6.

<sup>176</sup> Art. 383, lid 6.

<sup>177</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.2.

<sup>178</sup> Art. 383, lid 1 Fw.

<sup>179</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 66.

<sup>180</sup> Art. 11, lid 1, sub b richtlijn 2019/1023.

<sup>181</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.3.1.

<sup>182</sup> Art. 383 lid 2 Fw.

## Onderafdeling 2: Algemene weigeringsgronden

**65.** De algemene weigeringsgronden liggen vervat onder de leden 2 en 3 van artikel 384. De weigeringsgronden onder lid 2 mogen door de rechter ambtshalve worden ingeroepen als op verzoek van een tegenstemmer. De weigeringsgrond uit lid 3 daarentegen mag echter alleen worden ingewilligd op verzoek van een tegenstemmer.<sup>183</sup>

De algemene weigeringsgronden onder het tweede lid, kunnen 9 vormen aannemen. De eerste weigeringsgrond doet zich voor wanneer er geen toestand van onvermijdelijke insolventie bestaat.<sup>184</sup> Terwijl de volgende drie weigeringsgronden zich voordoen wanneer bepaalde formele aspecten van de besluitvorming niet worden nageleefd. Zo weigert de rechtbank de homologatie indien er een gebrek kleeft aan het in stemming brengen van het akkoord of de oproeping voor homologatie<sup>185</sup>, aan de informatieverstrekking, de klassenindeling of de stemprocedure<sup>186</sup> of aan de toelating tot stemming.<sup>187</sup> De vijfde weigeringsgrond van lid 2 waarborgt een toets die de nakoming van het akkoord voldoende moet waarborgen.<sup>188</sup> Het betreft een toets die er moet op toezien dat hetgeen onder het akkoord werd toegezegd, voldoende gewaarborgd werd.<sup>189</sup>

**66.** Onder lid 3 van artikel 384 heeft de Nederlandse wetgever de 'best-interest-of creditor test' ingevoerd. Lid 3 van artikel 384 bepaalt als volgt:

'Op verzoek van één of meer stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders die zelf niet met het akkoord hebben ingestemd of die ten onrechte niet tot de stemming zijn toegelaten, kan de rechtbank een verzoek tot homologatie van een akkoord, afwijzen als summierlijk blijkt dat deze schuldeisers of aandeelhouders op basis van het akkoord slechter af zijn dan bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement.'<sup>190</sup>

Uit het voorgaande blijkt dat -zoals reeds eerder aangehaald- de rechter niet ambtshalve kan overgaan tot het uitvoeren van een *best interest test*. Er zal een verzoek moeten uitgaan van één of meer stemgerechtigden schuldeisers of aandeelhouders opdat de rechter kan overgaan tot het weigeren van de homologatie.<sup>191</sup> Vooralsnog is er geen rechtspraak voorhanden die een nadere invulling geeft aan wat verstaan moet worden onder 'slechter af zijn dan bij een vereffening', de voorbereidende kamerstukken hullen zich hieromtrent eveneens in een stilzwijgen.

Naast de best-interest test stelt de richtlijn ook de introductie van een feasibility test voorop. De Nederlandse wetgever heeft een feasibility test as such echter niet ingeschreven onder de WHOA. Dit impliceert niet dat de WHOA niet richtlijn conform zou zijn aangezien het voldoende is dat de rechter de discretionaire ruimte bezit om het akkoord te weigeren wanneer er geen redelijk vooruitzicht bestaat op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van het bedrijf. Deze ruimte kan de Nederlandse rechter afleiden uit de

<sup>183</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 68.

<sup>184</sup> Art. 384, lid 2, a) Fw.

<sup>185</sup> Art. 384, lid 2, b) Fw.

<sup>186</sup> Art. 384, lid 2, c) Fw.

<sup>187</sup> Art. 384, lid 2, d) Fw.

<sup>188</sup> Art. 384, lid 2, e)

<sup>189</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 336.

<sup>190</sup> Art. 384, lid 3 Fw.

<sup>191</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 235.

vangnetbepaling van artikel 384, lid 2, i), dat stelt dat een verzoek tot homologatie kan worden afgewezen wanneer: 'er andere redenen zijn die zich tegen de homologatie verzetten.'<sup>192</sup>

### *Onderafdeling 3: Aanvullende weigeringsgronden*

**67.** De grote kracht van de herstructureringsrichtlijn en de hieraan gekoppelde nationale implementaties, is dat er een mechanisme moet worden ingeschreven dat de aannahme van een akkoord faciliteert waarbij niet alle klassen hebben ingestemd. Deze rechtsfiguur wordt de 'categorie-overschrijdende cram-down' genoemd. Reeds onder de bespreking van de richtlijn is duidelijk geworden dat de vraag ontstaat naar welke bescherming de niet-instemmende klasse moet verkrijgen? Eveneens is duidelijk geworden dat de verdelingsregel die dit vraagstuk moet beantwoorden, onderwerp uitmaakt van een schuldeiser vs. aandeelhoudersconflict. (Supra:46-48) Vanwege de relevantie van een uitgebalanceerde en wel functionerende categorie-overschrijdende cram-down procedure en het afschrikwekkend effect dat hiervan uit kan gaan (de actoren zullen extra inspanningen leveren om tot een akkoord in onderling overleg te komen) zal de Nederlandse verdelingsregel van nader bij worden onderzocht.

Nu reeds verduidelijkt is dat het Nederlands 'dwangakkoord' zijn naam ontleent aan het feit dat het onderhands akkoord kan worden gehomologeerd door middel van een categorie-overschrijdende cram down<sup>193</sup> dient nader onderzocht te worden in hoeverre het Nederlands akkoord kan afwijken van de rangbepaling die de niet-instemmende schuldeisers beschermt. Het cruciale element ter beantwoording van deze vraag is de invulling die de Nederlandse wetgever heeft gegeven aan haar 'voorrangsregel' onder de WHOA. Deze regel bepaalt hoe de waarde van een noodlijdende onderneming die een aanvraag tot preventief herstructureren heeft ingediend, zal worden verdeeld. Minstens zal het akkoord de niet-instemmende schuldeisers een waarborg moeten bieden. Deze waarborg bestaat er in dat ze niet slechter af mogen zijn dan onder een liquidatie van de onderneming (best interest test).<sup>194</sup> Aangezien de Nederlandse wetgever zich heeft gebaseerd op de Amerikaanse verdelingsregel, zal in de hiernavolgende paragrafen een externe rechtsvergelijking plaatsvinden met de Amerikaanse APR verdelingsregel.<sup>195</sup>

**68.** Zoals reeds onder Het Europees deel verduidelijkt is geweest, wordt het Amerikaans recht gekenmerkt door een APR verdelingsregel.<sup>196</sup> Recentelijk heeft de Amerikaanse *supreme court* het belang van de APR verdelingsregel nogmaals bevestigd. Ze beschouwt de APR rule als:

'Quite appropriately, bankruptcy's most important and famous rule' [...] and "the cornerstone of reorganization practice and theory."<sup>197</sup>

De inhoud van de Amerikaanse verdelingsregel kan het best worden samengevat door Jackson & Baird te citeren: "*When a firm owes more than its assets are worth, the shareholders receive nothing*

---

<sup>192</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 234-235.

<sup>193</sup> Niet-instemmende klassen kunnen gebonden worden, wat neerkomt op een zekere dwang.

<sup>194</sup> W.J. BARTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONKERS, "WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gat in schuldeiserbescherming bij reorganisaties", *TVJ* 2020, 96-97.

<sup>195</sup> Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3, 4.

<sup>196</sup> 11 U.S.C. §1129(b)(2).

<sup>197</sup> 580 U.S., 137 S. Ct. 973, 979 (2017), *Czyzewski/Jevic Holding Corp.*

*unless the creditors consent.*<sup>198</sup> Hieruit blijkt duidelijk dat de aandeelhouders slechts waarde mogen ontvangen wanneer de faillissementsrangorde wordt gerespecteerd. Onder het Nederlands recht impliceert dit eveneens dat aandeelhouders slechts als laatste in de rij staan.<sup>199</sup> Opmerkelijk is dat de Amerikaanse literatuur de APR eerder afschildert als een regel met een afschrikwekkende werking die als *ratio legis* heeft om partijen aan te zetten tot het bereiken van een consensus omtrent een akkoord. De aandeelhouders zullen namelijk een aantrekkelijk genoeg akkoord willen uitwerken zodat de schuldeisers niet overgaan tot het weigeren van hun instemming. Een weigering impliceert namelijk de aanname van een *cross class cram down* en bijgevolg de onmogelijkheid voor aandeelhouders om de resterende - of minstens een deel van de - *going concern* waarde naar zich toe te trekken.<sup>200</sup> Mede onder invloed hiervan alsook onder invloed van de negatieve neveneffecten<sup>201</sup> van een APR en het waarderingsmoment van de onderneming, zullen aandeelhouders en schuldeisers een *categorie-overschrijdende cram down* met bijhorende APR zo veel mogelijk willen vermijden.<sup>202</sup> Hoewel de APR dus niet veel wordt gebruikt is men binnen de Amerikaanse context wel bezig met het finetunen van de APR verdelingsregel. (Supra:29 e.v.)

**69.** De Nederlandse wetgever heeft net als de Europese wetgever in laatste instantie, zijn voorrangregel gewijzigd. In de voorbereidende werken of het wetsvoorstel *as such* wordt hier niet over uitgebreid.<sup>203</sup> Oorspronkelijk had de Nederlandse wetgever klaarblijkelijk geopteerd voor een APR met één afwijkingsmogelijkheid die sterke gelijkenissen vertoonde met *new value exception* zoals door de Amerikaanse ABI uitgewerkt.<sup>204</sup> De keuze voor een APR regel heeft stand gehouden weliswaar met uitgebreidere mogelijkheden om af te wijken van de APR verdelingsregel.

De huidige WHOA-PR verdelingsregel luidt als volgt:

‘Op verzoek (...) wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, af als:

a. bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd ten nadele van de klasse die niet heeft ingestemd wordt afgeweken van de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar overeenkomstig Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling, dan wel een contractuele

---

<sup>198</sup> D.G. BAIRD en T.H. JACKSON, *Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule*, University of Chicago Law Review, 1988.

<sup>199</sup> Art. 2:23b lid 1 BW.

<sup>200</sup> J.C. LIPSON, *The Secret Life of Priority: Corporate Reorganization after JEVIC*, Washington Law Review, 2018, 674.

<sup>201</sup> W.J. BARTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONKERS, “WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gaten in schuldeiserbescherming bij reorganisaties”, *TVJ* 2020, 97-98.

<sup>202</sup> R.M. HYNES, “Reorganizations as Redemption”, *Virginia Law & Business Review* 2011, 235.

<sup>203</sup> Zie voor de consultatieversie: <https://www.internetconsultatie.nl/wethomologatie>.

<sup>204</sup> De APR als opgenomen in de consultatieversie luidde als volgt: “De rechtbank zal de homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, weigeren indien daartoe een verzoek wordt ingediend door één of meer schuldeisers of aandeelhouders die zelf tegen het akkoord hebben gestemd en zijn ingedeeld in een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd en bestaat uit: (a) schuldeisers of aandeelhouders die op basis van het akkoord rechten zouden krijgen die een lagere waarde hebben dan het bedrag van de vorderingen of het nominale bedrag van de aandelen waarvoor zij in die klasse behoren te zijn ingedeeld, terwijl er één of meer andere klassen zijn van schuldeisers of aandeelhouders met een lagere rang die op basis van het akkoord rechten krijgen of behouden, tenzij de verkrijging van deze rechten een marktconforme tegenprestatie vormt voor de verschaffing van een krediet in de vorm van een geldlening of van nieuw kapitaal door de laatst genoemde schuldeisers of aandeelhouders.”

regeling, tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de genoemde schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad, of

b. de genoemde schuldeisers op basis van het akkoord niet het recht hebben om te kiezen voor een uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement naar verwachting aan betaling in geld zouden ontvangen.<sup>205</sup>

Uit voorgaande wetsbepaling vloeit voort dat een akkoord redelijk is wanneer aan 2 vereisten is voldaan. Indien niet is voldaan aan één of meer van deze vereisten kan het akkoord, dat niet-instemmende klassen wil binden, niet worden gehomologeerd.<sup>206</sup> Logischerwijs moet de rechter – vooraleer over te gaan tot de 2 vereisten uit bovenstaand artikel – eerst toetsen aan de algemene best-interest test van artikel 384, lid 3 Fw. De eerste van de twee voornoemde vereisten vormt de Nederlandse invulling van de APR verdelingsregel onder Amerikaans recht. Deze verdelingsregel wordt aangeduid als 'eerlijkheidsnorm' en vertoont belangrijke verschillen met de Amerikaans APR. De tweede vereiste is terug te vinden sub b van lid 4 artikel 384 en wordt aangeduid als het 'uitstaprecht'. Ze houdt in dat schuldeisers die in het faillissement naar verwachting een uitkering in contanten zouden ontvangen het recht hebben om uit te stappen, wanneer de klasse waarin zij zijn geplaatst het akkoord niet met de vereiste meerderheid heeft aangenomen.<sup>207</sup>

#### *Onderafdeling 4: De eerlijkheidsnorm als invulling van de APR verdelingsregel*

**70.** De wetgever heeft geopteerd voor een rangorde conforme verdeling van de ontstane reorganisatiewaarde.<sup>208</sup> Dit komt tot uiting in artikel 384, lid 4, sub a. De wetgever is Tollenaar gevolgd in zijn pleidooi voor een eenvoudigere bewoording dan de Amerikaanse APR. De Nederlandse wetgever is dus aangesloten bij de APR verdelingsregel en niet bij een RPR verdelingsregel. De kern van de verdelingsregel wordt binnen de Nederlandse context als volgt verwoord: 'Er mag niet tegen de wil van een klasse, ten nadele van die klasse, worden afgeweken van haar relatieve aandeel in de reorganisatiewaarde.' Uitgezonderd door de - door de wetgever bepaalde - uitzonderingen'.<sup>209</sup>

De klasse die gebonden zal worden door een akkoord dat zij niet hebben gestemd zal beschermd worden doordat de rechter zal toetsen of ten opzichte van die 'niet-instemmende' klasse is afgeweken van de wettelijke rangorde. Deze regel ijvert dus voor een minimumwaarborg aan bescherming in hoofde van de schuldeiser die wordt gebonden zonder zijn instemming. Zo moet 1) de tussen klassen geldende rangorde worden gerespecteerd bij de verdeling van de reorganisatiewaarde, 2) de vermogensverschaffer nooit meer dan 100% ontvangen en 3) Het beginsel van gelijkheid worden gerespecteerd wat impliceert dat klassen van gelijke rang, gelijk behandeld dienen te worden.<sup>210</sup>

---

<sup>205</sup> Art. 384, lid 4 Fw.

<sup>206</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.1.

<sup>207</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.1.

<sup>208</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.2.

<sup>209</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019, 232-237.

<sup>210</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.2.



**71.** In beginsel dient de reorganisatiewaarde op een eerlijke wijze te worden verdeeld. Dit impliceert dat er een juiste verdeling van de reorganisatiewaarde moet plaatsvinden o.b.v. de aan de vermogensverschaffer toekomende rang. Hiervoor dient in eerste instantie het bedrag van de reorganisatiewaarde te worden geraamd. De raming van deze waarde is stevast een moeilijke evenwichtsoefening aangezien hogere klassen een andere waardering nastreven dan lagere klassen. Hogere klassen zullen streven naar een lage waardering opdat enkel zijzelf delen in de waarde terwijl lagere klassen een hogere waardering willen bekomen. Zodat ook zij, nog aanspraak kunnen maken op enige waarde.<sup>211</sup>

Wanneer deze waarde is berekend zal overgegaan moeten worden tot een verdeling ervan. Hiervoor zal de rangorde moeten worden bepaald tussen de verschillende vermogensverschaffers. Aangezien de rangbepaling op een gelijkaardige wijze moet worden uitgevoerd als onder een faillissement, zal in het kader van deze scriptie worden uitgegaan van de meest eenvoudige rangbepaling die zich kan voordoen. Namelijk, de zekerheidsgerechtigde klasse die voorgaat op de concurrente klasse van crediteuren en die op zijn beurt voorgaat op de aandeelhoudersklasse. Gezien de complexiteit en specificiteit van de rangorde bepaling kan hier niet verder op ingegaan worden. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat zekerheidsklassen slechts voorrang verkrijgen in de rangorde ten bedrage van hun onderpand. De waarde van het onderpand moet dus bekend zijn opdat de zekerheidsgerechtigde waarde kan ontvangen.<sup>212</sup>

De wetgever heeft zich duidelijk achter het behoud van een APR benadering geschaard ondanks de kritiek van Wessels en andere op de Europese APR verdelingsregel. (supra: 38) Hoewel er in de strikte zin van het woord geen liquidatie van de vennootschap plaatsvindt, wordt de herverdeling van de reorganisatiewaarde toch beschouwd als voldoende verregaand. De volledige vermogensstructuur achter de vennootschap wordt namelijk herschikt. De vennootschap *as such* blijft dan wel verder bestaan, de onderliggende structuur daarentegen allesbehalve.<sup>213</sup> De verdeling van de reorganisatiewaarde begint hierdoor bij de zekerheidsgerechtigde klasse, om vervolgens over te gaan naar de niet-zekerheidsgerechtigde klasse en tot slot, de aandeelhoudersklasse.<sup>214</sup> *In se* vindt er geen uitbetaling in contanten plaats maar zullen de 'in the money schuldeisers' financiële instrumenten verkrijgen voor *de haircut* die ze ondergaan hebben. *Grosso modo* zal dit neerkomen op een verkrijging van aandelen.<sup>215</sup> Dit kan als logisch ervaren worden aangezien de noodzakelijke *haircut*, die de schuldeisers hebben ondergaan, enkel en alleen kan worden gecompenseerd door een verkrijging van de overgebleven financiële instrumenten van de vennootschap. Het overig alternatief is namelijk dat men de vennootschap vereffend en de gerealiseerde waarde verdeelt.<sup>216</sup>

---

<sup>211</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.2.

