

GERECHTELIJKE REORGANISATIE DOOR COLLECTIEF AKKOORD EN DE HERSTRUCTURERINGSRICHTLIJN

DE CONTROVERSIËLE INVOERING VAN EEN EUROPESE
RELATIVE PRIORITY RULE

Aantal woorden: 48.481

Louis Destoop

Studentennummer: 01602735

Promotor: Prof. Hans De Wulf

Commissaris: Liselotte Van Coillie

Masterproef voorgelegd voor het behalen van de graad Master in de Rechten

Academiejaar: 2020 - 2021

“One stone can change the current of a river. Likewise, one small seemingly technical rule can alter the entire legal system and with it the basic fabric of society.”

~ Rolef de Weijis

Ter geleide

Zoals deze eerste bladzijde mijn masterproef inleidt, leidt ze tegelijkertijd de laatste bladzijde in van mijn opleiding aan de Universiteit van Gent.

Het waren vijf bewogen jaren en het contrast tussen de start en het einde van mijn studententijd kon niet groter zijn. Wat anno 2016 begon in een aula met 800 zenuwachtige studenten eindigt in 2021 na anderhalf jaar afstandsonderwijs. Toch is dit tevens de mooiste periode geweest van mijn leven die mij niet enkel gevormd heeft op academisch vlak, maar ook als mens. Ik maak van dit dankwoord dan ook graag gebruik om mijn appreciatie te uiten ten opzichte van enkele mensen.

Op de eerste plaats had ik graag professor De Wulf bedankt voor het aanreiken van dit interessante onderwerp. Ik kan in alle eerlijkheid zeggen dat ik waarschijnlijk niet aan het insolventierecht gedacht zou hebben als potentieel onderwerp voor mijn thesis, maar ik ben enorm blij dat u mij dit hebt aangeraden. In dit kader verdient ook Arie Van Hoe mijn appreciatie. Uw kennis ter zake heeft mij belangrijke inzichten verschaft in de materie van deze thesis.

Daarnaast had ik graag mijn vrienden bedankt. Door jullie is mijn tijd in Gent niet enkel leerrijk geweest, maar ook enorm leuk. Of het nu was om een ontspannend stapje in de wereld te zetten of mij bij te staan met waardevolle raad wanneer het moest, ik wist dat ik op jullie kon rekenen. Zo verdienen ook mijn broer en zus, mijn grootouders en mijn vriendin Florence bijzondere aandacht. Ik kon er altijd zeker van zijn dat jullie klaar stonden voor mij.

Ten slotte zou ik graag mijn ouders bedanken. Jullie hadden vanaf dag één het grootste vertrouwen in mij en zijn mij blijven steunen, ongeacht de omstandigheden.

Louis Destoop

Gent, augustus 2021.

Abstract

In dit werkstuk worden de gevolgen bestudeerd die de Richtlijn betreffende Herstructurering en Insolventie zal hebben op het Belgisch insolventierecht. Meer bepaald wordt onderzocht wat de implicaties zouden zijn van een keuze voor de *relative priority rule* op de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord. Daarnaast gaat ook veel aandacht naar de alternatieve bepaling, de *absolute priority rule*. Het doel is om op het einde van dit onderzoek te kunnen antwoorden op de vraag of de introductie van de *relative priority rule* zoals deze in de Richtlijn is uitgewerkt wenselijk is in het Belgisch insolventierecht.

Om deze vraag te beantwoorden wordt eerst de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord besproken zoals ze momenteel geregeld is in de Belgische wetgeving. Daarbij gaat bijzondere aandacht naar het reorganisatieplan, de klassen van schuldeisers en de gedifferentieerde behandeling die mogelijk is tussen hen. Vervolgens zal in het tweede deel een algemene uiteenzetting worden gedaan van de Richtlijn en worden de belangrijkste vernieuwingen die deze invoert geanalyseerd. De grootste veranderingen op dit front zijn de invoering van *senior* en *junior* schuldeiserklassen en de mogelijkheid om een plan dat niet door alle klassen werd goedgekeurd toch via een *cross-class cram-down* te laten homologeren.

In het derde deel wordt nader gekeken naar één van de voorwaarden om een *cram-down* door te voeren, namelijk het respecteren van de *relative-* of *absolute priority rule*. Deze twee distributieregels geven aan in welke mate niet-instemmende schuldeiserklassen betaald moeten worden opdat het reorganisatieplan aangenomen kan worden. Volgens de *absolute priority* moeten *senior* klassen volledig betaald worden voor lagere klassen of aandeelhouders nog waarde kunnen krijgen, terwijl de *relative priority* zegt dat hogere klassen slechts “gunstiger” behandeld moeten worden. Een grondige analyse zorgt voor een hele lijst met voor- en nadelen van beide systemen, waarbij vaak de vergelijking wordt gemaakt met de VS. Er werd namelijk veel inspiratie voor de Europese *relative priority rule* uit het Angelsaksisch recht geput.