<sup>212</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.2.

<sup>213</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 22.

<sup>214</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.2.

<sup>215</sup> N.W.A. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord. Grondslagen en raamwerk*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 23.

<sup>216</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.2.

#### *Onderafdeling 5: Het uitstaprecht als 'orgelpunt' van de schuldeisersvriendelijke benadering*

**72.** De tweede aanvullende afwijzingsgrond die van toepassing is wanneer er een categorie-overschrijdende cram-down plaatsvindt stelt zich wanneer: 'schuldeisers uit een niet-instemmende klasse niet over het recht bezitten om te kiezen voor een uitkering in geld, ter hoogte van het bedrag dat zij bij een vereffening van het vermogen in faillissement naar verwachting in geld zouden hebben ontvangen.'<sup>217</sup> Dit uitstaprecht is een van de 'paradepaardjes' van Tollenaar. Hij is van mening dat niet-instemmende schuldeisers minstens de behandeling moeten krijgen die ze naar verwachting onder het liquidatiescenario zouden hebben ontvangen. Deze waarborg is essentieel voor zekerheidsgerechtigden schuldeisers, aangezien zij anders gedwongen kunnen worden in een uitkering anders dan contanten en hierdoor verplicht de onderneming moeten door financieren.<sup>218</sup>

De invoering van het 'uitstaprecht' is niet gespaard gebleven van kritiek. Moulen Jansen is van mening dat er een 'hold out' positie wordt gecreëerd in hoofde van de 'in the money' schuldeisers. Deze schuldeisers kunnen tijdens de onderhandelingen dreigen het akkoord niet te stemmen en te zullen opteren voor een 'hold out' teneinde hun eigen positie te versterken. Dit had vermeden kunnen worden door het uitstaprecht niet te koppelen aan een afwijzingsgrond. De 'in the money' schuldeiser die gedwongen wordt om verder het risico te dragen heeft namelijk altijd de mogelijkheden om haar aandelen te verkopen waardoor de negatieve gevolgen van een niet-naleving van het recht op contanten wordt weggewerkt.<sup>219</sup> Naast de creatie van een 'hold-out' positie, wijzen verschillende stakeholders op het feit dat er een herfinanciering zal moeten plaatsvinden. De cash-out optie zal gefinancierd moeten worden en laat dit nu net het probleem zijn dat heerst bij een preventieve herstructurering. Daarenboven zal slechts na de stemming duidelijkheid worden geschept omtrent de hoeveelheid aan cash die er vereist zal zijn.<sup>220</sup>

#### *Onderafdeling 6: Heeft de Nederlandse wetgever geopteerd voor afwijkingsmechanismen van de APR?*

**73.** Reeds onder de bespreking van de richtlijn is duidelijk geworden dat de APR niet feilloos is. Mede hierdoor heeft de Europese wetgever (laattijdig en overhaast) een RPR verdelingsregel in het leven geroepen. *De facto* moest de RPR een beantwoording zijn van de tekortkomingen van de APR-verdelingsregel. Dit is echter verkeerd gelopen en vanuit dit standpunt loont het de moeite om te onderzoeken welke 'uitzonderingsmogelijkheden' de Nederlandse wetgever op de APR-verdelingsregel heeft gecreëerd. Eveneens zal onderzocht worden of deze uitzonderingen tegemoetkomen aan de toekomstperspectieven van de 'out of the money' schuldeisers en het waardeverlies dat verbonden is aan het verlies van aandelenbelang in hoofde van een cruciale aandeelhouder. Beide 'topics' worden namelijk als problematisch aanschouwt onder een APR verdelingsregel. (Supra:29)

**74.** Vanuit deze achtergrond heeft de Nederlandse wetgever uitzonderingsmogelijkheden gecreëerd op de 'te strikte' APR verdelingsregel. Een eerste -zeer algemene- uitzondering is terug te

---

<sup>217</sup> Art. 384 lid 4, b) Fw.

<sup>218</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.2.

<sup>219</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.2.

<sup>220</sup> A.M. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 9.6.5.3.

vinden onder artikel 384, lid 4 Fw.<sup>221</sup> In aanwezigheid van 'een redelijke grond' kan er aanleiding ontstaan tot het afwijken van de rangorde. Op voorwaarde dat de niet-instemmende klasse daardoor niet in hun belangen worden geschaad. Wat kan hieronder verstaan worden?

De memorie van toelichting geeft hieromtrent twee concrete indicaties. Schuldeisers en aandeelhouders met eenzelfde rang kunnen in verschillende stemklassen worden ingedeeld en een verschillende uitkering aangeboden krijgen. Hiernaast kunnen bepaalde aandeelhouders of schuldeisers buiten het akkoord gelaten worden.<sup>222</sup> De memorie had echter geenszins de intentie om exhaustief te zijn waardoor de afwijkingsmogelijkheid zodanig ruim wordt opgevat dat een afwijking van de rangorde wordt aanvaard wanneer dit nodig is voor de reorganisatiewaarde te realiseren.<sup>223</sup> Deze afwijking van de rangorde mag niet teweegbrengen dat de niet-instemmende klassen minder zouden ontvangen dan indien niet zou zijn afgeweken.<sup>224</sup> In de onderstaande drie gevallen is voldaan aan de twee vereisten opdat onder een APR verdelingsregel, de aandeelhouders toch een deel van hun aandelenbelang kunnen behouden.

#### A. Cruciale aandeelhouders:

**75.** De WHOA biedt de mogelijkheid om af te wijken van de rangorde ten opzichte van cruciale aandeelhouders. Een cruciale aandeelhouder is een aandeelhouder die bezit over ervaring, kennis, reputatie of zakelijke contacten die nodig zijn voor een succesvolle herstructurering van de onderneming. Deze afwijking is ingegeven doordat een cruciale aandeelhouder zijn prikkel verliest om mee te werken aan een herstructurering indien hij zijn aandelenbelang zou verliezen of zijn aandelenbelang aanzienlijk zou verwateren.<sup>225</sup> Aangezien de persoonlijke kennis, ervaring, etc... van de aandeelhouder moet aanwezig blijven, ter realisatie van de reorganisatiewaarde, zal de aandeelhouder een sterke onderhandelingspositie toekomen. Indien er twijfel mocht rijzen over de aandeelhouders als cruciale aandeelhouder, dient de rechter zich hierover uit te spreken. De rol van de rechter in de behandeling van dit vraagstuk is bijgevolg groot. De rechtsleer is verdeeld over de wensbaarheid hiervan.<sup>226</sup> Een begrenzing van het type aandeelhouder die zich als cruciale aandeelhouder kan opwerpen, lijkt ook wensbaar. Moulen Janssen acht dat niet enkel aandeelhouders van kleine vennootschappen als cruciaal kunnen worden aangemerkt, maar ook aandeelhouders van middelgrote vennootschappen. Deze onduidelijkheid zet het algemeen principe van APR wel zeer fel onder druk aangezien zowat iedere aandeelhouder op die manier kan argumenteren dat hij cruciaal is. Hierdoor zal de rechter – die overigens ook gewantrouwd wordt – een zeer belangrijke rol toebedeeld krijgen.<sup>227</sup>

---

<sup>221</sup> Art. 384, lid 4,a) Fw.

<sup>222</sup> MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), 11-12 en 43.

<sup>223</sup> N.W.A. TOLLENAAR, "het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019, 290.

<sup>224</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.3.

<sup>225</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.3.

<sup>226</sup> A.L. JONKERS en R.C.M. VAN MOORSEI, "WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus", *Ondernemingsrecht* 2019, 949.

<sup>227</sup> W.J. BARTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONKERS, "WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gat in schuldeiserbescherming bij reorganisaties", *TVJ* 2020, 96-102.

B. *New value*:

**76.** Eveneens een toegestane afwijking van de rangorde, vormt de situatie waarbij de aandeelhouder nieuw kapitaal inbrengt in de vennootschap en deze kapitaalvermeerdering instaat voor het aandelenbelang dat hij behoudt. In de Verenigde Staten noemt men dit de *New Value exception*. Wanneer de kapitaalvermeerdering marktconform is, vormt deze afwijking geen schending van het belang van de schuldeisers. De aandeelhouder koopt als het ware zijn aandelenbelang waardoor hij gerechtigd is om (minstens een deel) van zijn aandelenbelang te behouden.<sup>228</sup>

C. *Gifting*:

**77.** Tot slot is er de *gifting*. *Gifting* impliceert dat een senior klasse van aandeelhouders zijn waarde afstaat aan een junior klasse van aandeelhouders zodat de junior klasse – die als belangrijk wordt gezien ter realisatie van de realisatiewaarde – niet haar geheel aandelenbelang verliest.<sup>229</sup>

Conclusie:

**78.** In bovenstaande paragrafen heeft een externe rechtsvergelijking plaatsgevonden met de Nederlandse WHOA. De keuze voor het Nederlandse rechtstelsel is reeds veelvuldig becommentarieert. In hoofdzaak is er gekozen voor een externe rechtsvergelijking met de Nederlandse WHOA omwille van haar richtlijnconformiteit, noviteit en kwaliteit. Hierdoor moest niet nodeloos uitgeweid worden over de conformiteit van de WHOA met de richtlijn maar kon gefocust worden op de aandeelhouders vs. schuldeisersrelatie.

De Nederlandse WHOA heeft – zoals de richtlijn veronderstelt – een categorie-overschrijdend cram-down mechanisme geïmplementeerd in haar WHOA. Hierdoor kan een akkoord ter homologatie worden voorgedragen dat niet wordt ondersteund door alle stemgerechtigde categorieën. Wanneer minstens één categorie (in the money schuldeisers) zijn instemming heeft verleend en de categorieën correct zijn samengesteld geweest, kan de rechter overgaan tot homologatie van het akkoord. Schuldeisers en aandeelhouders moeten onder Nederlands recht in aparte categorieën worden ondergebracht en stemmen wanneer zij: 'beschikken over verschillende rechten zodat geen sprake kan zijn van een vergelijkbare positie'. *In concreto* zullen de categorieën worden ingedeeld o.b.v. een hypothetische rangbepaling als onder faillissement of door de rang die men zal verkrijgen na realisatie van het akkoord. Een categorie wordt geacht zijn instemming te hebben verleend wanneer binnen een categorie 2/3<sup>de</sup> van het bedrag aan vorderingen of geplaatst kapitaal heeft ingestemd. Er geldt geen *head count* en dit valt toe te juichen aangezien een verminderde participatie van (kleine) schuldeisers op die manier geen impact heeft op het welslagen van de stemming.

**79.** Naar aanleiding van de implementatie van een categorie-overschrijdend cram-down mechanisme heeft de Nederlandse wetgever een aanvullende homologatievoorwaarde moeten ontwikkelen. Deze voorwaarde staat in voor de verdeling van de ontstane reorganisatiewaarde en heeft een beschermende werking ten opzichte van de niet-instemmende categorie. De

---

<sup>228</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.3.

<sup>229</sup> S.C.E.F. MOULEN JANSSEN, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 6.5.8.3.

verdelingsregel is zwaar bediscussieerd geweest binnen Europa en het Nederlandse debat heeft hierin een voortrekkersrol gespeeld. De Nederlandse wetgever heeft uiteindelijk geopteerd voor een 'absolute priority rule' met enkele uitzonderingsmogelijkheden. Met de invoering van deze verdelingsregel heeft Nederland gekozen voor een schuldeisersvriendelijke aanpak, eerder dan een aandeelhoudersvriendelijke aanpak. De Nederlandse invulling van de APR wordt hiernavolgend samengevat en omvat één bijkomende 'aanvullende weigeringsgrond'. Wanneer de rechter zich moet uitspreken over de homologatie van een herstructureringsplan dat wordt gekenmerkt door de aanwezigheid van een niet-instemmende klasse, zal de rechter eveneens aan het uitstaprecht moeten toetsen.

In beginsel dient de rechter dus – in aanwezigheid van een niet-instemmende klasse – te toetsen aan de APR-verdelingsregel die geldt als aanvullende weigeringsgrond. Ze bepaalt dat er niet tegen de wil van een klasse, ten nadele van die klasse, mag worden afgeweken van haar relatieve aandeel in de reorganisatiewaarde. Dit impliceert dat er niet mag worden afgeweken van de wettelijke rangbepaling en dat indien dit wel zo zou zijn, de homologatie niet mag worden uitgesproken. De keuze voor een APR verdelingsregel is binnen het Nederlands debat niet zonder meer aanvaard geweest. Wessels en andere waren van mening dat de naleving van de rangordebepaling niet vereist was aangezien er geen liquidatie van de onderneming plaatsvindt. De Nederlandse wetgever heeft dit beantwoord door te stellen dat de herstructurering een haast volledige vermogensverschuiving doet ontstaan in hoofde van de onderneming. Hierdoor sluiten de gevolgen van een herstructurering voldoende aan bij de zwaarwichtige gevolgen die een liquidatie voortbrengt waardoor de naleving van de rangordebepaling te legitimeren valt. De vermogensverschuiving omvat *in concreto* een aandelenoverdracht van de aandeelhouders naar de schuldeisers die afgeschreven worden.

De Nederlandse wetgever heeft hierop één grote uitzondering aangebracht die tevens als aanvullende weigeringsgrond geldt. Zo moet iedere schuldeiser die zich bevindt in een categorie die niet heeft ingestemd met het akkoord, over de mogelijkheid beschikken om terug te vallen op een uitkering in contanten. Deze uitkering moet bestaan uit het minimumbedrag dat zij bij vereffening van het vermogen onder faillissement zouden ontvangen. Dit uitstaprecht geldt als één van de 'paradepaardjes' van Tollenaar en wordt niet door iedereen even goed gesmaakt. Desondanks heeft de Nederlandse wetgever het opgenomen onder artikel 384 en geldt ze als aanvullende afwijzingsgrond.

Bovendien heeft de Nederlandse wetgever de APR verdelingsregel, die door bepaalde auteurs het etiket van 'te stikt' krijgt, uitgerust met een aantal uitzonderingsmogelijkheden. Een eerste uitzondering is opgenomen onder artikel 384, lid 4 Fw en stelt dat een redelijke grond aanleiding kan geven tot een afwijking van de rangorde. Een tweede mogelijkheid bestaat erin om een cruciale aandeelhouder zijn aandelenbelang te laten behouden opdat zijn 'knowhow' niet verloren gaat met het oog op een geslaagde herstructurering. Hiernaast mag een aandeelhouder – in ruil voor een nieuwe kapitaalbreng – zijn aandelenbelang behouden. Tot slot kunnen de senior aandeelhouders ervoor opteren om hun aandelenbelang af te staan aan de junior aandeelhouders. De ratio legis hierachter is dat de junior klasse belangrijker is voor de realisatie van de reorganisatiewaarde.

Met de invoering van deze 'uitzonderingen' op de APR-verdelingsregel is de Nederlandse wetgever opgeschoven richting Amerikaanse RPR. De Nederlandse verdelingsregel kent nog steeds een 'harde'

dag van afrekening waardoor schuldeisers hun toekomstige terugbetalingsmogelijkheden worden ontnomen, maar ze voorziet wel in mogelijkheden die de oorspronkelijke aandeelhouders aan boord zouden moeten kunnen houden. De Nederlandse wetgever beantwoordt dus gedeeltelijk aan de tekortkomingen van de APR verdelingsregel en schuift op naar een RPR-verdelingsregel zoals Europa er geen kent. (Supra:29)

**80.** In het licht van het voorgaande is reeds gesteld dat de Nederlandse wetgever door de aanneming van een APR verdelingsregel heeft geopteerd voor een schuldeiservriendelijk klimaat. De invoering van de aanvullende weigeringsgrond in de vorm van een 'uitstaprecht' zet dit enkel kracht bij. Zoals reeds onder de bespreking van het Europees deel wordt uiteengezet wordt dit klimaat bedreigt door de verplichte instemmingsvereiste van de schuldenaar. De schuldenaar verkrijgt op deze wijze immers een 'hold-out' positie. Deze 'hold-out' positie is niet wenselijk onder Nederlands recht, bijgevolg zal samengevat worden hoe de Nederlandse wetgever artikel 12 van de richtlijn heeft ingevuld bij het initiatierecht en het voorleggingsrecht (met inbegrip van het voorleggingsrecht bij een categorie-overschrijdende cram-down).

Aansluitend bij de schuldeiservriendelijke benadering heeft de Nederlandse wetgever het initiatierecht verruimd. Een schuldeiser kan bijgevolg overgaan tot de initiatie van een herstructureringsdeskundige, wat impliceert dat de deskundige zal instaan voor de initiatie van de procedure. Op deze manier ontnemt de Nederlandse wetgever, de aandeelhouder zijn alleenrecht, waardoor zijn 'incentive' om de initiatie van de procedure uit te stellen verdwijnt. Vervolgens creëert de richtlijn een 'hold-out' positie in hoofde van de aandeelhouder door de verplichte instemming - m.b.t. de initiatie van een herstructurering - te vereisen van de schuldenaar. De Nederlandse wetgever heeft geredieerd aan deze ongewilde bepaling door een verplichte rechterlijke toetsing in het leven te roepen. De schuldenaar zal een advies mogen uitbrengen waarin hij zijn instemming kan verlenen of kan weigeren. Dit advies bindt de rechter geenszins wanneer hij zich zal uitspreken over de initiatie van de procedure. De Nederlandse wetgever heeft de verplichte instemmingsvereiste van de schuldenaar dus 'soepel' geïmplementeerd.