Tot slot wordt de onderzoeksvraag ontkennend beantwoord. De grote onzekerheid die de *relative priority* kenmerkt in combinatie met het feit dat ze totaal onbeproefd is zorgt ervoor dat ze niet geschikt is om het succes van reorganisatieprocedures positief te beïnvloeden. Er wordt daarentegen beter gekozen voor de *absolute priority rule*, zij het in verzachtte vorm.

Inhoudstafel

TER GELEIDE	V
ABSTRACT	VII
INHOUDSTAFEL	IX
INLEIDING	- 13 -
DEEL I - INSOLVABILITEIT EN REORGANISATIE	- 17 -
1.1. Onderneming in moeilijkheden	- 17 -
1.2. Reorganisatie	- 18 -
1.2.1. Wetgevend kader	- 18 -
1.2.2. Informele reorganisatie	- 22 -
1.2.3. Formele reorganisatie	- 22 -
1.2.4. Soorten formele reorganisatie	- 25 -
1.2.4.1. Minnelijk akkoord	- 25 -
1.2.4.2. Overdracht onder gerechtelijk gezag	- 26 -
1.2.4.3. Collectief akkoord	- 26 -
1.2.4.4. Kenmerken van het collectief akkoord	- 27 -
1.2.4.5. De schuldeisers in het collectief akkoord	- 30 -
1.2.4.5.1. Soorten schuldeisers	- 30 -
1.2.4.5.2. Gevolgen voor de schuldeisers	- 31 -
1.2.4.5.2.1. Tussen verzoekschrift en opening procedure	- 31 -
1.2.4.5.2.2. Vanaf opening reorganisatieprocedure	- 33 -
1.2.4.6. Het reorganisatieplan	- 39 -
1.2.4.7. Gedifferentieerde behandeling van gewone schuldeisers	- 41 -
1.2.4.8. Goedkeuring van het reorganisatieplan door de schuldeisers	- 43 -
1.2.4.9. Homologatie van het reorganisatieplan	- 46 -
1.2.4.9.1. Algemeen	- 46 -
1.2.4.9.2. Naleving van de pleegvormen	- 47 -
1.2.4.9.3. Strijdigheid met de openbare orde	- 48 -

1.2.4.9.4. Doeltreffendheidscriterium	- 49 -
1.2.4.9.5. Wettelijk specialiteitsbeginsel.....	- 50 -
1.2.4.9.6. Andere weigeringsgronden	- 50 -
1.2.4.9.7. Beslissing van de rechtbank	- 51 -
1.2.4.10. Uitvoering van het reorganisatieplan	- 52 -
1.3. Reorganisatie buiten België	- 54 -
1.3.1. Nederland	- 54 -
1.3.2. Frankrijk	- 57 -
1.3.3. Verenigde Staten van Amerika	- 61 -
DEEL II - RESTRUCTURING DIRECTIVE.....	- 67 -
2.1. Inleiding	- 67 -
2.2. De Richtlijn en haar doelstelling	- 67 -
2.3. Reorganisatieprocedure in de Richtlijn	- 68 -
2.3.1. Toegang tot de procedure en initiatiefrecht.....	- 69 -
2.3.2. De aanduiding van een herstructureringsdeskundige.....	- 70 -
2.3.3. Het moratorium.....	- 70 -
2.3.4. Redactierecht	- 72 -
2.3.5. Stemningsprocedure.....	- 72 -
2.3.5.1. Wijze van stemmen	- 72 -
2.3.5.2. Informatieplichten in het herstructureringsplan.....	- 73 -
2.3.5.3. Deelnemers aan de stemming	- 74 -
2.3.5.4. Klassen van schuldeisers	- 76 -
2.3.5.4.1. Klassen naar Amerikaans recht	- 77 -
2.3.5.4.2. Klassen naar Europees recht	- 78 -
2.3.5.5. Aannee van het plan	- 81 -
2.3.5.5.1. Aannee naar Amerikaans recht	- 81 -
2.3.5.5.2. Aannee naar Europees recht.....	- 82 -
2.3.5.6 Homologatie van het plan.....	- 84 -
2.3.5.6.1. Algemeen	- 84 -
2.3.5.6.2. Moment van homologatie	- 86 -