**81.** Eenmaal de procedure is geopend zal het plan worden uitgewerkt. Ingeval een herstructureringsdeskundige is benoemd, zal deze deskundige het plan ter stemming moeten voordragen. Het is dan ook zeer opmerkelijk dat de Nederlandse wetgever opnieuw een instemmingsvereiste van de schuldenaar vooropstelt. Andermaal wordt de precaire verhouding op scherp gesteld en wordt de schuldenaar een 'hold-out' positie verleend.

Niettegenstaande de problematiek gelijkaardig is als onder het initiatierecht, heeft de wetgever niet voorzien in dezelfde oplossing. Gebruikmakend van een nota van wijziging heeft de Nederlandse wetgever de herstructureringsdeskundige gemachtigd om naar de rechter te stappen wanneer het bestuur zonder 'goede reden' haar instemming weigert te verlenen. In beginsel bezit de schuldenaar dus over een vetorecht. Deze -door de Nederlandse wetgever - gecreëerde anomalie is volstrekt overbodig en onnodig aangezien de rechter reeds een herstructureringsdeskundige heeft aangesteld. Hieruit vloeit impliciet zijn recht tot voorlegging voort. Bovendien kan de schuldenaar zich in de stemming nog uitlaten over de grond van het plan. De instemmingsvereiste in hoofde van de schuldenaar mag enkel behouden blijven wanneer er getracht wordt om d.m.v. een categorie-overschrijdende cram down, een homologatie te bekomen. De richtlijn vereist dan echter een

instemming van de schuldenaar. Desalniettemin zal – mijn inziens – de gegeven instemmingsvereiste bij de initiatie, gelden als vervangende instemmingsvereiste.

## Deel III: Belgische procedure tot collectief akkoord.

### Inleiding:

**82.** In het Belgisch debat omtrent de omzetting van richtlijn 2019/1023 beweren zowel De Leo als Landuyt dat het collectief akkoord zal dienen als implementatiemechanisme voor het preventief herstructureringsstelsel dat richtlijn 2019/1023 in het leven roept.<sup>230</sup> Deze redenering wordt in het Belgisch debat weinig toegelicht waardoor ze gebaseerd lijkt op een premisse, namelijk: 'de al dan niet geschiktheid van het collectief akkoord als omzettingsmechanisme van de richtlijn'. De geschiktheid of ongeschiktheid van het collectief akkoord als omzettingsmechanisme zal het onderwerp uitmaken van dit derde deel. Een grondig onderzoek naar de karakteristieken van het collectief akkoord en haar (on)verzoenbaarheid met de richtlijn, dient zich aan. Na de behandeling van dit vraagstuk kan een formeel standpunt worden ingenomen omtrent de al dan niet geschiktheid van het collectief akkoord als omzettingsmechanisme van de richtlijn. (Infra: Hoofdstuk 6) De inname van dit standpunt zal op zijn beurt bijdragen aan het beantwoorden van de centrale onderzoeksvraag. De beleidskeuzes die de wetgever kan maken bij de omzetting van de richtlijn – m.b.t. de verhouding tussen aandeelhouder en schuldeiser - zijn namelijk onderhevig aan het vraagstuk dat hiernavolgend behandeld zal worden.

### Hoofdstuk 1: Ondernemingsbemiddelaar als voorbereidende (buitengerechtelijke) actor? Of meer?

**83.** De wet van 11 Augustus 2017 wijzigde de gerechtelijke reorganisatie, met inbegrip van de procedure tot collectief akkoord. Eveneens werden de voorafgaandelijke buitengerechtelijke maatregelen onder handen genomen. Een schuldenaar kan hierdoor overgaan tot het aanstellen van een ondernemingsbemiddelaar.<sup>231</sup> De ondernemingsbemiddelaar kan in eerste instantie gevorderd worden ter voorbereiding en/of bevordering van een collectief akkoord.<sup>232</sup> Maar wat is nu juist de rol van de ondernemingsbemiddelaar? Bepert deze zich tot het verrichten van voorbereidend werk of kan de ondernemingsbemiddelaar zichzelf ook een rol toe-eigenen binnen de procedure die strekt tot collectief akkoord?

---

<sup>230</sup> S. LANDUYT, "De 'voorrang' van de Belgische aandeelhouder bij herstructurering van vennootschappen in moeilijkheden onder druk", *Corporate Finance lab 2020*, <https://corporatefinancelab.org/2020/01/13/de-voorrang-van-de-belgische-aandeelhouder-bij-herstructurering-van-vennootschappen-in-moeilijkheden-onder-druk/>. En F. DE LEO, "herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn", *TVL 2020*, (275).

<sup>231</sup> Wet 11 augustus 2017 houdende invoeging van het boek XX "insolventie van ondernemingen", in het wetboek van economisch recht, en houdende invoeging van de definities eigen aan boek XX en van de rechtshandhabingsbepalingen eigen aan boek XX in het boek I van het WER, *BS 11 september 2017*.

<sup>232</sup> Art. XX.36,§4 WER.

Onder de voormalige procedure van de WCO bestond hieromtrent onduidelijkheid. Het nieuw ingevoerde artikel XX.36 WER scheidt echter duidelijkheid.<sup>233</sup> Het stelt dat:

'De opdracht van de ondernemingsbemiddelaar strekt, zowel buiten als in voorkomend geval binnen het kader van een procedure van gerechtelijke reorganisatie, tot de voorbereiding en de bevordering van hetzij '...', hetzij het verkrijgen van het akkoord van de schuldeisers over een reorganisatieplan, overeenkomstig de artikelen XX.67- XX.75'.<sup>234</sup>

Een ondernemingsbemiddelaar kan dus binnen het kader van een reorganisatieprocedure door collectief akkoord, zijn taken als bemiddelaar uitoefenen. Ondanks dat de wettekst zich niet uitdrukt over het tijdstip waarop de bemiddelaar moet zijn aangesteld, dient aangenomen te worden dat dit ook nog kan wanneer de procedure tot collectief herstel reeds geopend is.<sup>235</sup>

Zoals reeds eerder benadrukt zal de ondernemingsbemiddelaar aangesteld moeten worden door de schuldenaar. Deze benoemingswijze strookt niet met de wettekst van de richtlijn. De richtlijn stelt dat bepaalde – door de wet aangewezen stakeholders – over de bevoegdheid moeten beschikken om een herstructureringsdeskundige te kunnen aanstellen.<sup>236</sup>

**84.** Mits een verbreding/versoepeling van de benoemingsvoorwaarden, kan de ondernemingsbemiddelaar de rol van herstructureringsdeskundige binnen de collectieve akkoord procedure vervullen. Bestaande rechtsleer hieromtrent is echter niet eensgezind. Zo stelt De Leo dat de ondernemingsbemiddelaar een vertrouwenspersoon is van de schuldenaar en hierdoor niet in staat zou kunnen zijn om de rol van herstructureringsdeskundige op zich te nemen. Bij gebrek aan enige verdere motivering is dit zeer kort door de bocht.<sup>237</sup>

De kritiek op de ondernemingsbemiddelaar als deskundige lijkt mijns inziens dan ook niet terecht. De ondernemingsbemiddelaar is een door de rechtbank aangestelde - neutrale - tussenpersoon, die geacht wordt om een positieve invloed uit te oefenen op de houding van de schuldeisers en het welslagen van de onderhandelingen tussen de schuldenaar en de schuldeisers.<sup>238</sup>

**85.** Indien er nog twijfel mocht bestaan omtrent de rol van de bemiddelaar en zijn relatie tot de schuldenaar, dient teruggegrepen te worden naar de rechtsleer omtrent de ondernemingsbemiddelaar onder de WCO. De ondernemingsbemiddelaar werd onder de WCO voor de eerste maal geïntroduceerd als onafhankelijk expert inzake schuldbemiddeling tussen schuldenaar en overige belanghebbenden. Hoewel de aanstelling van de bemiddelaar op verzoek van de schuldenaar plaatsvindt, staat het de rechter vrij om een geschikte persoon aan te stellen. Belangrijk hierbij is dat de onafhankelijkheid en onpartijdigheid ten aanzien van de betrokken partijen centraal

---

<sup>233</sup> J.P. RENARD, V.RENARD, N.OUCHINSKY en W.DAVID, *la loi relative à la continuité des entreprises après la réforme de 2013 : mode d'emploi*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2014, 83.

<sup>234</sup> Art. XX.36,§4 WER.

<sup>235</sup> B. DE MOOR en M. CALLEBOUT, "La médiation dans les entreprises en difficulté », *DAOR* 2018, (36) 42.

<sup>236</sup> Art. 5 richtlijn 2019/1023.

<sup>237</sup> F. DE LEO, "herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn", *TVL* 2020, (275) 280.

<sup>238</sup> J. BENOOT, "De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie" in B. DEMEESTER, T. VANDERCROUSSE, L. BERMOND, M.E. STORME, C. VAN DEN BROECK, J.KERREMANS, M. en VLAEMINCK, P. AMPE, S. RASSCHAERT (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 29.



staat. Het is dus uitgesloten dat de bestaande raadsman of vertrouwenspersoon van de schuldenaar wordt aangesteld.<sup>239</sup>

Hierdoor kan geargumenteed worden dat de ondernemingsbemiddelaar de geknipte figuur is om de rol van herstructureringsdeskundige in te vullen. Mede door de verduidelijking van de wetgever – omtrent de bevoegdheid van de bemiddelaar binnen de procedure tot collectief akkoord – kan de bemiddelaar de rol van herstructureringsdeskundige op zich nemen. Met dien verstande dat het toepassingsgebied zal moeten worden versoepeld.

## Hoofdstuk 2: De gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord.

**86.** De wettekst van de vernieuwde procedure tot gerechtelijke reorganisatie stelt dat de procedure strekt tot: 'Het behouden, onder toezicht van de rechter, van de continuïteit van het geheel of een gedeelte van de activa of van de activiteiten van de onderneming'.<sup>240</sup> In vergelijking met de voormalige WCO procedure heeft men als doel toegevoegd: het behoud van de activa.<sup>241</sup> Een louter behoud van activa mag echter niet als zodanig aanleiding geven tot het openen van een gerechtelijke reorganisatie.<sup>242</sup> De wettekst stelt verkeerdelijk dat een behoud van activa, hiertoe aanleiding kan geven.<sup>243</sup>

### Afdeling 1: Materieel en personeel toepassingsgebied

**87.** Opdat een gerechtelijke reorganisatie ingang kan vinden moet er in beginsel een verstoring zijn van de continuïteit van de onderneming, minstens moet er een toekomstige verstoring van de continuïteit plaatsvinden.<sup>244</sup> De verstoring van de continuïteit wordt geacht aanwezig te zijn indien het netto-actief is herleid tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal en wordt geacht een wettelijk weerlegbaar vermoeden te zijn van de bedreigde continuïteit.<sup>245</sup> De opstart van een collectieve akkoord procedure moet bovendien een antwoord vormen voor het geheel of een gedeeltelijk behoud van de onderneming.<sup>246</sup> Eenmaal deze voorwaarden zijn bereikt zal de rechter - in beginsel - weinig tot geen appreciatiemarge toekomen. De rechter zal geen opportuiniteitsoordeel kunnen vellen omtrent de overlevingskansen van de onderneming.<sup>247</sup> De 'open portaal' benadering wordt dus overgenomen uit de WCO en maakt dat ook de nieuwe gerechtelijke reorganisatieprocedure een zeer lage instapdrempel heeft.<sup>248</sup>

---

<sup>239</sup> M. VANMEENEN, De preprocedurele reorganisatie binnen de wet betreffende de continuïteit van ondernemingen in K. BYTTEBIER, E.DIRIX, M.TISON en M. VANMEENEN (eds.), *gerechtelijke reorganisatie getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 40-42.

<sup>240</sup> Art. XX.39, eerste lid WER.

<sup>241</sup> Art. 16 WCO.

<sup>242</sup> M. VANMEENEN en S. JACMAIN, "La procédure de réorganisation judiciaire: something old, something new, something borrowed, something blue", *TBH* 2018, (237) 240.

<sup>243</sup> J. BENOOT, "De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie" in B. DEMEESTER, e.a. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 32.

<sup>244</sup> Art. XX.45, §1 WER

<sup>245</sup> Art. XX.45, §2 WER.

<sup>246</sup> Kh. Luik 14 mei 2009, *TBH* 2009, 699. en Kh. Luik 23 april 2009, *TBH* 2009, 668.

<sup>247</sup> Kh. Antwerpen 27 juli 2009, *TBH* 2009, 655.

<sup>248</sup> G. DE SAUVAGE, J.-F. GOFFIN, S. BERG en V. FRÉMAT, *Continuïteit van ondernemingen*, Mortsel, Intersentia, 2018, 142-147.

Een volgende voorwaarde, die impliciet voorkomt uit het bovenstaande, is dat er een onderneming moet zijn. De gerechtelijke reorganisatie – waaronder de procedure tot collectief akkoord – staat enkel open voor ondernemingen in moeilijkheden. Een onderneming is: 'iedere natuurlijke persoon die zelfstandig een beroepsactiviteit uitoefent, de rechtspersoon, iedere andere organisatie zonder rechtspersoonlijkheid en de vrije beroeper.'<sup>249</sup> Hieruit vloeit voort dat de procedure tot collectief akkoord enkel opgestart kan worden op verzoek van een schuldenaar in moeilijkheden.<sup>250</sup>

## Afdeling 2: Maatregelen ter ondersteuning van de collectieve akkoord procedure

**88.** Een eerste maatregel ter ondersteuning van het collectief akkoord is reeds onder hoofdstuk 1 van Deel II toegelicht. De ondernemingsbemiddelaar wordt geacht deel te kunnen uitmaken van de procedure tot collectief akkoord. De bemiddelaar beschikt over een ruime bevoegdheid en wordt gezien als een externe partij die instaat voor de bevordering van de procedure. De procedure tot collectief akkoord beantwoord – door de invoering van de figuur van de ondernemingsbemiddelaar – aan de vereiste aanwezigheid van een herstructureringsdeskundige. Mits de wetgever de toegang tot de ondernemingsbemiddelaar versoepelt. Zo moet een schuldeiser en/of een rechter – onder voorwaarde van het intreden van een algemeen moratorium of een categorie-overschrijdende cram-down – kunnen overgaan tot het aanstellen van een ondernemingsbemiddelaar.<sup>251</sup>

**89.** De tweede maatregel is veruit de belangrijkste. De gerechtelijke reorganisatie creëert voor schuldvorderingen in de opschorting, een schorsing van de middelen van tenuitvoerlegging. Een schorsing van een middel van tenuitvoerlegging kan een belangrijk element vormen om de collectieve akkoordprocedure te doen slagen. Vooraleer nader in te kunnen gaan op de werking van deze maatregelen, dient verklaard te worden wat begrepen moet worden onder: 'schuldvorderingen in de opschorting'.

Een schuldvordering in de opschorting is een schuldvordering ontstaan voor het vonnis dat de procedure van gerechtelijke reorganisatie opent of, een schuldvordering die uit de opening van de gerechtelijke reorganisatie ontstaat.<sup>252</sup> De schuldvordering wordt niet verondersteld reeds opeisbaar te zijn. Een reeds bestaande schuldvordering is voldoende opdat deze als schuldvordering in de opschorting wordt aangemerkt.<sup>253</sup> Het verbonden belang aan de kwalificatie als schuldvordering in de opschorting is dat deze vorderingen worden beschermd door middel van een schorsing van de middelen van tenuitvoerlegging. Aan de hand van het type schuldvordering – een gewone of een buitengewone schuldvordering in de opschorting – zal er verder nog een opdeling plaatsvinden.<sup>254</sup> Een buitengewone schuldvordering is een vordering die gewaarborgd wordt door een zakelijke zekerheid, en dit op het ogenblik van de opening van de procedure van gerechtelijke reorganisatie. Bovendien is ze slechts buitengewoon, ten belope van het bedrag waarvoor een inschrijving of

---

<sup>249</sup> Art. I.22, 7<sup>o</sup>/1 j. Art. I.1, eerste lid, 1<sup>o</sup> WER.

<sup>250</sup> G. DE SAUVAGE, J.-F. GOFFIN, S. BERG en V. FRÉMAT, *Continuïteit van ondernemingen*, Mortsel, Intersentia, 2018, 142-147.

<sup>251</sup> Art. 5, lid 3 richtlijn 2019/1023.

<sup>252</sup> Art. I.22.11<sup>o</sup> WER

<sup>253</sup> J. BENOOT, "De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie" in B. DEMEESTER, e.a. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 38.

<sup>254</sup> J. BENOOT, "De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie" in B. DEMEESTER, e.a. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 38.

registratie is genomen.<sup>255</sup> Deze regeling vertoont enkele nieuwigheden ten opzichte van de oude WCO. Onder de WCO was een bijzonder voorrecht of een hypotheek voldoende opdat een schuldvordering beschouwd kon worden als schuldvordering in de opschorting.<sup>256</sup>

De schuldenaar in een gerechtelijke reorganisatie geniet dus van een periode van opschorting met betrekking tot de schuldvorderingen in de opschorting. De rechtbank kent een moratorium toe ter realisatie van de collectieve akkoord procedure.<sup>257</sup> De opschorting impliceert niet dat de lopende overeenkomsten moeten worden stopgezet. Het principe luidt dat lopende overeenkomsten worden verdergezet. Geen bepaling in een overeenkomst mag hiervan afwijken.<sup>258</sup>

De hierboven vermelde maatregelen kunnen maximaal voor een periode van 12 maanden worden opgelegd. De opschorting bedraagt in beginsel 6 maanden, maar kan op verzoek van de schuldenaar worden verlengd tot 12 maanden. Indien er buitengewone omstandigheden voorhanden zijn en wanneer het belang van de schuldeisers dit toelaat, kan de termijn worden verlengd tot 18 maanden.<sup>259</sup>

### Afdeling 3: Het collectief akkoord: Inhoudelijk

#### *Onderafdeling 1: Beschrijvend deel*

**90.** Het collectief akkoord omvat een beschrijvend als een bepalend deel.<sup>260</sup> Het beschrijvend deel is vormvrij en de wetgever biedt de partijen een ruime appreciatiemarge omtrent het invullen van dit deel.<sup>261</sup> *Grosso modo* zal de schuldenaar vier onderwerpen moeten beschrijven waaronder: 'de staat van de onderneming, de moeilijkheden waarmee de ondernemingen wordt geconfronteerd, de rechten van de schuldeisers en de wijzigingen die hieraan zullen worden gebracht'.

De staat van de onderneming houdt in dat er een beschrijving van de geschiedenis van de onderneming moet worden gegeven met inbegrip van een schets van de huidige toestand van de onderneming.<sup>262</sup> Vervolgens zal de schuldenaar moeten overgaan tot het schetsen van de moeilijkheden waarmee de onderneming geconfronteerd wordt. Zodat door de schuldenaar kan worden aangegeven hoe hij deze moeilijkheden zal trachten te verhelpen, gebruikmakend van het collectief akkoord. Tot slot dient het beschrijvend gedeelte een rubriek te bevatten die de rechten van alle schuldeisers nauwkeurig beschrijft.<sup>263</sup> Met inbegrip van de wijzigingen die het reorganisatieplan zal aanbrengen aan de rechten van de schuldeisers.<sup>264</sup> Dit kan gerealiseerd worden

---

<sup>255</sup> Art. XX.22.14° WER.

<sup>256</sup> Art. 2, d) WCO.

<sup>257</sup> Art. I.22,20° WER

<sup>258</sup> Art. XX.56, §1, lid 1 WER.

<sup>259</sup> Art. XX.59, §1 WER.

<sup>260</sup> Art. XX.70, §1, lid 1 WER.

<sup>261</sup> Art. XX.70, §2, WER.

<sup>262</sup> J.-F. GOFFIN, "Le plan de réorganisation par accord collectif sous le régime du Livre XX du Code de droit économique" in C. ALTER., R. AYDOGDU., J.-N. BASTENIERE., L. BERMOND., C. BOURTEMBOURG., M. BROUHNS., Y. BRULARD., A. CAUWENBERGH., P.E. CORNIL., G. DE SAUVAGE., A. DE WOLF., V. DEBONNET., J. DEHAENE., G. DELAUAUX., F. GEORGE C-A., LEUNEN A. LEVY MORELLE., T. LITANNIE., S. MARKO., N. OUCHINSKY., S. PARSA., Z. PLETINCKX., N. PROCUREUR., J.P. RENARD., A. RENETTE., D. SAVATIC., E. VAN DEN BROELE., X. VAN GILS., G. VISEUR., A.ZENNER (eds.), *Le droit de l'insolvabilité: Analyse panoramique de la réforme*, Limal, Anthemis, 2018, (315) 324.

<sup>263</sup> Art. XX.71 WER

<sup>264</sup> D. DE MAREZ, en C. STRAGIER, *Boek XX een commentaar bij het nieuwe insolventierecht*, Brugge, die Keure, 2018, 214.

door in een tabel alle schuldeisers in de opschorting op te lijsten, met inbegrip van de bijzonderheden van hun schuldvordering.<sup>265</sup>

#### A. Lijst der schuldeisers:

**91.** Tijdens de eerste fase van de gerechtelijke reorganisatie zal men – als onderdeel van het beschrijvend gedeelte – een lijst moeten opmaken die alle schuldeisers met hun bijhorende schuldvordering en eventueel zekerheidsrecht oplijst. De schuldenaar moet deze lijst samen met haar verzoekschrift tot opening van de gerechtelijke reorganisatie neerleggen bij de rechter.<sup>266</sup> De lijst maakt onderdeel uit van het beschrijvend deel, maar binnen de literatuur wordt door tal van auteurs gewezen op de belangrijkheid van de lijst.<sup>267</sup> Zo moet iedere schuldeiser opgenomen worden in de lijst – als gewone of buitengewone schuldeiser - opdat ze betrokken zal worden in de procedure. Aan de hand van de opname en de bijhorende omvang van haar schuldvordering, zal ook haar stemrecht worden bepaald. In dit stadium zal eveneens bepaald worden of de schuldeiser een buitengewone dan wel een gewone schuldeiser in de opschorting uitmaakt. Deze opdeling is van belang voor de maatregelen die aan de schuldeiser kunnen worden opgelegd onder het bepalend gedeelte.<sup>268</sup> (Infra 107 e.v.)

De lijst wordt opgesteld door de schuldenaar en de schuldeiser zal zich hiernaar - in beginsel - moeten schikken. Tenzij hij gebruik maakt van zijn recht tot betwisting.<sup>269</sup> In beginsel zal de betwisting op buitengerechtelijke wijze worden beslecht maar indien de partijen er niet uitkomen, kan een vordering voor de rechter worden aanhangig gemaakt. Bovendien dienen de schuldeisers eveneens aandacht te hebben voor de overige schuldvorderingen. Dit is niet evident aangezien de schuldenaar niet betrokken is en bijgevolg weinig informatie ter beschikking heeft. Indien een schuldeiser toch van mening is dat er schuldvorderingen zijn opgenomen die niet stroken met de werkelijkheid, beschikt hij over het recht om deze schuldvorderingen aan te vechten. In werkelijkheid is het niet ondenkbaar dat men gaat goochelen met schuldvorderingen opdat de vereiste meerderheid in de stemmingsprocedure makkelijker wordt behaald.<sup>270</sup>

#### *Onderafdeling 2: Bepalend deel*

##### A. Het 'te nemen of te laten karakter' van het bepalend deel

**92.** Het bepalend gedeelte van het reorganisatieplan behandelt de essentie van het plan en wordt volledig beheerst door het monopolierecht van de schuldenaar. Het is de schuldenaar die het alleenrecht bezit inzake de uitwerking van het bepalend gedeelte. De schuldenaar (en alleen de schuldenaar) bepaalt welke maatregelen genomen zullen worden om de schuldeisers in de opschorting te voldoen.<sup>271</sup> Wanneer het plan wordt neergelegd door de schuldenaar, verkrijgen de

---

<sup>265</sup> J.P. RENARD, V.RENARD, N.OUCHINSKY en W.DAVID, *la loi relative à la continuité des entreprises après la réforme de 2013 : mode d'emploi*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2014, 83.

<sup>266</sup> Art. XX. 41,§2,7° WER.

<sup>267</sup> S. REMMERY en G. SUPPLY, "Gerechtelijke reorganisatie, stand van zaken na ruim vijf jaar praktijk", *NJW* 2015, (42) 57.

<sup>268</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 253-254.

<sup>269</sup> Art. XX.49,§2 WER.

<sup>270</sup> M. VANMEENEN, "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011, (290) 292.

<sup>271</sup> M. VANMEENEN, "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011, 292.

schuldeisers een minimumtermijn van 20 dagen om het plan te onderzoeken.<sup>272</sup> Deze onderzoeksbevoegdheid is echter relatief aangezien het *in se* neerkomt op een voorstel dat 'te nemen of te laten is'. De geringe rechtsbescherming waarop een schuldeiser zich kan beroepen, zal onder afdeling 5 worden toegelicht.

#### B. De herstelmaatregelen onder het collectief akkoord

**93.** De schaarsheid aan beschermingsmechanismen is zeer opmerkelijk in het licht van hetgeen zal volgen. Het collectief akkoord kan namelijk zeer verregaande herstelmaatregelen opleggen aan schuldeisers. De mogelijkheid in aanname van deze maatregelen verschilt wel fundamenteel naargelang het gaat om een buitengewone dan wel een gewone schuldeiser in de opschorting. Over de variëteit van de op te leggen herstelmaatregelen en het verschil tussen de positie van de gewone respectievelijk buitengewone schuldeiser, dien ik te verwijzen naar randnummer 100 en verder. Ter indicatie van het verregaande karakter van de maatregelen en tekenend voor de absurditeit van het gebrek aan beschermingsmechanismen, dient reeds even kort stilgestaan te worden bij de impact die zulke maatregelen op de gewone schuldeiser kunnen hebben.<sup>273</sup> Zo kan bv. een kwijtschelding van een schuldvordering worden uitgesproken tot 80% van de initiële waarde van de schuldvordering.<sup>274</sup>

Nu de onderliggende principes van de Belgische procedure tot collectief akkoord zijn toegelicht, zal in de hiernavolgende randnummers dieper worden ingegaan op de herstelmaatregelen die kunnen worden opgelegd aan gewone, dan wel buitengewone schuldeisers. Voor het onderscheid tussen een gewone, respectievelijk buitengewone schuldvordering dient verwezen te worden naar randnummer 108 e.v.

#### B.a. Maatregelen ten aanzien van de buitengewone schuldeisers in de opschorting

**94.** Het uitgangspunt van een collectief akkoord is dat ten opzichte van de buitengewone schuldeisers enkel kan worden overgegaan tot het afdwingen van de verkregen opschorting. De opschorting van hun uitwinningrechten is reeds ingegaan bij de opening van de procedure en in beginsel kan men deze enkel verlengen. De opschorting kan verlengd worden tot 24 maanden na de homologatie van het plan. Uitzonderlijk kan deze termijn verlengd worden met nog eens 12 maanden, mits rechterlijke tussenkomst.<sup>275</sup> De opschorting kan geenszins betrekking hebben op de verschuldigde intresten, deze moeten wel betaald worden.<sup>276</sup> Indien de schuldenaar ten opzichte van de buitengewone schuldeisers in de opschorting andere maatregelen wil treffen, moet de schuldenaar, de instemming van de buitengewone schuldeiser bekomen.<sup>277</sup> Vaak zal dit zelfs een basisvereiste vormen opdat een herstructureringsakkoord kans op slagen heeft.<sup>278</sup>

#### B.b. Maatregelen ten aanzien van de gewone schuldeisers in de opschorting

##### B.b.a. Inleiding

**95.** Ten opzichte van de gewone schuldeisers in de opschorting, kan het plan veel verregaandere maatregelen aannemen. Ter indicatie en dus exhaustief, somt de wetgever de volgende maatregelen

---

<sup>272</sup> Art. XX.77 WER.

<sup>273</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 257-259

<sup>274</sup> Art. XX.73, lid 1 WER.

<sup>275</sup> Art. XX.74 WER j. Art. XX.74, tweede lid WER.

<sup>276</sup> Art. XX.74, lid 1 WER.

<sup>277</sup> Art. XX.74, lid 3 WER.

<sup>278</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 256-257.

op: 'betalingstermijnen, kwijtschelding van een deel van het kapitaal en/of de interesten van de schuldvordering of verhogingen, boeten en kosten, omzetting van schuldvorderingen in aandelen, een verzaking aan de interest, de herschikking van hun betaling of de prioritaire aanrekening van de bedragen die zijn gerealiseerd op de hoofdsom van de schuldvordering, en tot slot een beperking van het recht om niet-samenhangende schuldvorderingen te compenseren.<sup>279</sup> Deze herstelmaatregelen mogen voor een maximumduur van 5 jaren, na afloop van de homologatiebeslissing worden opgelegd.<sup>280</sup> In de hiernavolgende randnummers zullen de voornaamste herstelmaatregelen van nader bij worden toegelicht. In het kader van deze thesis is er geen ruimte om dit exhaustief te doen.

#### B.b.b. Kwijtschelding

**96.** De Kwijtschelding van de schuldvordering is reeds kort aangehaald vermits het een herstelmaatregel is die - omwille van zijn ingrijpend karakter - in het oog springt. (Supra: 93) De schuldenaar kan - louter indien een meerderheid werd bereikt - een schuldvermindering van maximaal 80% van de hoofdsom van de initiële schuldvordering opleggen.<sup>281</sup> Daarenboven kan hieraan een verzoek worden gekoppeld tot het verkrijgen van een herschikking van de intresten, verhogingen, boetes en kosten verbonden aan de niet- of laattijdige betaling.<sup>282</sup>

De schuldvermindering kan niet voor alle schulden worden opgelegd. De wetgever heeft voorzien in drie categorieën van schulden, waarvoor geen vermindering kan worden gevorderd.<sup>283</sup> Deze categorieën kunnen als logisch worden beschouwd. Het gaat met name over: onderhoudsschulden of schulden die voortvloeien uit de verplichting tot herstel, strafrechtelijke boetes en schuldvorderingen in de opschorting ontstaan uit arbeidsprestaties. Tot slot dient opgemerkt te worden dat de openbare schuldeisers die beschikken over een algemeen voorrecht, niet minder gunstig mogen worden behandeld dan de best behandelde gewone schuldeiser.<sup>284</sup> Op het 80% beginsel alsook op de regel die stelt dat openbare schuldeisers niet minder gunstig mogen worden behandeld dan gewone schuldeisers, bestaat één uitzonderingsmogelijkheid. Artikel XX.73, lid 2 *in fine* j. lid 3 voorziet in de mogelijkheid tot aanneming van een lager percentage wanneer er dringende en met redenen omklede vereisten voorhanden zijn. Een verlaging tot 0% behoort dan tot de mogelijkheden. Deze vereisten moeten verband houden met de continuïteit van de onderneming opdat er uitzonderlijk lagere percentages kunnen worden aangenomen.<sup>285</sup>

#### B.b.c. Betalingsuitstel

**97.** Een volgende maatregel die de schuldenaar kan overeenkomen met zijn schuldeiser(s) vormt het betalingsuitstel. Het betalingsuitstel kan de schuldvordering(en) in de opschorting gaan spreiden over een bepaalde periode. Dit houdt in dat de schuldenaar de mogelijkheid geboden krijgt om in een plan - meestal zal dit een tabel in bijlage zijn - de afbetalingsregeling uit te werken.<sup>286</sup> Dit kan

---

<sup>279</sup> Art. XX.72 WER.

<sup>280</sup> Art. XX.76 WER.

<sup>281</sup> Art. XX.73, lid 1 WER.

<sup>282</sup> Art. XX.72, eerste lid WER.

<sup>283</sup> Art. XX.73, vierde lid WER.

<sup>284</sup> Art. XX.73, tweede lid WER.

<sup>285</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 258-259.

<sup>286</sup> J. BENOOT, "De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie" in B. DEMEESTER, e.a. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 57.

periodiek zijn als een terugbetaling op een welbepaald tijdstip. De uitvoeringstermijn van het plan vangt aan bij de homologatie van het plan en verjaard na verloop van 5 jaren.<sup>287</sup>

#### B.b.d. Omzetting van schuldvorderingen in aandelen

**98.** Naast de schuldvermindering en het betalingsuitstel bestaat er ook de mogelijkheid om een omzetting van schuldvorderingen in aandelen te bewerkstelligen.<sup>288</sup> Wat houdt deze constructie juist in? Men brengt een schuldvordering die men heeft op de vennootschap in, in ruil voor de verkrijging van aandelen. Dit vormt een inbreng in natura die het vermogen van de vennootschap vergroot, aangezien de vennootschap een schuld teniet ziet gaan.<sup>289</sup> Deze inbreng vormt de tegenprestatie voor de verkrijging van aandelen.<sup>290</sup> Artikel XX.72 WER bepaalt verder geen formaliteiten waarmee rekening moet worden gehouden. Aangezien deze maatregel ook de belangen van de overige aandeelhouders kan raken – denk maar aan een waardevermindering van de bestaande aandelen – rijst de vraag naar de geldigheid van deze maatregel. In het bijzonder wanneer het collectief akkoord wordt aangenomen door middel van een cram-down of categorie-overschrijdend cram-down.<sup>291</sup>

#### B.b.e. Overig:

**99.** Naast de hierboven beschreven maatregelen kan de schuldenaar ook overgaan tot een vrijwillige overdracht van activa of de schuldenaar kan overgaan tot het nemen van maatregelen binnen het sociaal luik. Men kan hervormingen gaan doorvoeren binnen het personeelsbestand, de arbeidsduur en/of gaan snoeien in lonen. Dit zijn slechts enkele van de mogelijkheden die genomen kunnen worden. In het kader van deze thesis zal niet verder ingegaan worden op de maatregelen binnen het sociale luik of de maatregelen tot overdracht van activa of activiteiten.<sup>292</sup>

#### B.c. Wat maakt dit Belgisch ‘absurdisme’ mogelijk?

**100.** Het Belgisch collectief akkoord wordt kortweg gerealiseerd door de schuldeisers ‘hard aan te pakken’. De herstelmaatregelen die opgelegd kunnen worden, worden allemaal gerealiseerd ‘op kap’ van de schuldeisers. Schuldvorderingen van de schuldeisers worden afgeschreven opdat er voldoende reorganisatiewaarde ontstaat voor de herstructurering te doen slagen. Als uitzondering op de regel voorziet het Belgisch recht één herstelmaatregel die een afschrijving realiseert in hoofde van de aandeelhouders. Helaas wordt door verschillende auteurs aangegeven dat deze herstelmaatregel geen doorwerking vindt in de praktijk. Dat onder Belgisch recht geen afschrijving plaatsvindt in hoofde van de aandeelhouders kan men bestempelen als redelijk ‘absurd’.

Dit mag echter niet verwonderlijk zijn aangezien de schuldenaren het alleenrecht bezitten in het uitwerken van een akkoord. Bij gebrek aan derden (waaronder schuldeisers) die initiatief kunnen nemen in het uitwerken van het akkoord, zullen de schuldenaren geen enkele *trigger* hebben om hun aandelenbelang af te schrijven. Hiernaast draagt de mogelijkheid om schuldeisers gedifferentieerd te behandelen gretig bij aan de instandhouding van deze ‘absurditeit’. De Belgische wetgeving

---

<sup>287</sup> Art. XX.75 WER.