2.3.5.6.3. Weigeringsgronden.....	- 87 -
2.3.5.7. Categorie-overschrijdende cram-down	- 91 -
2.3.5.7.1. Algemeen	- 91 -
2.3.5.7.2. Voorwaarden verbonden aan de cram-down	- 93 -
DEEL III - DE RELATIVE PRIORITY RULE	- 95 -
3.1. Inleiding	- 95 -
3.2. Absolute en Relative Priority in de Richtlijn	- 95 -
3.2.1. Aanpassing van het voorstel tot Richtlijn	- 95 -
3.2.2. Absolute Priority Rule.....	- 97 -
3.2.2.1. APR naar Europees recht.....	- 97 -
3.2.2.2. APR naar Amerikaans recht	- 98 -
3.2.3. Relative Priority Rule.....	- 102 -
3.2.3.1. RPR naar Europees recht	- 102 -
3.2.3.2. RPR naar Amerikaans recht.....	- 103 -
3.3. APR vs. RPR.....	- 105 -
3.3.1 Voordelen van de RPR.....	- 105 -
3.3.1.1. Betere creatie & behoud van waarde.....	- 106 -
3.3.1.2. Op maat van MSME's	- 106 -
3.3.1.3. Vergemakkelijken van harmonisatie	- 108 -
3.3.1.4. Duidelijk onderscheid met de liquidatieprocedure	- 109 -
3.3.2. Nadelen van de RPR	- 111 -
3.3.2.1. De EU RPR is potentieel gebaseerd op misverstanden	- 111 -
3.3.2.2. Onduidelijkheid over interpretatie RPR	- 113 -
3.3.2.3. Ook nadelen voor MSME's	- 114 -
3.3.2.4. Verlies Penalty Default Rule	- 115 -
3.3.2.5. De RPR stimuleert een grotere schuldenberg	- 116 -
3.3.2.6. Onderscheid met liquidatieprocedure ongefundeerd.....	- 118 -
3.3.2.7. Forum-shopping	- 120 -
3.3.3. Aanbevelingen ter verbetering van de RPR	- 121 -
3.3.3.1. De RPR combineren met de no creditor worse off-test?.....	- 121 -
3.3.3.2. Of toch gaan voor een versoepelde APR?	- 122 -

3.4. RPR in de nationale rechtsstelsels.....	- 124 -
3.4.1. Nederland en Frankrijk.....	- 124 -
3.4.2. België	- 125 -
3.4.2.1. Keuze voor de RPR.....	- 125 -
3.4.2.2. Keuze voor de APR.....	- 128 -
 DEEL IV – CONCLUSIE	 - 130 -
 DEEL V - BIBLIOGRAFIE.....	 - 133 -
 5.1. Rechtsleer.....	 - 133 -
5.1.1. Boeken.....	- 133 -
5.1.2. Tijdschriften.....	- 136 -
5.1.3. Onderzoekspapers.....	- 141 -
 5.2. Rechtspraak	 - 142 -
 5.3. Wetgeving.....	 - 143 -
 5.4. Varia.....	 - 143 -
5.4.1. Documentatie	- 143 -
5.4.2. Websites	- 144 -

Inleiding

1. Dat het insolventierecht een hoeksteen van onze maatschappij is behoeft ongetwijfeld weinig betoog. Het is immers onvermijdelijk dat ten alle tijde bepaalde ondernemingen zich in slechte papieren bevinden en uiteindelijk de boeken neer moeten leggen. Een wettelijke omkadering die de rechten vastlegt van zij die door een dergelijke situatie het meest getroffen worden, de schuldeisers, is dan ook onontbeerlijk. Zonder een dergelijke wetgeving, die voorziet in het ordentelijk verloop van de procedures en een goede bescherming van zij die het nodig hebben, zou men immers vervallen in totale chaos.

Het is daarnaast ook een zekerheid dat het insolventierecht niet gauw aan belang of nut zal inboeten. De gezondheidscrisis van 2020 heeft aangetoond hoe fragiel onze economie is en welke gevolgen onverwachte omstandigheden kunnen hebben op de financiële welvaart van ondernemingen. Hoewel tijdelijke maatregelen een kortstondige genoegdoening kunnen bieden is een uiteindelijke golf aan rode cijfers een betreurenswaardige realiteit voor veel ondernemers. Het is daarom nuttiger dan ooit om ons toe te leggen op technieken die als alternatief kunnen dienen voor de onderneming die door woelige wateren vaart, temeer wanneer deze problemen van tijdelijke en voorbijgaande aard zijn.