<sup>288</sup> Art. XX.72, eerste lid WER.

<sup>289</sup> D. VAN GERVEN, *Handboek vennootschappen algemeen deel*, Brussel, Larcier, 2020, 550.

<sup>290</sup> J. RONSE, *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 133-134.

<sup>291</sup> A. VAN OEKEL, en B. VANDERVELDE, “La conversion de dette en capital: un remède dans le cadre des restructurations de crédits”, *BFR* 2009, 336.

<sup>292</sup> J. BENOOT, “De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie” in B. DEMEESTER, e.a. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 61-62.



bepaalt uitdrukkelijk dat de schuldenaar zijn schuldeisers gedifferentieerd kan behandelen.<sup>293</sup> Hoewel deze regel kan bijdragen aan het 'over de streep trekken' van voldoende schuldeisers, vormt ze ook een (potentieel) gevaar voor eventuele misbruiken in hoofde van de schuldenaar.<sup>294</sup> Hierdoor is de rechtspraak 'paal aan perk gaan stellen'.<sup>295</sup> Opdat een gedifferentieerde behandeling als geoorloofd wordt beschouwd zal ze: 'moeten berusten op objectieve criteria die redelijk verantwoordbaar zijn en evenredig zijn, in de zin dat er een evenwicht moet bestaan tussen de differentiatie en het nagestreefde doel.'<sup>296</sup> De naleving van deze voorwaarden zullen getoetst moeten worden in de homologatiefase. (Infra: 113 e.v.)

#### B.c.a. Wat vormt een objectief criterium?

**101.** Wanneer een onderneming er een strategisch belang bij zou kunnen hebben dat de schuldenaar blijft verder bestaan, vormt dit een objectief criterium dat redelijk verantwoordbaar is.<sup>297</sup> In hoofdzaak zullen de kredietinstellingen en de (toe)leveranciers hierop aanspraak kunnen maken.<sup>298</sup> Verdere 'objectieve criteria' kunnen één van de volgende vormen aannemen: 'de institutionele aard van de vordering, de omvang van de schuldvordering, de duur, de opeisbaarheid,..'<sup>299</sup>

#### B.c.b. Evenredigheid

**102.** De tweede vereiste voor een gedifferentieerde behandeling is dat de inspanningen die de schuldenaar vraagt aan haar schuldeisers evenredig moeten zijn om de continuïteit van de onderneming te verwezenlijken en dit ten aanzien van elkaar als in het algemeen.<sup>300</sup> *In concreto* impliceert dit dat de schuldenaar moet kunnen objectiveren waarom bepaalde schuldeisers een andere behandeling moeten verkrijgen opdat de continuïteit kan worden gegarandeerd.<sup>301</sup>

### Afdeling 4: Stemmen in afzonderlijke categorieën?

#### *Onderafdeling 1: De stemming van het reorganisatieplan door collectief akkoord*

**103.** Vooraleer het akkoord gehomologeerd kan worden dient er een stemming omtrent het akkoord plaats te vinden. Deze stemming kan enkel plaats vinden op initiatief van de schuldenaar. De schuldenaar bezit namelijk het alleenrecht inzake het opstellen van een plan en *a fortiori* het voorleggen van een plan.<sup>302</sup> Alle schuldeisers in de opschorting - op wier rechten het plan een weerslag heeft - zullen vervolgens hun stem moeten uitbrengen voor de rechter.<sup>303</sup> Wanneer het gaat om louter *pro forma* maatregelen jegens de schuldeiser, zal de schuldeiser geen stemrecht toekomen. Vermits dit maatregelen zijn die geen of nauwelijks weerslag hebben op de

<sup>293</sup> Art. XX.72, tweede lid WER.

<sup>294</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 261.

<sup>295</sup> Cass. 13 maart 2014, RW 2014-15, 226, noot A. VAN HOE, TBH 2014, 693, noot R. FRANSIS.

<sup>296</sup> Cass. 7 februari 2013, JLMB 2013, 1510.

<sup>297</sup> Cass. 13 maart 2014, RW 2014-15, 226, noot A. VAN HOE, TBH 2014, 693, noot R. FRANSIS.

<sup>298</sup> Kh. Antwerpen 21 december 2010, RW 2011-12, 188.

<sup>299</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 262.

<sup>300</sup> Cass. 7 februari 2013, JLMB 2013, 1510.

<sup>301</sup> C. ALTER en A. L. MORELLE, Cinq années de jurisprudence en matière de continuité des entreprises in A. Zenner (eds.), *Le droit de l'insolvabilité: analyse panoramique de la réforme*, Limal, Anthemis, 2018, 210-213.

<sup>302</sup> S. LANDUYT, "De voorrang van de Belgische aandeelhouder bij herstructurering van vennootschappen in moeilijkheden onder druk", Corporate Finance lab, 2020, <https://corporatefinancelab.org/2020/01/13/de-voorrang-van-de-belgische-aandeelhouder-bij-herstructurering-van-vennootschappen-in-moeilijkheden-onder-druk>.

<sup>303</sup> Art. XX. 70,§1 j. 77.WER



schuldeiser(s).<sup>304</sup> *In se* komen dus enkel en alleen de schuldeisers die geraakt worden door het plan in aanmerking om hun stem uit te brengen.

De stemgerechtigde schuldeiser beschikt vervolgens over één stem.<sup>305</sup> Zo beschikt een gewone schuldeiser in de opschorting over een even groot stemrecht als de buitengewone schuldeiser in de opschorting. Dit impliceert dat een meerderheid van gewone schuldeisers, een minderheid van buitengewone schuldeisers kan binden wanneer de gewone schuldeisers een meerderheid van stemmen bezitten en weten te verzamelen. De onbillijkheid van deze stemprocedure is reeds eerder verduidelijkt. (Supra: 14) De Europese wetgever heeft hierdoor het stemmen in klassen ingevoerd.<sup>306</sup> *A fortiori* blijkt hieruit dat er in België niet wordt gestemd in klassen.

**104.** Het collectief akkoord vereist verder een dubbele meerderheid opdat het plan als goedgekeurd beschouwd kan worden. Een meerderheid van de schuldeisers – die een stem uitbrengen<sup>307</sup> – moeten voor de goedkeuring van het akkoord stemmen. Hiernaast dienen de instemmende schuldeisers, wanneer hun schuldvorderingen worden samengeteld, meer dan de helft van de hoofdsom van de schuldvorderingen te bedragen.<sup>308</sup> De hoofdsom is opgenomen in de meest recente lijst der schuldeisers. Schuldeisers die niet hebben deelgenomen aan de stemming, worden dus niet gekend in het berekenen van de meerderheden.<sup>309</sup>

#### *Onderafdeling 2: Introduceert covid-19 het stemmen in klassen?*

**105.** Tot voor kort kende het Belgisch insolventierecht geen rechtsfiguur van stemmen in klassen. Een wetsvoorstel -aangenomen om de gerechtelijke reorganisatie aan te passen aan de gevolgen van het covid-19 virus – bracht hier echter verandering in. Het wetsvoorstel bevatte volgende bepaling:

‘De stemming over het plan gebeurt per categorie van schuldeisers tijdens een zitting waar de schuldeisers aanwezig zijn of bij middel van elektronische communicatie. Indien de zitting elektronisch verloopt, voert de schuldeiser die opmerkingen wil indienen, die in RegSol in voor de start van de elektronisch gehouden zitting.’<sup>310</sup>

Deze bepaling kan op zijn minst ‘frappant’ genoemd worden aangezien de Belgische wetgever zonder enige verduidelijking of nadere uitwerking het principe van stemmen per klasse invoegt. Het wetsvoorstel moest echter nog langs de Raad van State passeren en de RvS maakte volgende conclusie bij artikel 11 van het wetsvoorstel:

---

<sup>304</sup> S. BRIJS en R. LINDEMANS, draaiboek collectief akkoord en overdracht onder gerechtelijk gezag in F, DESTERBECK., C, LEUNEN., G, LINDEMANS., R, LINDEMANS., T, LYSSENS., J, PEETERS., C, PERSYN., M, SCHELKENS., A, SNYERS., M.E., STORME., B, TILLEMANS., J, VANANROYE., N, VAN DAMME., I, VAN DE MIEROP., M, VAN VYNCKT., S, VERBIST., R, VERHEYDEN., C, BIMBENET., en H, BRAECKMANS., (eds.), Curatoren en vereffenaars: Actuele ontwikkelingen IV, Antwerpen, intersentia, 2017, 20.

<sup>305</sup> Art. XX.78, lid 2 WER.

<sup>306</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>307</sup> Art. XX.78, *in fine* WER.

<sup>308</sup> Art. XX.78, lid 2 WER.

<sup>309</sup> D. DE MAREZ, en C. STRAGIER, *Boek XX een commentaar bij het nieuwe insolventierecht*, Brugge, die Keure, 2018, 218.

<sup>310</sup> *Parl.St.Kamer* 2019-2020, nr.5-1337/001, art.11.

- 'In het voorgestelde artikel XX.78, eerste lid, tweede zin (artikel 11, 2°, van het voorstel) moet het woord 'RegSol' vervangen worden door de woorden "het register.'
- 'In voorgestelde artikel 11, 2°, dient verduidelijkt te worden wat verstaan wordt onder "per categorie van schuldeisers" en dient aangegeven te worden hoe de schuldeisers aldus ingedeeld worden, heel in het bijzonder in het licht van de vereisten van artikel 9 van de richtlijn.'<sup>311</sup>
- 'Volgens voorgestelde artikel 11, 2°, dient de schuldeiser zijn eventuele opmerkingen vóór de zitting in het register in te voeren indien die zitting elektronisch verloopt. De afdeling Wetgeving ziet niet in waarom op dat stuk een behandeling overwogen wordt die verschilt naargelang het gaat om een zitting met fysieke aanwezigheid dan wel om een zitting die elektronisch verloopt. De wetgever moet dat verschil in behandeling kunnen verantwoorden'.

**106.** De RvS stelde zich (terecht) kritisch op tegen dit overhaast en slecht gemotiveerd wetsvoorstel. Federale volksvertegenwoordigers brachten vervolgens tal van amendementen uit, maar slechts één amendement had betrekking op de problematiek van stemmen in klassen. Het desbetreffende amendement schrapt de zinsnede - die betrekking had op het stemmen in klassen - simpelweg uit het artikel. Artikel 11 van het wetsvoorstel zag er vervolgens als volgt uit:

'De stemming over het plan gebeurt tijdens een zitting waar de schuldeisers aanwezig zijn of bij middel van elektronische communicatie. Indien de zitting elektronisch verloopt, voert de schuldeiser die opmerkingen wil indienen, die in het register in voor de start van de elektronisch gehouden zitting.'<sup>312</sup>

Zo plots als de wetgever beslist had om het stemmen in klassen te introduceren, zo plots en geruisloos heeft de wetgever de idee ook weer laten varen. Het stemmen in klassen werd geschrapt uit het wetsvoorstel – na het negatief advies van de RvS – en er werd met geen woord meer over gerept. Ondanks dit alles, vormt de wetgevende stuip trekking een interessant gegeven voor deze thesis. Het doet uitschijnen dat er in de wetstraat toch de intentie heerst om het stemmen in klassen te introduceren binnen het collectief akkoord. Indien de Belgische wetgever de KMO uitzondering ten volle zou willen benutten, zou dit onderzoeks-aspect grotendeels zijn relevantie verliezen. Het valt toe te juichen dat de Belgische wetgever in de nabije toekomst zal overgaan tot het implementeren van het stemmen in klassen. Hierdoor rijst de vraag naar hoe deze klassen zullen worden ingedeeld naar Belgisch recht. In onderstaande paragraaf zal nader onderzocht worden of het huidig wetgevend kader hiervoor reeds een indicatie geeft.

### *Onderafdeling 3: Bestaande onderverdeling van schuldeisers*

#### *A. Het huidig wetgevend kader*

**107.** Het huidig wetgevend kader kent grotendeels twee categorieën van schuldeisers. De gewone schuldeisers en de buitengewone schuldeisers.<sup>313</sup> De schuldeisers met een gewone schuldvordering

<sup>311</sup> Parl.St.Kamer, advies RvS, 2019-2020, nr 55-1337/002, art.11

<sup>312</sup> Parl.St.Kamer 2020-2021, nr.55 – 1337/004, art.11

<sup>313</sup> Artikel I.22.12°-15° WER

in de opschorting worden afgebakend door de definiëring van wat verstaan moet worden onder een buitengewone schuldeiser. Gewone schuldeisers behoren derhalve tot de residuaire groep van schuldeisers met een schuldvorering in de opschorting.<sup>314</sup> Een analyse van de buitengewone schuldvordering in de opschorting dringt zich aan.

De buitengewone schuldvordering in de opschorting wordt gedefinieerd als volgt:

‘De schuldvorderingen in de opschorting die gewaarborgd zijn op het ogenblik van de opening van de procedure van gerechtelijke reorganisatie door een zakelijke zekerheid en de schuldvorderingen van de schuldeisers-eigenaars. Deze schuldvorderingen zijn slechts buitengewoon ten belope van het bedrag waarvoor op de dag van de opening van een procedure van gerechtelijke reorganisatie, een inschrijving of registratie is genomen, of wanneer geen inschrijving of registratie is genomen, ten belope van de realisatiewaarde in going concern van het goed of indien het onderpand betrekking heeft op specifiek verpande schuldvorderingen, de boekhoudkundige waarde, de hiervoor omschreven beperking is slechts van toepassing met het oog op de uitwerking en de stemming van het reorganisatieplan, zoals bedoeld in de artikelen XX.72 tot XX.83.’<sup>315</sup>

De wetgever heeft bij de invoering van Boek XX WER de definitie van ‘de buitengewone schuldvordering in de opschorting’ gewijzigd. De huidige wettekst vereist dat de schuldvordering wordt gewaarborgd door een zakelijke zekerheid (Infra: 108 e.v.). Onder het voormalig artikel 2, d) WCO werd enkel vereist dat de schuldvordering in de opschorting werd gewaarborgd door een bijzonder voorrecht of een hypotheek.

Dit wetgevend ingrijpen heeft gezorgd voor rechtsonzekerheid met betrekking tot de kwalificatie van schuldvorderingen als buitengewone schuldvorderingen respectievelijk gewone schuldvorderingen. Deze rechtsonzekerheid illustreerde zich in een vonnis van de rechtbank van Gent. Het vonnis van de ondernemingsrechtbank te Gent zal vervolgens worden toegelicht.<sup>316</sup>

**108.** *In casu* stelde de eisende partij een vordering in om haar schuldvordering - in de procedure tot gerechtelijke reorganisatie - als buitengewone schuldvordering in de opschorting te laten opnemen. Het betrof een schuldvordering met betrekking op achterstallige huurgelden die verschuldigd waren aan de schuldeiser, voor de handelshuur van een onroerend goed. Verwerende partij stelde echter dat het bijzonder voorrecht van eiser, niet als buitengewone schuldvordering in de opschorting kan worden aangemerkt j. artikel I.22, 14<sup>o</sup> WER. De ondernemingsrechtbank te Gent is dit echter niet gevolgd. De rechter greep terug naar de voorbereidende werken van de voormalige WCO wetgeving en concludeerde dat:

De wetgever destijds heeft getwijfeld over de correct aan te nemen bewoording. In een eerste amendement bij het oorspronkelijke WCO heeft de wetgever ‘de schuldvordering in de opschorting’ zo ruim mogelijk trachten af te bakenen. De volgende uitleg werd gegeven:

---

<sup>314</sup> Artikel I.22, 12<sup>o</sup>-13<sup>o</sup> WER.

<sup>315</sup> Artikel I.22, 14<sup>o</sup> WER.

<sup>316</sup> Orb. Gent 15 september 2020, *TIBR* 2021,52.

'Schuldvorderingen in de opschorting die gewaarborgd zijn door een zakelijke zekerheid of een bijzonder voorrecht en de schuldvorderingen van de schuldeisers-eigenaars'<sup>317</sup>

Bovenstaande interpretatie geeft weer dat een bijzonder voorrecht en een schuldvordering van een schuldeiser-eigenaar *in se* al deel uitmaken van de zakelijke zekerheden. Verder werd gepreciseerd dat dit soort schuldvorderingen:

'Een bijzondere behandeling [krijgen] en zijn gewaarborgd door een zakelijke zekerheid, d.w.z. een waarborg of een hypotheek, of [...] in aanmerking [komen] voor een waarborg verstrekt door de retentie van een eigendomsrecht of via een bijzonder voorrecht'<sup>318</sup>

De definitie werd m.a.w. zo ruim mogelijk opgesteld. In een tweede amendement op het oorspronkelijke WCO, werd de term zakelijke zekerheid geschrapt. Er werd gekozen voor volgende definitie:

'De schuldvorderingen in de opschorting die gewaarborgd zijn door een bijzonder voorrecht of een hypotheek en de schuldvorderingen van de schuldeisers-eigenaars.'

Deze tweede en tevens laatste versie is finaal gestemd tot wettekst. Hierbij was het geenszins de intentie om pandrechten uit die definitie te sluiten<sup>319</sup>, maar wél om te verduidelijken dat de algemeen bevoorrechte schuldvorderingen (in tegenstelling tot de bijzonder bevoorrechte schuldvorderingen) geen buitengewone schuldvorderingen in de opschorting zijn<sup>320</sup>.