2. Doorheen de jaren is men echter tot het besef gekomen dat niet enkel de schuldeisers de dupe zijn van een onderneming die slecht presteert. Men heeft als het ware ontdekt dat het insolventierecht naast haar taak als liquidatierecht ook een groter maatschappelijk goed kan dienen, waarbij aandacht gaat naar de belangen van andere groepen. Zo valt te denken aan de vele jobs die teloor gaan of de negatieve economische gevolgen voor een regio wanneer een grote onderneming failliet gaat. Daarom is men afgestapt van de pure schuldeisergerichte visie en heeft men gekozen voor de introductie van mechanismen met een humanere aanpak, die ook de economische welvaart op lange termijn ten goede komen. Deze technieken moeten het voor de schuldenaar mogelijk maken om orde op zaken te stellen en terug in rustiger vaarwater terecht te komen.

Vele rechtssystemen hebben omwille van die reden preventieve maatregelen in hun recht ingewerkt om de herstructurering van ondernemingen in moeilijkheden te promoten en vorm te geven om zo het aantal faillissementen te beperken.

Ook in ons land heeft men dergelijke technieken ontwikkeld. Ten eerste gaat de kamer voor ondernemingen in moeilijkheden proactief op zoek naar ondernemingen die het lastig hebben of in de toekomst potentieel in een dergelijke situatie kunnen terechtkomen. Daarop kan de onderneming zelf haar bedrijfsvoering gaan aansturen. Daarnaast zijn er ook verschillende andere mogelijkheden, zoals de aanstelling van gerechtsmandatarissen, voorlopige bewindvoerders of ondernemingsbemiddelaars. Deze hebben elk een pakket van mogelijke maatregelen binnen handbereik maar de doelstelling is steeds gelijk: het voorkomen van een faillissement.

De meest gebruikte techniek is echter de gerechtelijke reorganisatie, die in deze thesis een hoofdrol opeist. Op deze manier tracht men, onder toezicht van een rechter, te komen tot een akkoord met de schuldeisers om zo de schuldenberg van een onderneming terug overzienbaar te maken.

3. De precieze procedurele vereisten van een gerechtelijke reorganisatie zijn echter niet in alle Europese lidstaten gelijk. In sommige systemen zijn de voorwaarden voor reorganisatie strenger, terwijl andere landen een flexibelere benadering hanteren en in bepaalde jurisdicties zullen ondernemingen eerder failliet verklaard worden dan in andere. Hierdoor ontstaat het risico op *forumshopping*, waarbij een bedrijf zich specifiek vestigt in een lidstaat omwille van de toegeeflijkere regels. Om dit probleem op te lossen hebben het Europees Parlement en de Europese Raad in 2016 een nieuwe richtlijn uitgewerkt, genaamd de Richtlijn betreffende de Herstructureringsstelsels en Tweede Kans (hierna de Richtlijn). Het doel van deze Richtlijn is om binnen de EU uniforme regels vast te stellen waarin wordt voorzien in vroegtijdige interventie wanneer een onderneming nog gered kan worden, bedrijfsherstructurering, liquidatie van activa wanneer de onderneming toch failliet zou gaan en tot slot de mogelijkheid om een tweede kans te bieden aan ondernemers die ten goede trouw handelden.

4. Deze Richtlijn voert onder andere een kader in om herstructureringsplannen aan te nemen door een stemming te organiseren tussen verschillende klassen van schuldeisers. Daarnaast voorziet zij ook de mogelijkheid om een plan dat niet door alle klassen werd goedgekeurd toch aan te nemen via gerechtelijke weg. Het is hier dat voor het eerst melding gemaakt wordt van de *relative priority rule*. Oorspronkelijk zou dit echter geen deel uitgemaakt hebben van de nieuwe richtlijn, en koos men om toepassing te blijven maken van de in heel wat landen vertrouwde *absolute priority rule* bij de reorganisatie van een onderneming.

In de voorbereidende documenten rond de Richtlijn worden een aantal redenen opgesomd die de keuze voor *relative priority* zouden moeten verantwoorden, al kunnen deze argumenten het gros van de rechtsgeleerden blijkbaar niet overtuigen. Er heerst immers heel wat ongerustheid over de implicaties van deze regel, temeer omdat het een volledig nieuw concept betreft dat nog nergens is beproefd. Zoals verder duidelijk zal worden heeft de Amerikaanse *relative priority rule* namelijk heel weinig gemeenschappelijk met de nieuwe Europese *relative priority rule*, hoewel ze er in theorie op gebaseerd zou moeten zijn.

5. Daarbij bekleedt België in heel deze discussie een unieke situatie. Er wordt bij ons momenteel geen gebruik gemaakt van een *relative* of *absolute priority rule* en een reorganisatieplan wordt niet goedgekeurd door een stemming in verschillende schuldeiserklassen. Eén van de grootste kritieken op de *relative priority rule* is dat ze te aandeelhoudersvriendelijk zou zijn, maar in ons recht kennen we momenteel een werkwijze die het voortrekken van die aandeelhouders volledig institutionaliseert. Het is zo dat bij reorganisatie door collectief akkoord zoals ze vandaag in België georganiseerd wordt het vaak de aandeelhouders zijn die de meeste waarde van de onderneming in handen blijven houden. Van de schuldeisers wordt dan weer verwacht dat ze op hun vorderingen inboeten.

Hoewel de beginsituatie in België dus compleet anders is zullen zich toch grotendeels dezelfde problemen voordoen door de invoering van *relative priority* zoals in andere lidstaten. Zo is de grote onzekerheid over hoe de regel geïnterpreteerd en ingevuld moet worden ook bij ons aanwezig en is ook voor ons onduidelijk wat de gevolgen zullen zijn van de verzwakking van een bepaalde groep belanghebbenden bij een reorganisatie. Het is daarnaast ook onzeker wat de gevolgen van de *relative priority* zullen zijn op andere maatregelen die Europa neemt om faillissementen te voorkomen of op de economie in haar geheel.

6. Deze thesis bestaat uit 3 grote delen, waarna er nog een conclusie volgt. Ten eerste ligt de focus op de onderneming in moeilijkheden en de verschillende opties die deze in België heeft om een faillissement af te wenden. Daarbij gaat vooral grote aandacht naar de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord zoals ze vandaag in haar werk gaat. Het is immers noodzakelijk om eerst de huidige situatie te bespreken alvorens het over veranderingen te hebben. In dit deel wordt ook kort de reorganisatie in Nederland, Frankrijk en de VS besproken.

In het tweede deel wordt de nieuwe Richtlijn besproken. Er gaat aandacht naar de bewoordingen van de tekst, de nieuwe technieken die men -al dan niet verplicht- kan of moet invoeren en wat deze nieuwe regels precies betekenen voor ons recht. Hierbij zal duidelijk worden dat grote veranderingen op til staan voor wat betreft het Belgisch insolventierecht.

In het laatste deel verschuift de focus naar één bepaalde, schijnbaar technische regel uit de Richtlijn: *de relative priority rule*. Daarbij wordt eerst besproken waarom men voor deze regel koos, waarna de vergelijking gemaakt wordt met de Amerikaanse tegenhanger van dit concept. Ook zal aandacht gaan naar de verschillende voor-en nadelen die *de relative priority* heeft ten opzichte van de *absolute priority*. Na deze grondige analyse zal het ten slotte mogelijk worden om een duidelijke keuze te maken: is de *relative priority rule* een goede keuze, of kiest men toch beter om toepassing te maken van de *absolute priority rule*?

DEEL I - Insolventie en reorganisatie

1.1. Onderneming in moeilijkheden

7. Het startpunt van deze thesis is zoals eerder beschreven de onderneming die zich in slechte papieren bevindt. Wanneer men in een dergelijke situatie terechtkomt is de perceptie vaak dat er slechts twee mogelijke uitkomsten zijn. Ten eerste kan men proberen om zelf orde op zaken te stellen en zich uit de put te trekken. Dit is soms heel moeilijk. Ook al is men van goede wil, dan nog is er vaak niet één duidelijke oorzaak van de problemen of voelt men de hete adem van de schuldeisers in de nek. Indien men dan niet over de middelen beschikt om schulden op korte termijn af te betalen zal men geconfronteerd worden met allerlei beslagprocedures wat het uiteraard nog moeilijker maakt om zich los te wrikken uit de negatieve spiraal waarin men terecht is gekomen.