Tijdens de parlementaire voorbereiding van boek XX WER heeft de wetgever weinig tot geen aandacht besteed aan de herformulering van de wettekst. Er is bijgevolg geen enkele indicatie dat de wetgever de bijzonder bevoorrechte schuldvordering, niet langer zou willen beschouwen als buitengewone schuldvordering in de opschorting.<sup>321</sup> Hierdoor dient de schuldvordering van eiseres – als onbetaalde verhuurder – opgenomen te worden als buitengewone schuldvordering in de opschorting. Ze vormt met andere woorden een zakelijke zekerheid.<sup>322</sup>

#### B. Welke schuldeisers zijn nu (buiten)gewone schuldeisers in de opschorting?

**109.** De inzichten die verkregen zijn uit dit vonnis zullen worden afgezet tegen de visie van De Leo. De Leo sprak zich reeds voor het vonnis uit over deze 'problematiek' waardoor het interessant is om beide visies naast elkaar te plaatsen. Tot slot zal kort worden aangegeven of latere vonnissen dan het vonnis in Gent, zich hierbij hebben aangesloten of niet. Het betreft een vonnis van de rechtbank in Antwerpen en Luik

In beginsel zal verduidelijkt worden wat verstaan moet worden onder een zakelijk recht en welke de typische kenmerken en verkrijgingswijzen van zakelijke zekerheidsrechten zijn. Deze toelichting moet het mogelijk maken om de voormalige kwalificatiecriteria: 'bijzonder voorrecht en/of hypotheek' te kaderen ten opzichte van het nieuwe kwalificatiecriterium, de 'zakelijke zekerheid.'

<sup>317</sup> *Parl.St.* Kamer 2007-08, nr. 52-160/02, 2.

<sup>318</sup> *Parl.St.* Kamer 2007-08, nr. 52-160/02, 45.

<sup>319</sup> GwH 6 oktober 2016, noot F. DE LEO, *NJW* 2017, 68.

<sup>320</sup> *Parl.St.* Senaat 2008-09, nr. 52-995/2, 15 en 22.

<sup>321</sup> *Parl.St.* Kamer 2019-17, nr. 54-2407/001, 22.

<sup>322</sup> *Orb. Gent* (afdeling Gent), 15 september 2020, noot R. LINDEMANS en A. BAERT *TIBR* 2021, (52) 53.

Een zakelijk recht is een aanspraak op een goed, dat voornamelijk vier vormen kan aannemen.<sup>323</sup> Een van deze vormen is een zakelijk zekerheidsrecht. Het *numerus-clausus* beginsel belet dat partijen binnen een reorganisatie procedure eigen zakelijke zekerheidsrechten gaan afbakenen.<sup>324</sup> Zakelijke zekerheidsrechten zijn dan ook de volgende: een hypotheekrecht, pandrecht, bijzonder voorrecht of een retentierecht.<sup>325</sup> Deze zekerheidsrechten bezitten als zakelijk recht enkele algemene kenmerken die verbonden zijn aan een zakelijk recht. Zo moet het goed waarop het zekerheidsrecht rust bepaalbaar kunnen zijn. Dit komt voort uit het specialiteitsbeginsel. Hierop bestaan echter wel uitzonderingen. De onbetaalde verhuurder bezit namelijk geen bepaalbaar goed maar beschikt j. artikel 20,1° Hypo.W. toch over een bijzonder voorrecht dat als zakelijk recht moet worden beschouwd. Een tweede kenmerk van een zakelijk zekerheidsrecht is het eenheidsbeginsel. Het zakelijk zekerheidsrecht moet slaan op een zaak dat een eenheid vormt. Tot slot bestaat er ook nog het publiciteitsbeginsel. Dit vormt echter geen voorwaarde voor de geldigheid van het zakelijk zekerheidsrecht maar wel voor de tegenwerpelijkheid ervan.<sup>326</sup> *Grosso modo* vormen deze kenmerken de voornaamste kenmerken van een zakelijk recht.

Zakelijke zekerheidsrechten beschikken echter ook over bepaalde typische kenmerken inherent verbonden aan het zakelijke zekerheidsrecht. Zo onderscheidt een zakelijk zekerheidsrecht zich van andere zakelijke rechten door haar accessoir karakter. Een zakelijk zekerheidsrecht heeft een verzekerde schuldvordering nodig opdat ze kan bestaan.<sup>327</sup>

Zakelijke zekerheidsrechten kunnen conventioneel worden bedongen op een onroerend goed, een roerend goed en een schuldvordering. Een conventioneel gevestigde zakelijke zekerheid op een onroerend goed, wordt ook een hypotheek genoemd.<sup>328</sup> Terwijl een conventioneel gevestigde zakelijke zekerheid op een roerend goed wordt benoemd als pand.<sup>329</sup> Zulk pandrecht kan ook worden gevestigd op schuldvorderingen, ook wel fiduciaire eigendomsoverdracht van een schuldvordering genoemd.<sup>330</sup>

Naast de mogelijkheid om conventioneel een zakelijke zekerheid overeen te komen, heeft de wetgever - van rechtswege - bepaalde zakelijke zekerheden ingeschreven in de wet. De schuldeisers in de herstructureringsprocedure die zich op een zakelijke zekerheid uit de wet kunnen beroepen, beschikken van rechtswege over een zakelijk zekerheidsrecht en bijgevolg een buitengewone schuldvordering in de opschorting. Deze zekerheden worden ook wel bijzondere voorrechten genoemd.<sup>331</sup> Voorbeelden van bijzondere voorrechten zijn het retentierecht (art. 20, 3° Hyp.W., dat door art. 76 pandwet wordt behandeld als een pandrecht), het voorrecht van de verhuurder (art. 20, 1° Hyp.W.), het voorrecht van de kosten tot behoud van de zaak van een roerend goed (art. 20, 4°

---

<sup>323</sup> V. SAGAERT, "De hervorming van het goederenrecht", *TPR* 2020, (389) 417.

<sup>324</sup> Art. 543 BW.

<sup>325</sup> V. SAGAERT, "De hervorming van het goederenrecht", *TPR* 2020, (389) 418.

<sup>326</sup> V. SAGAERT, "De hervorming van het goederenrecht", *TPR* 2020, (389) 443.

<sup>327</sup> V. SAGAERT, B. TILLEMANN, A.L. VERBEKE., *Vermogensrecht in kort bestek*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 8-9.

<sup>328</sup> Art 41 en 44 Hypo.W.

<sup>329</sup> Art.7, eerste lid en 19 pandwet.

<sup>330</sup> Art. 62 pandwet.

<sup>331</sup> F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, (1211) 1218.

Hyp.W.) en het voorrecht van de onbetaalde verkoper van roerende (art. 20, 5° Hyp.W.) en onroerende goederen (art. 27, 1° Hyp.W.).<sup>332</sup>

Tot slot bestaat er ook de mogelijkheid dat de schuldeiser een eenzijdige rechtshandeling stelt die een zakelijk zekerheidsrecht doet ontstaan. De wettelijke hypotheek van de fiscus en inningsinstellingen van sociale zekerheidsbijdragen zijn hier voorbeelden van.<sup>333</sup>

C. 'Bijzonder voorrecht en/of hypotheek' in het licht van het nieuwe kwalificatiecriterium: de 'zakelijke zekerheid.'

**110.** Uit het voorgaande is duidelijk gebleken dat bijzondere voorrechten (of ook wel zakelijke zekerheidsrechten van rechtswege) en hypotheeken *in se* zakelijke zekerheidsrechten vormen.

Een zakelijk zekerheidsrecht beperkt zich echter niet tot voornoemde twee categorieën van zakelijke rechten. Een zakelijk zekerheidsrecht kan ook een pand omvatten of een eigendomsvoorbehoud. Hierdoor kan reeds worden gesteld dat de ontstane rechtsonzekerheid in de rechtspraak onnodig is geweest. De wetgever heeft met de introductie van 'de zakelijke zekerheid' een verruiming van het toepassingsgebied van een buitengewone schuldvordering in de opschorting gecreëerd. Het bijzonder voorrecht en de hypotheek – zoals geformuleerd onder de voormalige WCO – blijft dus *a fortiori* een criterium dat definieert wat een (buiten)gewone schuldvordering in de opschorting uitmaakt. Elk zakelijk zekerheidsrecht *sensu lato* geeft aanleiding tot de creatie van een buitengewone schuldvordering in de opschorting.

Hetgeen is voortgekomen uit het vonnis te Gent en de inzichten van De Leo werd eveneens bevestigd door de ondernemingsrechtbank te Antwerpen en de ondernemingsrechtbank van Luik. In een vonnis van 1 maart 2019 werd een schuldeiser met een bijzonder voorrecht J. artikel 20,4° Hypo.W. gekwalificeerd als buitengewone schuldeiser in de opschorting.<sup>334</sup> Niet veel later sloot ook de ondernemingsrechtbank van Luik zich aan bij deze zienswijze. Het betrof in dit vonnis echter een fiduciaire overdracht tot zekerheid van een schuldvordering die als zakelijk recht werd beschouwd en bijgevolg als buitengewone schuldvordering in de opschorting.<sup>335</sup>

D. Volstaat deze opdeling in 'klassen' in het licht van artikel 9, lid 4 van de richtlijn?

**111.** Ter oprissing wordt de relevante bepaling uit de richtlijn weergegeven:

'De lidstaten zorgen ervoor dat de betrokken partijen in afzonderlijke categorieën worden behandeld die, krachtens nationaal recht, voldoende gedeelde belangen weerspiegelen op basis van verifieerbare criteria. Schuldeisers van door een zekerheid gedekte vorderingen en niet door een zekerheid gedekte vorderingen worden in ieder geval in afzonderlijke categorieën behandeld met het oog op de goedkeuring van een herstructureringsplan.'

'De lidstaten kunnen ook bepalen dat vorderingen van werknemers als een afzonderlijke categorie worden behandeld.'

<sup>332</sup> F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, (1211) 1219.

<sup>333</sup> M.E. STORME, *Zekerheden- en insolventierecht*, Gent-Mariakerke, 2018, 299.

<sup>334</sup> Orb. Antwerpen, 1 maart 2019, *T.B.H.* 2019, 448.

<sup>335</sup> Orb. 26 maart 2019, Luik, *T.B.H.* 2019, 1283.

'De lidstaten kunnen bepalen dat schuldenaren die kmo's zijn, ervoor kunnen kiezen betrokken partijen niet in afzonderlijke categorieën te behandelen.'

'De lidstaten treffen passende maatregelen opdat de categorieën zodanig worden gevormd dat met name kwetsbare schuldeisers, zoals kleine leveranciers, worden beschermd.'<sup>336</sup>

**112.** Binnen elke stemklasse moet vervolgens de vereiste meerderheid worden behaald. Het Belgisch recht kent geen stemmen in klassen en kent *a fortiori* ook geen stemmingsmechanisme dat een meerderheid per klasse vooropstelt. Overeenkomstig het Belgisch recht, kan een meerderheid van schuldeisers, de minderheid binden. De meerderheid moet hierbij niet beschikken over dezelfde rechten en/of belangen.<sup>337</sup>

De Belgische opdeling in een buitengewone dan wel een gewone schuldvordering in de opschorting volstaat niet. De *ratio legis* achter het stemmen in klassen vereist namelijk dat er in één en dezelfde klasse geen schuldvorderingen mogen zijn die een verschillende juridische startpositie hebben of die aanleiding geven tot een andere behandeling onder de procedure tot reorganisatie.<sup>338</sup> Echter, onder de gewone schuldeisers in de opschorting, vallen zowel chirografaire als achtergestelde schuldeisers. Beide soorten schuldeisers hebben echter een verschillende startpositie.

## Afdeling 5: De homologatie van het reorganisatieplan door collectief akkoord

### Onderafdeling 1: Algemene bepalingen

**113.** Indien de dubbele meerderheid werd bereikt, dient de rechtbank zich – binnen de 15 dagen na de verschijning en uiterlijk voor het einde van de opschorting – uit te spreken over de homologatie van het akkoord.<sup>339</sup> Ingeval van een rechterlijke bekrachtiging, verkrijgt het plan een bindende werking. Alle schuldeisers – ook de tegenstemmende schuldeisers – zullen gebonden zijn door het collectief akkoord.<sup>340</sup> De rechter zal bij gebrek aan tegenstemmende klassen van schuldeisers, geen bijkomende rechtvaardigheidstoets moeten uitvoeren. De rechter zal enkel bepaalde – door de wet voorgeschreven – pleegvormen moeten toetsen. Een schending van zo een pleegvorm of een schending van een bepaling die de openbare orde raakt, kan bijgevolg aanleiding geven tot een weigering van de homologatie.<sup>341 342</sup>

Een schending van een pleegvorm doet zich voor wanneer een schuldenaar zich deloyaal opstelt. *In se* gedraagt de schuldenaar zich deloyaal wanneer hij zijn informatieverplichtingen niet nakomt, bepaalde termijnen niet naleeft, de rechten van de schuldeisers niet adequaat beschrijft,... Indien er zich een schending van één van deze pleegvormen voordoet, kan de rechter het plan weigeren te homologeren. Een tweede grond voor de weigering van een homologatie is meer algemeen geformuleerd. Wanneer er zich een schending van de openbare orde voordoet zal de rechter eveneens bezitten over de mogelijkheid om de homologatie te weigeren. *In concreto* zal dit vaak zijn

<sup>336</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>337</sup> Art. XX.78, tweede lid WER.

<sup>338</sup> F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, (1211) 1226.

<sup>339</sup> Art. XX.78, §1 WER.

<sup>340</sup> Art. XX.82 WER.

<sup>341</sup> Art. XX.79, §3 WER.

<sup>342</sup> HvB 12 december 2019, Antwerpen, *Limburgs rechtsleven*, 318. en Orb. Gent 5 april 2019, Gent, TIBR, 8.

wanneer er een inbreuk plaatsvindt op de regels van 'economische openbare orde' of het mededingingsrecht. Eveneens een schending van het gelijkheidsbeginsel in het kader van de gedifferentieerde behandeling kan hiertoe aanleiding geven.<sup>343</sup>

**114.** In het licht van de verregaande herstelmaatregelen die opgelegd kunnen worden in hoofde van de schuldeisers is de vraag gerezen naar de minimumbescherming waarop een schuldeiser zich kan beroepen? Ondanks dat de schuldeiser zijn schuldvordering tot 80% kan kwijtgescholden zien worden is het antwoord ontstellend, namelijk geen. Desondanks dat een schuldeiser tegen zijn wil gebonden kan worden door een herstelmaatregel kent het Belgisch recht geen ondergrens. Hierdoor kan een schuldeiser worden gebonden door een akkoord dat hem in een slechtere positie plaatst dan een faillissement zou doen.<sup>344</sup>

Daarnaast is ook de Belgische rechtspraak zeer terughoudend met betrekking tot het weigeren van een homologatie. Dit kan geïllustreerd worden aan de hand van een vonnis van de ondernemingsrechtbank te Brussel. *In casu* kon de rechtbank geen schending van elementen van openbare orde, noch een schending van pleegvormen vaststellen waardoor de rechterlijke toets zich moest beperken tot een marginale toetsingsbevoegdheid. De rechter mag onder geen beding in de plaats van de schuldeisers treden en zelf over de wenselijkheid/haalbaarheid van het plan oordelen.<sup>345</sup> Deze rechtspraak vormt een potentieel probleem voor de introductie van een *feasibility test*, aangezien de *rechter bij een feasibility test* verder zal gaan dan slechts een marginale toetsing.<sup>346</sup> (Supra: 24)

#### Afdeling 6: De geschiktheid of ongeschiktheid van de Belgische collectieve akkoordprocedure?

**115.** In bovenstaande afdelingen heeft een diepgaande analyse plaatsgevonden van het Belgisch collectief akkoord. Deze analyse heeft de inzichten geboden die vereist zijn om de stelling van De Leo en Landuyt te bekrachtigen of te ontkrachten. De stelling poneerde dat het collectief akkoord zou moeten dienen als implementatiemechanisme van richtlijn 2019/1023 en was gebaseerd op een verzwegen premisse. Namelijk de premisse dat het collectief akkoord geschikt zou zijn voor de omzetting van richtlijn 2019/1023. De bevindingen omtrent het Belgisch collectief akkoord zullen hiernavolgend worden geplaatst in het licht van de richtlijn opdat een formeel standpunt kan worden ingenomen omtrent de al dan niet geschiktheid van het collectief akkoord als omzettingsmechanisme van de richtlijn.

**116. Het initiatierecht** - De Belgische collectieve akkoordprocedure vereist in beginsel een verstoring van de continuïteit van de onderneming opdat ze ingang kan vinden. Deze materiele ingangsvereiste sluit aan bij het door de richtlijn vooropgestelde principe van 'dreigende insolventie'.<sup>347</sup> Hiernaast moet de procedure worden aangevraagd door een onderneming die schuldenaar is. Deze personele ingangsvereiste zal heroverwogen moeten worden aangezien de richtlijn voorziet in een verruiming van het personeel toepassingsgebied. Met name schuldeisers en

---

<sup>343</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 267-268.

<sup>344</sup> M. VANMEENEN, "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011, 294-298.

<sup>345</sup> Orb. Brussel 13 maart 2019, *TIBR* 2019, 27.

<sup>346</sup> M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 260.

<sup>347</sup> Art. 4, lid 1 richtlijn 2019/1023.



werknemersvertegenwoordigers zouden de mogelijkheid geboden kunnen krijgen om een procedure te initiëren.<sup>348</sup>

**117. Ondersteunende maatregelen** - Een geschikte preventieve herstructureringsprocedure moet vervolgens twee begeleidende maatregelen kunnen bevatten of reeds bevatten. De Belgische wetgever heeft met de invoering van de figuur van de ondernemingsbemiddelaar een actor gecreëerd die – ondanks kritiek van bepaalde auteurs – de rol van herstructureringsdeskundige binnen de procedure tot collectief akkoord op zich kan nemen. De ondernemingsbemiddelaar zorgt voor de vereiste aanwezigheid van een herstructureringsdeskundige en wanneer deze actor eveneens kan worden aangesteld door een rechter of op verzoek van een meerderheid van schuldeisers, zal deze ondersteunende maatregel een richtlijnconforme maatregel vormen.<sup>349</sup> Onder huidig recht is dit enkel de schuldenaar die hierom kan verzoeken.