8. Het is daarnaast ook mogelijk dat een onderneming helemaal niet meer te redden valt, of beter gezegd, het niet de moeite lijkt om de onderneming drijvende te houden. Hier valt vooral te denken aan de situatie waarin het zeer duidelijk is dat de schuldenaar nooit meer winstgevend zal zijn of de schuldenberg zich zodanig heeft opgestapeld dat een liquidatieprocedure het enige juiste middel lijkt om de schuldeisers van meer verlies te behoeden. De enige resterende oplossing is in dat geval om alle activa onder een curator te plaatsen, die deze openbaar zal verkopen om ervoor te zorgen dat zoveel mogelijk schuldeisers nog iets van hun geld terugzien. De schuldenaar zal vanaf de opening van het faillissement niet meer zelf over zijn vermogen mogen beschikken en het zelfs niet meer mogen beheren.¹ Het is de curator die zal toezien op de tengeldemaking en de juiste betaling van de schuldeisers, afhankelijk van hun hoedanigheid als bijzondere of gewone schuldeiser.²

9. Het faillissement is voor alle betrokken partijen echter de minst wensbare situatie, omdat een faillissement het meest waardevernietigende einde is die een onderneming kan kennen. Bij wijze van voorbeeld kan gedacht worden aan een weverij. Deze weverij is eigenaar van een pand, waarin enkele machines staan om wol tot garen te verwerken en baden om ze te kleuren.

¹ B. VAN BRUYSTEGEM en G. CAUWENBERGH, "Faillissement", *VenB* 2008, afl. 78, (395) 395-444.

² Zie randnummer 37 ev.

Verder hebben ze ook nog een grote opslagruimte vol onverwerkte wol en enkele werknemers met vele jaren ervaring in het verwerken van dit materiaal tot kledij.

10. Indien deze onderneming failliet zou gaan kan men de machines, de baden en de voorraad wol onder een curator plaatsen die ze zal verkopen om de schuldeisers te betalen. Maar zijn deze activa wel de “echte” waarde van de onderneming? Uiteraard niet, daar de waarde van het bedrijf eruit bestaat dat al deze activa samengebracht zijn op één plaats, waar ze samen kunnen gebruikt worden door werknemers met kennis van zaken en een management die op de goede werking van de onderneming toeziet. Dit alles, de *échte* waarde van het bedrijf, wordt door een faillissement volledig teniet gedaan.

11. Zoals hierna besproken wordt zijn er gelukkig verschillende opties die overwogen dienen te worden voor men de faillissementsprocedure initieert. In dit hoofdstuk worden de mechanismen besproken die de wetgever heeft ontwikkeld om te vermijden dat een dergelijke ingrijpende keuze gemaakt moet worden, of erger, dat men ertoe gedwongen wordt. Eerst zal het wetgevend kader geschetst worden, dat doorheen de jaren opvallend geëvolueerd is. Daarna komen de verschillende technieken die de wetgever heeft voorzien aan bod. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de *informele* en de *formele* reorganisatiemechanismen. Zij hebben allen tot doel om op een bepaalde manier in de onderneming in te grijpen, waardoor een faillissement vermeden kan worden.

1.2. Reorganisatie

1.2.1. Wetgevend kader

12. Het is met dit gegeven in het achterhoofd dat de verschillende mechanismen om een onderneming van het faillissement te redden tot stand zijn gekomen. De Belgische wetgever heeft verschillende manieren om een zinkend schip drijvend te houden in het recht verwerkt en belangrijker, om te zorgen dat het opnieuw zeewaardig wordt. Heel belangrijk is in het bijzonder de Wet van 31 januari 2009 betreffende de Continuïteit van Ondernemingen (hierna WCO). Deze wet introduceerde een “openportaalbenadering”, waarbij men ervoor koos om niet meer in het begin van de procedure te beslissen of het pad van de reorganisatie of van de liquidatie bewandeld moest worden, maar om dit op te schuiven naar een later stadium.

13. Dit staat in groot contrast met de aanpak die voorheen bepleit werd en uiteindelijk werd verankerd in de Wet op het Gerechtelijk Akkoord van 17 juni 1997.³ Hier ging men nog uit van een ‘*twin-peak*’-benadering, waarbij al van in het begin van de insolventieprocedure werd beslist of men de weg van de reorganisatie of van het faillissement moest inslaan. Het gevolg was een strikte scheiding tussen beide procédés, waarbij het vereist was dat er nog een duidelijk continuïteitsperspectief heerste om een reorganisatie te kunnen verantwoorden. Indien men puur economisch waardebehoud nastreeft is dit inderdaad een goed systeem: Ongeneeslijk zieke ondernemingen houden vlug op te bestaan, terwijl curabele ondernemingen worden verzorgd en -hopelijk- genezen.⁴

14. Het is echter ook vanzelfsprekend dat de vroege beslissing tot faillissement of reorganisatie een groot nadeel met zich meebrengt: men kan zich op dat moment een veel minder accuraat beeld vormen over de precieze financiële situatie van de schuldenaar. Hierdoor is het meer dan waarschijnlijk dat bij verschillende ondernemingen die nog te redden vielen toch beslist werd om voor een faillissement te gaan. Dit is uiteraard een situatie die zoveel mogelijk vermeden dient te worden. Een tweede groot verschil is dat men veel zwaardere voorwaarden koppelde aan de aanvang van een reorganisatieprocedure. De drempel om een dergelijke procedure aan te vragen en bijgevolg aan te mogen vangen lag toen dus een stuk hoger. Zo moest een onderneming die aan de rechtbank vroeg om een tijdelijk moratorium op te leggen aan de schuldeisers zich ervan bewust zijn dat dit kon leiden tot haar faillissement indien de rechtbank van mening was dat er geen voldoende zekerheid bestond dat de onderneming nog levensvatbaar was.⁵

15. Gelukkig was ook de wetgever zich bewust van de problemen die de stroeve “*twin-peak*”-aanpak met zich meebracht, mede door de bevindingen die gedaan werden in het *Rifle*-onderzoek.⁶ Dit onderzoek legde een aantal tekortkomingen van het insolventierecht bloot, die tot gevolg hadden dat bepaalde “verloren” ondernemingen toch een gerechtelijk akkoord verkregen. Omgekeerd waren er ook ondernemingen die wel herstelkansen hadden, maar door rechters toch richting een faillissementsprocedure werden geduwd. Het insolventierecht schoot

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

⁴ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 30.

⁵ M. VANMEENEN en M. TISON, *Gerechtelijke reorganisatie, Deel I*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 3.

⁶ Het Rifle-project (Rehabilitating Insolvent Firms: Law and Economics) werd aan de Ugent gevoerd tussen 2006 en 2009.

dus tekort in haar filterfunctie, wat op zijn beurt economische schade tot gevolg had. Het *Rifle*-project formuleerde een aantal aanbevelingen om deze situaties te vermijden, waarvan er enkelen terug te vinden zijn in wetgeving die later ontwikkeld werd. Hiervan is het bepleiten van de voorvermelde “openportaalbenadering” het belangrijkste voorbeeld.⁷

16. Thans leidde dit in 2009 tot de Wet betreffende de Continuïteit van Ondernemingen, die een waaier aan mogelijkheden voorziet om een onderneming van het faillissement te redden. In deze wet worden onder andere verschillende preventieve mechanismen geïntroduceerd, zoals de procedure van het handelsonderzoek, de verschillende bewarende maatregelen en het buitenrechtelijk minnelijk akkoord. Dit zijn de zogenaamde instrumenten van informele reorganisatie of de “preprocedurele” reorganisatie-instrumenten. Daarnaast is er ook nog de formele gerechtelijke reorganisatieprocedure. Allen hebben ze tot doel de continuïteit van een onderneming zo goed mogelijk te garanderen.⁸

17. Toch wist de WCO niet alle tekortkomingen van de Wet Gerechtelijk Akkoord op te lossen, wat tot gevolg had dat ze in enkele jaren tijd negen keer het voorwerp was van wetswijzigingen.⁹ Eén van de grootse kritieken was dat men té veel de nadruk legde op het overleven van de onderneming, waardoor steeds meer (verhaal)rechten van de schuldeisers moesten wijken. De combinatie van een procedure waarbij de schuldenaar zelf veel beslissingsrecht behoudt en de ruime versoepeling van de toetredingsvoorwaarden hadden tot gevolg dat de reorganisatieprocedure vatbaar was voor misbruiken. Zo zou het de loutere bedoeling kunnen zijn van een onderneming om een tijdelijke opschorting van haar schulden te verkrijgen, zonder werkelijk over te willen gaan tot reorganisatie.¹⁰ Concreet werd dit probleem in 2013 aangepakt met een ingrijpende wetswijziging die de WCO op verschillende punten bijstuurde.¹¹ Dit had tot doel een verbeterde kennisgeving aan de schuldeisers tot stand te brengen over de procedure en het aanpakken van de bedrieglijke en ongepaste aanvragen tot reorganisatie.

⁷ M. TISON, "Openportaalbenadering bij gerechtelijke reorganisatie", *NjW* 2010, afl. 222, 367.

⁸ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet continuïteit ondernemingen. wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie", *NjW* 2009, afl. 207, 612.

⁹ L. DEKEYSER, T. DELWICHE, J.J. ACKAERT en J. MALEKZADEM, "Wijzigingen aan de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen", *NjW* 2013, afl. 8, 740-778.

¹⁰ C. VAN DEN BROECK, *De wco en boek xx wer: inleiding, algemeen concept en inwerkingtreding* in C. VAN DEN BROECK, H. BAECKMANS, E. DIRIX en T. LYSSENS (ed.), *Faillissement & reorganisatie*, Mechelen, Wolters kluwer belgium, 2020, 20.