De tweede begeleidende maatregel is eveneens aanwezig binnen de procedure tot collectief akkoord. Zo zijn schuldvorderingen die worden gekwalificeerd als schuldvordering in de opschorting, onderhevig aan een schorsing van de middelen van tenuitvoerlegging. De termijn van de schorsing mag evenwel de duur van 12 maanden niet overschrijden. De Belgische bepaling die – in aanwezigheid van buitengewone omstandigheden – een verlenging tot 18 maanden toestaat, zal herzien moeten worden.<sup>350</sup> Beide ondersteunende maatregelen liggen dus reeds vervat onder het collectief akkoord.

**118. De inhoud** - Hoewel de richtlijn in essentie enkel het formeelrechtelijk preventief herstructureringskader wil harmoniseren, kan het materieelrechtelijk Belgisch luik niet onbehandeld blijven. De eigenheid van de Belgische herstelmaatregelen en hun uitwerking zullen namelijk essentieel blijken in de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag.

De inhoud van een collectief akkoord valt uiteen in een beschrijvend en bepalend deel. Het beschrijvend deel kan reeds richtlijnconform worden genoemd vermits de richtlijn louter een set aan minimumverplichtingen vereist die allen worden gewaarborgd door het collectief akkoord.<sup>351</sup> Niettegenstaande het bepalend gedeelte *as such* niet gereguleerd wordt door de richtlijn, loont het zeer de moeite om dit deel van het Belgisch collectief akkoord te bespreken vermits hieruit de eigenheid en (absurditeit) van het Belgisch collectief akkoord zal blijken.

Het bepalend gedeelte behandelt de herstelmaatregelen die kunnen worden opgelegd tegen de gewone, respectievelijk de buitengewone schuldeisers. Waar de buitengewone schuldeisers nog hun instemming moeten verlenen opdat er verregaandere maatregelen kunnen worden opgelegd dan de loutere opschorting van betaling, kunnen de herstelmaatregelen aan de gewone schuldeisers simpelweg worden opgelegd en dit zelfs tegen hun wil. Het gros van de herstelmaatregelen realiseert een afschrijving in hoofde van de schuldeisers en de herstelmaatregel die voorziet in een aandelenoverdracht wordt in de praktijk niet gebruikt.

---

<sup>348</sup> Art. 4, lid 8 richtlijn 2019/1023.

<sup>349</sup> Art. 5 lid 3 richtlijn 2019/1023.

<sup>350</sup> Art. 6, lid 8 richtlijn 2019/1023.

<sup>351</sup> Art. 8 richtlijn 2019/1023.

### **119. Het voorleggingsrecht en de gedifferentieerde behandeling van schuldeisers –**

Zonder reeds de stemmingsprocedure te willen toelichten kan de vraag rijzen naar *de ratio legis* achter het stemgedrag van de schuldeisers. In het licht van het voorgaande randnummer is namelijk gebleken dat het Belgisch collectief akkoord een groot rang doorbrekend akkoord vormt dat de schuldeiser berooft van zijn schuldvordering opdat de aandeelhouder in positie kan blijven. Dit irrationeel handelen van de schuldeiser wordt in de hand gewerkt door voornamelijk twee oorzaken: 'het voorleggingsrecht' en 'de gedifferentieerde behandeling van schuldeisers'.

Het voorleggingsrecht kan enkel en alleen door de schuldenaar worden uitgeoefend. Het collectief akkoord wordt gestart, opgesteld en voorgelegd door de schuldenaar. Dit 'monopolierecht' zal in het licht van de richtlijn moeten worden heroverwogen aangezien de richtlijn de mogelijkheid biedt om het voorleggingsrecht uit te breiden naar schuldeisers en herstructureringsdeskundigen.<sup>352</sup> De schuldenaar kan overigens – bij het opstellen van het akkoord – de schuldeisers gedifferentieerd gaan behandelen. Iedere schuldeiser kan onder het akkoord anders worden behandeld op voorwaarde dat er een objectief criterium is dat een evenwicht rechtvaardigt tussen de differentiatie en het nagestreefde doel. *Het 'drukmiddel' van de 'gedifferentieerde behandeling' en het monopolierecht in hoofde van de schuldenaar zorgen ervoor dat er voldoende steun kan worden gevonden onder de schuldeisers. De keuzevrijheid wordt hen als het ware ontnomen en de schuldeiser kan louter instemmen of tegenstemmen.*

**120. De stemming** - In tegenstelling tot wat de richtlijn veronderstelt, kent het Belgisch systeem geen stemming in klassen.<sup>353</sup> Iedere stemgerechtigde bezit over één stem en er moet een dubbele meerderheid worden behaald opdat het plan als goedgekeurd beschouwd kan worden. Een meerderheid van schuldeisers en een meerderheid in bedrag. Hierdoor wordt het Belgisch stelsysteem gekenmerkt door een *lapsus* die de richtlijn tracht weg te werken. De Europese wetgever is namelijk van mening dat wanneer een stemming niet in klassen verloopt, hieruit onbillijke stemmingsuitslagen voortvloeien. Desondanks, biedt de richtlijn vervolgens een uitzonderingsmogelijkheid voor kmo's. Tot voor kort kon vermoed worden dat de Belgische wetgever hiervan gretig gebruik zou maken maar naar aanleiding van een recentelijk wetgevend ingrijpen in verband met het covid-19 virus, blijkt het tegenovergestelde. De wetgever heeft - in een weliswaar afgesprongen wetsvoorstel - zijn intentie geuit om een stemming in klassen te introduceren.<sup>354</sup>

Wanneer de Belgische wetgever verder bouwt op deze 'intentie-uiting' en de kmo uitzondering onverlet laat, zal de gedifferentieerde behandeling van schuldeisers op de helling komen te staan. (en hierdoor ook de systematische rangdoorbreking?!) De schuldeisers in de opschorting zullen namelijk verplicht in afzonderlijke categorieën worden opgedeeld en deze categorieën moeten gekenmerkt worden door voldoende gedeelde belangen. De voldoende gedeelde belangen moeten bovendien worden weerspiegelt door verifieerbare criteria. Daarenboven moeten de schuldeisers binnen een categorie een gelijke behandeling genieten en deze gelijke behandeling staat paradoxaal

---

<sup>352</sup> Artikel 9, lid 1 richtlijn 2019/1023.

<sup>353</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>354</sup> *Parl. St. Kamer* 2019-2020, nr.5-1337/001, art.11.

op het principe dat schuldeisers onder het collectief akkoord gedifferentieerd mogen worden behandeld.<sup>355</sup>

Wanneer de Europese bepalingen rond de vorming van categorieën wordt toegepast op het huidige wetgevend kader zullen de buitengewone en de gewone schuldeisers minstens in een aparte categorie moeten worden ondergebracht.<sup>356</sup> De buitengewone schuldeiser is een schuldeiser die bezit over een schuldvordering die bezwaard wordt door een zakelijke zekerheid *sensu lato* terwijl de gewone schuldeiser iedere andere schuldeiser is. Enkel deze opdeling volstaat niet opdat de onderverdeling in stemklassen richtlijnconform is. *De ratio legis* achter het stemmen in klassen vereist namelijk dat er in één en dezelfde klasse geen schuldvorderingen mogen zijn die een verschillende juridische startpositie hebben of die aanleiding geven tot een andere behandeling onder de procedure tot reorganisatie.<sup>357</sup> Echter, onder de gewone schuldeisers in de opschorting, vallen zowel chirografaire als achtergestelde schuldeisers. Beide soorten schuldeisers hebben echter een verschillende startpositie. Dit wil echter niet zeggen dat het verschil tussen een gewone dan wel buitengewone schuldvordering doelloos is. Het valt de Belgische wetgever namelijk sterk aan te raden om de uitgekristalliseerde rechtspraak en rechtsleer vast te leggen in een niet-exhaustieve lijst die bepaald welke schuldvorderingen - onder alle omstandigheden - in een verschillende categorie moeten worden ondergebracht.

**121. Homologatie** – Na afloop van de stemming zal het plan gehomologeerd kunnen worden. De homologatiebeslissing heeft betrekking op zowel de instemmende als de niet instemmende schuldeisers en verleent bindende werking aan het plan dat bekrachtigd wordt.

De Belgische rechter beschikt slechts over een marginale appreciatiemarge waardoor hij enkel kan toetsen aan de pleegvormen en de openbare orde. In het geval van een schending van één van beide toetsingsgronden dient de rechter de homologatie te weigeren. De door de richtlijn ontwikkelde algemene weigeringsgronden: de 'best interest test' en de 'feasibility test' zijn niet aanwezig onder Belgisch recht.<sup>358</sup> Hierdoor beschikt de schuldeiser - waartegen herstelmaatregelen worden uitgesproken - over geen bescherming. Bij gebrek aan een stemming in categorieën zijn er ook geen aanvullende homologatievoorwaarden voorzien die moeten toezien op de verdeling van de reorganisatiewaarde in een context van een volledige klasse die tegenstemt.

**122. Formeel standpunt** - Het voorgaande heeft aangetoond dat de Belgische procedure tot collectief akkoord - in beginsel - een geschikte procedure kan vormen voor de omzetting van de richtlijn. De toegang tot de procedure vertoont reeds zeer grote gelijkenissen met de richtlijn, zowel op materieel als op personeel toepassingsgebied. Het collectief akkoord wordt overigens reeds gekenmerkt door dezelfde ondersteunende maatregelen als de richtlijn vooropstelt. Desondanks de richtlijn zeer summier is met betrekking tot het ingrijpen in het materieel insolventierecht, stelt ze bepaalde minimumvereisten vast - voornamelijk bepaalde minimuminformatieverplichtingen - waaraan de procedure tot collectief akkoord ruimschoots beantwoord. Eenmaal het plan is opgesteld

---

<sup>355</sup> Art. 10.2, b) Richtlijn 2019/1023

<sup>356</sup> Art. 9, lid 4 richtlijn 2019/1023.

<sup>357</sup> F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, (1211) 1226.

<sup>358</sup> Art. 10, lid 2 en richtlijn 2019/1023.

zal de schuldenaar zijn voorleggingsrecht moeten uitoefenen. Het voorleggingsrecht maakt samen met het initiatiefrecht en het benoemingsrecht van een herstructureringsdeskundige, onderdeel uit van het monopolierecht van de schuldenaar. In het licht van de implementatie van de richtlijn dient het initiatiefrecht en het voorleggingsrecht heroverwogen te worden aangezien de richtlijn een uitbreiding van beide rechten als keuzemogelijkheid beschouwd. De mogelijkheid om een ondernemingsbemiddelaar aan te stellen zal daarentegen moeten worden uitgebreid. Zo moet een rechter alsook een meerderheid van schuldeisers de mogelijkheid krijgen om een deskundige aan te stellen. Tot dusver lijkt het collectief akkoord zeer compatibel met de richtlijn. De premisse van De Leo en Landuyt lijkt te kloppen aangezien het initiatiefrecht, de ondersteunende maatregelen en het voorleggingsrecht zeer gelijkaardig zijn aan hun 'tegenhanger' onder de richtlijn.

Vervolgens zal de schuldenaar het akkoord ter stemming voordragen opdat het plan een dubbele meerderheid te zal verkrijgen. De huidige stemmingsprocedure is allesbehalve richtlijnconform. De stemming zal in de nabije toekomst moeten verlopen in categorieën waarbij iedere categorie dient in te stemmen met het plan. Hierop heeft de Europese wetgever uitzonderingsmogelijkheden aangebracht, namelijk: de cram-down en categorie-overschrijdende cram-down. Beide rechtsfiguren zijn nieuw en zullen de Belgische wetgever voor een uitdaging plaatsen. Overigens zullen de stemgerechtigden binnen een categorie een gelijke behandeling dienen te genieten, wat een serieuze aantasting van de eigenheid van het Belgisch collectief akkoord omvat. De schuldenaar zal zijn schuldeisers namelijk niet meer gedifferentieerd kunnen behandelen waardoor de vraag rijst of de rang doorbrekende collectieve akkoorden nog realiseerbaar zullen zijn?

Tot slot zal de rechter in de nabije toekomst niet enkel meer een marginale toetsing moeten kunnen uitvoeren maar ook een feasibility test, een best interest test en naargelang de gekozen verdelingsregel, een APR of RPR. Ondanks voornoemde 'gebreken' luidt het eindoordeel dat de richtlijn het best kan worden omgezet door een aanpassing van het collectief akkoord. De premisse van Landuyt en De Leo is zeker aanwezig gezien de velen parallellen tussen collectief akkoord en richtlijn.

## Aanbeveling:

**123.** Bij het schrijven van deze aanbevelende conclusie heeft de Belgische wetgever nog één maand om haar preventief herstructureringsrecht in overeenstemming te brengen met de richtlijn. Tot op heden is er echter geen indicatie omtrent de weg die de Belgische wetgever zal bewandelen. Hierdoor vormt onderstaande conclusie een aanbeveling omtrent de beleidskeuzes die de Belgische wetgever zou moeten maken om de relatie tussen schuldeiser en aandeelhouder te optimaliseren in het kader van de omzetting van titel II van de richtlijn. Vanwege de precaire schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie die voortvloeit uit de richtlijn en de 'eigenheid' van het Belgisch collectief akkoord, is dit geen makkelijke evenwichtsoefening gebleken. Titel II van de richtlijn zal volgens De Leo en Landuyt best geïmplementeerd worden door het collectief akkoord te 'moderniseren'. Ondanks dat deze stelling was gebaseerd op een premisse, heeft nader onderzoek aangetoond dat het collectief akkoord zich absoluut leent tot een aanpassing aan de richtlijn.

De richtlijn brengt *grosso modo* twee 'grote' innovaties voort waaraan het Belgisch collectief akkoord zal moeten beantwoorden. Allereerst dient de stemmingsprocedure te worden aangepast teneinde een categorie-overschrijdende cram-down te kunnen implementeren in het Belgisch collectief akkoord. In het kader van deze 'innovaties' bevindt zich het speelveld voor de Belgische wetgever om de belangen van schuldeisers en aandeelhouders op elkaar af te stemmen. De invoering van een stemming in klassen en bijhorende categorie-overschrijdende cram-down doet namelijk een precaire schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie ontstaan die zich uit op twee 'niveaus'. (Supra: 47) Wanneer de Belgische wetgever deze twee 'niveaus' zorgvuldig implementeert, zal België beschikken over een herstructureringsstelsel dat beantwoordt aan de belangen van zowel de schuldeisers als de aandeelhouders.

**124.** Vooreerst zal de Belgische wetgeving een bepaling moeten uitwerken die een onderverdeling en stemming in categorieën realiseert. Het Belgisch collectief akkoord kent tot op heden geen stemming in klassen en tot voor kort werd gevreesd dat de Belgische wetgever optimaal zou gebruik maken van de kmo-uitzondering die stelt dat kmo's kunnen worden uitgesloten van de opdeling in klassen. Gezien naar aanleiding van het covid-19 virus plotseling een stemming in klassen werd ingevoerd, die na een advies van de RvS even snel weer verdween, wordt geoordeeld dat de wetgever de intentie heeft om de kmo-uitzondering onverlet te laten. Gebruik makend van de in Nederland verkregen inzichten, zou de Belgische wetgever een opdeling in categorieën kunnen uitwerken aan de hand van een vergelijkbaarheidstoets. Deze toets gaat na of de schuldeisers/aandeelhouders onder faillissement een fundamenteel verschillende positie zouden toekomen. In het bevestigend geval kan geen sprake zijn van een gelijke positie waardoor *a fortiori* geen gelijke behandeling mogelijk is van de verschillende actoren. Hierdoor dringt een onderverdeling in verschillende categorieën zich aan want actoren binnen eenzelfde categorie dienen gelijk behandeld te worden. Het valt de Belgische wetgever aan te bevelen om een niet-exhaustieve opsomming te maken van wat onder alle omstandigheden actoren zijn die in een verschillende categorie moeten worden ondergebracht. Indien de stemming in categorieën op deze wijze wordt geïmplementeerd in het collectief akkoord, verloopt de stemming richtlijnconform.

Een richtlijnconforme stemmingsprocedure vereenvoudigt de introductie van een categorie-overschrijdende cram-down aanzienlijk. De Belgische wetgever zal simpelweg een bepaling moeten invoegen die stelt dat een herstructureringsplan kan worden aangenomen wanneer minstens één 'in the money' schuldeisersklasse heeft ingestemd met het akkoord. Eenmaal het collectief akkoord beide 'innovaties' waarborgt, zal de Belgische wetgever een evenwichtsoefening moeten uitvoeren m.b.t. de twee 'niveaus' waaruit de preciaire verhouding blijkt.

**125.** De eerste evenwichtsoefening is nauw verwant met de invoering van een categorie-overschrijdende cram-down. Deze invoering vereist een adequate bescherming voor de niet-instemmende klasse(n) aangezien de verdeling van de reorganisatiewaarde anders zeer onbillijk kan verlopen. De Europese wetgever heeft m.b.t. de verdelingsregel twee grote strekkingen ontwikkeld, waarvan stellig kan worden beweerd dat ze overhaast en onzorgvuldig zijn tot stand gekomen. Aangezien het Belgisch collectief akkoord de volledige reorganisatiewaarde afschrijft op de schuldeisers en daarenboven de aandeelhouders hun volledig aandelenbelang laat behouden, sluit België – in beginsel – best aan bij de Europese RPR verdelingsregel. Het Belgisch collectief akkoord is zelfs zodanig 'uniek' dat de Europese RPR regel meer bescherming zou bieden aan de Belgische schuldeisers dan onder huidig Belgisch recht. In het licht van de vlamme kritiek die geuit is geweest op de Europese RPR kan dit tellen. Desondanks het huidig Belgisch collectief akkoord veel meer aansluiting vindt bij een RPR-verdelingsregel dan een APR-verdelingsregel, impliceert dit niet dat de Belgische wetgever moet opteren voor een RPR-verdelingsregel. Een RPR-verdelingsregel draagt namelijk bij aan de instandhouding van een preciaire schuldeiser vs. aandeelhoudersrelatie doordat het de basisstructuur van het privaatrecht aantast, het risico van ondernemen verlegd naar de schuldeiser en het (nog steeds) een dag van afrekening omvat waarop de schuldeisers hun schuldvordering wordt afgeschreven en ze nog slechts maximaal 80% van de schuldvordering(en) kunnen recupereren.

Nu wij opzoek zijn naar de optimale beleidskeuzes die de Belgische wetgever zou kunnen maken opdat het herstructureringsplan beantwoord aan de belangen van de aandeelhouder en schuldeiser, dient geen genoegen te worden genomen met een 'gemakkelijks halve' oplossing. Een uitgebalanceerde APR-verdelingsregel lijkt hierdoor beter bij te dragen aan het verzachten van de preciaire verhouding. Het advies met betrekking tot de implementatie van de verdelingsregel luidt als volgt: De Belgische wetgever zal een verdelingsregel moeten uittekenen die de rangorde bepaling als onder faillissement waarborgt. *In se* kan dit worden geformuleerd op de volgende wijze: 'een verzoek tot homologatie moet worden afgewezen wanneer een niet-instemmende klasse, bij de verdeling van de reorganisatiewaarde, niet wordt behandeld overeenkomstig de wettelijke rangordebepaling als onder faillissement.'

Deze 'shift' van een uiterst schuldenaarsvriendelijk (lees: aandeelhoudersvriendelijk) collectief akkoord naar een schuldeisersvriendelijke APR-verdelingsregel kan als 'problematisch' worden ervaren. Zo stelt zich de vraag of deze aardverschuiving gaat worden getolereerd door het Belgisch kmo landschap. Binnen de Belgische context gaat van oudsher namelijk veel aandacht uit naar de kmo onderneming en deze belangengroepering zou zich wel eens 'hard kunnen opstellen' tegen deze aardverschuiving. In het licht van dit potentieel breekpunt lijkt het opportuun om gelijkaardig aan het voorstel van 'the American bankruptcy institute' een 'kmo eigen vermogen retentie plan' in te

voeren in het Belgisch collectief akkoord en dit onder het mom van artikel 11, lid 2 *in fine* van de richtlijn. Artikel 11, lid 2 *in fine* vormt een algemeen geformuleerde uitzonderingsmogelijkheid op de APR-verdelingsregel van artikel 11 lid 1 en creëert twee afwijkingsmogelijkheden op de APR-verdelingsregel. De Belgische wetgever zal houders van eigenvermogensinstrumenten kunnen machtigen om bepaalde belangen in het kader van het plan te behouden ondanks het feit dat een categorie van een hogere rang verplicht is, een verlaging van zijn vorderingen te aanvaarden. *In se* zou de Belgische wetgever – naar Amerikaans voorbeeld – de APR principes willen naleven en tezelfdertijd de oude aandeelhouders 100% van de aandelen laten behouden. *De facto* zullen de cruciale aandeelhouders binnen een kmo hun preferente aandelen moeten afstaan voor een bepaalde redelijke termijn en krijgen ze de mogelijkheid om binnen deze redelijke termijn hun preferente aandelen terug te kopen in ruil voor een afbetaling van de oorspronkelijke schuldvordering van de schuldeisers. In de tussentijd worden de schuldeisers – als houder van de preferente aandelen – gemachtigd om de dividenden te ontvangen. Deze 'constructie' ligt in lijn met artikel 11, lid 2 *in fine* aangezien het bijdraagt aan de realisatie van een herstructureringsplan en het beantwoordt aan de belangen van de schuldeisers alsook aan die van de aandeelhouders.

**126.** De tweede evenwichtsoefening die gemaakt zal moeten worden opdat het Belgisch collectief akkoord beantwoordt aan de belangen van de schuldeisers alsook de aandeelhouders, is verbonden aan de invoering van het stemmen in klassen. Een van de bijkomende weigeringsronden die hierdoor in het leven is geroepen – in aanwezigheid van een niet-instemmende klasse – is de verplichte instemmingsvereiste van de schuldenaar. In het Nederlands rechtsvergelijkend deel is deze instemmingsvereiste echter gekoppeld aan de keuze die de Nederlandse wetgever heeft gemaakt m.b.t. het initiatierecht. Wanneer het initiatierecht namelijk werd uitgebreid naar de schuldeisers, dient de schuldenaar reeds in dit stadium zijn instemming te verlenen. Aangezien dit een 'hold-out' positie doet ontstaan in hoofde van de aandeelhouder, heeft de Nederlandse wetgever een verplichte rechterlijke toetsing in het leven geroepen. Deze toetsing beantwoordt aan artikel 12 van de richtlijn en remedieert aan de instemmingsvereiste van de schuldenaar. Wanneer de rechter – rekening houdende met het door de schuldenaar uitgebrachte advies – de uitbreiding van het initiatierecht toestaat, wordt de schuldenaar geacht ingestemd te hebben. Hieruit vloeit impliciet voort dat de schuldenaar de derde uitrust met een voorleggingsrecht waardoor een tweede instemmingsvereiste – in aanwezigheid van een tegenstemmende klasse – niet opportuun is. De Belgische wetgever zal naar analogie een sterke rechterlijke toetsing moeten invoeren bij de initiatie van het collectief akkoord die ervoor zorgt dat de schuldenaar in het verder verloop van de procedure geen instemming meer moet verlenen.

## Bibliografie:

### Europese wetgeving:

- Richtlijn 2019/1023 van het Europees parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie), *Pb.L.* 26 juni 2019, afl.172/14 . (Hierna: Richtlijn 2019/1023)
- Aanbeveling (Comm.), 12 maart 2014 inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie, *Pb.L.* 14 maart 2014, afl. 74, 2.
- Mededeling van de commissie aan het Europees parlement, de Raad, het Europees economisch en sociaal comité en het comité van de regio's, De eengemaakte markt verbeteren: meer mogelijkheden voor mensen en ondernemingen, Brussel, *Pb.L.* 28 oktober 2015, COM (2015) 550 final.
- Voorstel (Comm.) voor een richtlijn betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU, 22 november 2016, COM(2016)723 def -2016/0359 (COD) (Hierna: voorstel richtlijn preventieve herstructureringsstelsels)
- Instrument of the European law institute, rescue of business in insolvency law, juli 2017.
- Annual report on European SME's 2015/2016.

### België:

#### Rechtspraak:

- GwH 6 oktober 2016, noot F. DE LEO, *NJW* 2017, 68.
- Cass. 7 februari 2013, *JLMB* 2013, 1510.
- Cass. 13 maart 2014, *RW* 2014-15, 226, noot A. VAN HOE, *TBH* 2014, 693, noot R. FRANSIS.
- HvB 12 december 2019, Antwerpen, Limburgs rechtsleven.
- Kh. Luik 23 april 2009, *TBH* 2009, 668.
- Kh. Luik 14 mei 2009, *TBH* 2009, 699.
- Kh. Antwerpen 27 juli 2009, *TBH* 2009, 655.
- Kh. Antwerpen 21 december 2010, *RW* 2011-12, 188.



- Orb. Antwerpen, 1 maart 2019, *T.B.H.* 2019, 448.
- Orb. 13 maart 2019, Brussel, TIBR.
- Orb. Luik (afd. Namen) 26 maart 2019, *T.B.H.* 2019, 448.
- Orb. 5 april 2019, Gent, TIBR.
- Orb. Gent (afdeling Gent), 15 september 2020, noot R. LINDEMANS en A. BAERT TIBR 2021, (52) 53.

#### Wetgeving:

- Wet 11 augustus 2017 houdende invoeging van het boek XX “insolventie van ondernemingen”, in het wetboek van economisch recht, en houdende invoeging van de definities eigen aan boek XX en van de rechtshandavingsbepalingen eigen aan boek XX in het boek I van het WER, *BS* 11 september 2017.
- Parl.St.Kamer 2020-2021, nr.55 – 1337/004.
- *Parl.St.Kamer* 2019-2020, nr.5-1337/001.
- Parl.St.Kamer, advies RvS, 2019-2020, nr 55-1337/002.

#### Rechtsleer:

##### *Boeken:*

- ALTER, C., en MORELLE, A. L., Cinq années de jurisprudence en matière de continuité des entreprises in A. Zenner, (eds.), *Le droit de l’insolvabilité: analyse panoramique de la réforme*, Limal, Anthemis, 2018, 773 p.
- BENOOT, J., “De buitengerechtelijke herstelmaatregelen en de procedure van gerechtelijke reorganisatie” in DEMEESTER, B., VANDERCROYSE, T., BERMOND, L., STORME, M.E., VAN DEN BROECK, C., KERREMANS, J., en VLAEMINCK, M., AMPE, P., RASSCHAERT, S. (eds.), *ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 385 p.
- BRIJS, S., en LINDEMANS, R., draaiboek collectief akkoord en overdracht onder gerechtelijk gezag in DESTERBECK, F., LEUNEN, C., LINDEMANS, G., LINDEMANS, R., LYSENS, T., PEETERS, J., PERSYN, C., SCHELKENS, M., SNYERS, A., STORME, M. E. (ED.), TILLEMANN, B. (ED.), VANANROYE, J. (ED.), VAN DAMME, N., VAN DE MIEROP, I., VAN VYNCKT, M., VERBIST, S., VERHEYDEN, R., BIMBENET, C., en BRAECKMANS, H., (eds.), *Curatoren en vereffenaars: Actuele ontwikkelingen IV*, Antwerpen, intersentia, 2017, 514 p.
- BRULLOOR, D, ERNST, P, FRANCOIS, A, MARESCEAU, K, PIETTE, C, TAS, R, en WYCKAERT, M., *De nieuwe vennootschapswet VPG studiedag*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2018, 231 p.

- DE MAREZ, D., en STRAGIER, C., Boek XX een commentaar bij het nieuwe insolventierecht, Brugge, die Keure, 2018, 401 p.
- DE SAUVAGE, G., GOFFIN, J.-F., BERG, S., en FRÉMAT, V., *Continuïteit van ondernemingen*, Mortsel, Intersentia, 2018, 540 p.
- GOFFIN, J.F., "Le plan de réorganisation par accord collectif sous le régime du Livre XX du Code de droit économique" in ALTER, C., AYDOGDU, R., BASTENIERE, J.-N., BERMOND L., BOURTEMBOURG, C., BROUHNS M., BRULARD, Y., CAUWENBERGH, A., CORNIL, P.E., DE SAUVAGE, G., DE WOLF, A., DEBONNET, V., DEHAENE, J., DELAVAUUX, G., GEORGE, F., LEUNEN, C-A., LEVY MORELLE, A., LITANNIE, T., MARKO, S., OUCHINSKY, N., PARSA, S., PLETINCKX, Z., PROCUREUR, N., RENARD, J.P., RENETTE, A., SAVATIC, D., VAN DEN BROELE, E., VAN GILS, X., VISEUR G., ZENNER, A. (eds.), *Le droit de l'insolvabilité: Analyse pano-ramique de la réforme*, Limal, Anthemis, 2018, 773 p.
- RENARD, J-P., RENARD, V., OUCHINSKY, N., en DAVID, W., *la loi relative à la contintuité des entreprises après la réforme de 2013 : mode d'emploi*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2014, 514 p.
- RONSE, J., *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 530 p.
- SAGAERT, V., B. TILLEMEN en A.L. VERBEKE., *Vermogensrecht in kort bestek*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 499p.
- STORME, M.E., *Zekerheden- en insolventierecht*, Gent-Mariakerke, 2018, 1200p.
- STORME, M.E., en VAN DEN BROECK, C., *Ondernemingen in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 250 p.
- VAN GERVEN, D., *Handboek vennootschappen algemeen deel*, Brussel, Larcier, 2020, 1545 p.
- VANMEENEN, M., *De preprocedurale reorganisatie binnen de wet betreffende de continuïteit van ondernemingen* in BYTTEBIER, K., DIRIX, E, TISON, M en VANMEENEN, M. (eds.), *gerechtelijke reorganisatie getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 313 p.

#### *Tijdschriften :*

- BAIRD, D.G., "absolute priority and its discontents", *T.B.H.* 2020, 717-720.
- DE LEO, F., "definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *T.B.H.* 2019, 1211-1230.
- DE LEO, F., "herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn", *TvL* 2020/40, 275-288.

- DE MOOR, B., en CALLEBOUT, M., "La médiation dans les entreprises en difficulté », *DAOR* 2018, 36-54.
- DE WEIJS, R., JONKERS, A., en MALAKOTIPOUR, M., "The imminent distortion of European insolvency law: How the European union erodes the basic fabric of private law by allowing 'relative priority' (RPR)", *T.B.H.* 2019, 477- 485.
- REMMERY, S., en SUPPLY, G., "Gerechtelijke reorganisatie, stand van zaken na ruim vijf jaar praktijk", *NJW* 2015, 42-57.
- SAGAERT, V., "De hervorming van het goederenrecht", *TPR* 2020, 389-654.
- VAN OEKEL, A., en VANDERVELDE, B., "La conversion de dette en capital: un remède dans le cadre des restructurations de crédits", *BFR* 2009, (336).
- VANMEENEN, M., "De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord", *DAOR* 2011, 289-299.
- VANMEENEN, M, en JACMAIN, S., "La procédure de réorganisation judiciaire: something old, something new, something borrowed, something blue", *TBH* 2018/3, 237-254.

#### Nederland:

##### Wetgeving:

- Wet van 30 september 1893, op het faillissement en de surséance van betaling, de Faillissementswet.
- Kamerstukken II 2018/2019, 35249, nr. 3
- Kamerstukken, Nota van wijziging II 2019/2020, 35249, nr. 6.
- MvT, 8 juli 2019 tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord).

##### Rechtsleer:

##### Boeken:

- MENNENS, A.M., *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Wolters Kluwer, 2020, 992 p.
- MOULEN JANSSEN, S.C.E.F., *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings (Serie Van der Heijden Instituut nr. 163)*, Deventer, Wolters Kluwer 2020, 412 p.
- RIKKERT, B., KERSTENS, L.J.J., BROEDERS, M.A., en FEENSTRA, R.F., *Wet Homologatie Onderhands Akkoord (Insolad Jaarboek 2021)*, Deventer, Wolters Kluwer, 2021, 364 p.

- TOLLENAAR, N.W.A., *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 413 p.
- VAN SCHILFGAARDE, P., WINTER, J.W., WEZEMAN, J.B., en SCHOONBROOD, J.D.M., *Van de BV en de NV*, Deventer, Wolters Kluwer, 2017, 584 p.
- WESSELS, B, en MADAUS, S., *Instrument of the European law institute, Rescue of business in insolvency law*, Vienna, 2017, European law institute, 334 p.

#### Tijdschriften:

- BARTSTRA, W.J., DE WEIJS, R.J., en JONKERS, A.L., "WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gaten in schuldeiserbescherming bij reorganisaties", *TvI* 2020, 105-107.
- JONKERS, A.L., en VAN MOORSEI, R.C.M., "WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus", *Ondernemingsrecht* 2019, 944-950.
- ORBAN, G.A.C., "De indeling van schuldeisers en aandeelhouders in verschillende klassen onder de WHOA: een Engelsrechtelijk perspectief", *TVL* 2018, 225-228.
- TOLLENAAR, N.W.A., "Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen", *TVL* 2019, 225-227.
- TOLLENAAR, N.W.A. "Amendementen op de WHOA – tikkeltje onbesuisd", *TVL* 2020, 153-164.

#### Brieven aan het Europees parlement:

- DE WEIJS, R.J., *Preventive restructuring framework and the last moment introduction of relative priority*, Amsterdam, 2019, University of Amsterdam, 4.
- WESSELS, B., *The full version of my reply to professor De Weijs*, University of Leiden.

#### De Verenigde-Staten:

##### Wetgeving:

- US Bankruptcy Code.
- AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE (ABI), *Commission to study the reform of chapter 11*, 2014, 260.-261. <http://commission.abi.org/full-report>

##### Rechtsleer:

- BAIRD, D.G., en JACKSON, T.H., *Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule*, University of Chicago Law Review, 1988, 53 p.
- BAIRD, D.G., en EISENBERG, T., *Commercial and debtor-creditor law*, St.Paul, West academic publishing, 2017, 2268 p.

- BAIRD, D., Fax to Prof. dr. De Weijs and the European Parliament, University of Chicago, 2019.
- HYNES, R.M., "Reorganizations as Redemption", *Virginia Law & Business Review* 2011, 235 p.
- Jackson, T.H., *the logic and limits of bankruptcy law*, Cambridge, Harvard university press, 1986, 300 p.
- LIPSON, J.C., *The Secret Life of Priority: Corporate Reorganization after JEVIC*, *Washington Law Review*, 2018, 674 p.

#### Rechtspraak:

- U.S. Supreme court (US) 11 november 1912, *Northern Pacific Railway Company v. Boyd*, 508, <https://supreme.justia.com/>.

#### Overig:

- MADAUS, S., "reconsidering the shareholder's role in corporate reorganisations under insolvency law", *I.I.R.* 2013, 106-117.
- MADAUS, S., "Leaving the shadows of US bankruptcy law: a proposal to divide the realms of insolvency and restructuring law", *European business organisation law review* 2018, 615-647.

#### Varia:

- <https://www.kvk.nl/advies-en-informatie/wetten-en-regels/op-de-rand-van-faillissement-de-whoa-biedt-uitkomst/> en <https://www.nautadutilh.com/nl/information-centre/nieuws/de-wet-homologatie-onderhands-akkoord-whoa>