¹¹ Wet van 27 mei 2013 tot wijziging van verschillende wetgeving inzake de continuïteit van de ondernemingen, *BS* 22 juli 2013.

18. Sindsdien is de wetgeving rond (buiten)gerechtelijke reorganisatie nogmaals aangepast, waarbij de relevante bepalingen voor ondernemingen in moeilijkheden verhuisd zijn naar Boek XX van het Wetboek Economisch Recht.¹² Dit gebeurde in het kader van de hercodificatie van verschillende Belgische rechtstakken op aansturen van toenmalig Minister van Justitie Koen Geens. Voor wat betreft het insolventierecht betekende dit dat men de WCO en de Faillissementswet samen wou onderbrengen in het Boek XX van het WER. Dit doet echter geen afbreuk aan het feit dat de reorganisatieprocedure en de faillissementsprocedure twee gescheiden procédés blijven. Wel was het de bedoeling van de wetgever om aan te tonen dat beide procedures samenhangen en eenzelfde voorwerp kennen, namelijk een onderneming in moeilijkheden. Inhoudelijk zijn de wijzigingen minder ingrijpend dan de veranderingen die de WCO destijds invoerde. Het gaat veelal om verduidelijkingen zoals kleine aanpassingen in definities of het wegwerken van procedurele ongemakken om de reorganisatie vlotter te laten verlopen.

19. Belangrijker voor het vervolg van deze paper is de tweede reden waarom Minister Geens wou overgaan tot een wetswijziging. Men wilde -of beter gezegd, moest- het insolventierecht op termijn grondig gaan moderniseren, bijvoorbeeld voor wat betreft de invoering van een volledig elektronische procedure. Deze keuze voor vernieuwing werd aangestuurd vanop Europees niveau, meerbepaald in de “Richtlijn met betrekking tot de Preventieve Herstructureringsstelsels, een Tweede Kans en het verhogen van de efficiëntie van Herstructurerings-, Insolventie- en Kwijtingsprocedures”.¹³ Hoewel het toen nog ging om een voorstel tot richtlijn, koos men ervoor om toch al enkele vernieuwingen door te voeren op Belgisch niveau. Verder in deze thesis komt deze richtlijn nog uitgebreid aan bod, daar ze de rechtstreekse oorzaak is van de problematiek rond *relative priority*.

¹² Wet van 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 Wetboek van Economisch Recht, *BS* 11 september 2017.

¹³ Voorstel tot Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad 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, COM/2016/0723 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/ALL/?uri=CELEX:52016PC0723>.

1.2.2. Informele reorganisatie

20. De informele reorganisatie zal niet in detail worden behandeld, daar ze buiten de scope van deze thesis valt. In essentie kan echter worden gesteld dat het aan een onderneming steeds openstaat om gebruik te maken van deze informele reorganisatie-instrumenten, die aan de schuldenaar de mogelijkheid bieden om de problemen zelf te proberen oplossen. Wanneer dit niet zou lukken kan over worden gegaan naar een reorganisatie via gerechtelijke weg. Positief voor de onderneming is dat dit een discrete manier is om haar schulden aan te pakken. Het spreekt voor zich dat een onderneming negatieve media-aandacht zal willen vermijden wanneer ze zich in een dergelijke situatie bevindt. Het feit dat men dit zo kan voorkomen zal schuldenaren vlugger overtuigen om de stap naar een dergelijke aanpak van hun schulden te zetten en is dus een belangrijke motivatie.¹⁴

Belangrijk om op te merken is dat hoewel er sprake is van “informele” of “preprocedurale” reorganisatie ook bij deze mechanismen steeds de rechtbank betrokken is. Deze heeft dan onder meer als taak om de onderneming op te volgen, een ondernemingsbemiddelaar aan te stellen of de belangen van de schuldeisers te vrijwaren.

1.2.3. Formele reorganisatie

21. Bij formele of gerechtelijke reorganisatie is het de bedoeling om onder toezicht van een rechter de continuïteit van (een deel van) een onderneming of haar activa te garanderen.¹⁵ Men zal hierbij eerst gaan onderzoeken of er nog iets de moeite loont om te redden, waarna dit zal worden gerealiseerd. Daarna zal eventueel de vereffening van een ander deel van de onderneming plaatsvinden. De commentaar bij het amendement van 10 juni 2008 bij de WCO geeft wat meer uitleg over bij wat nu precies bedoeld wordt met “de continuïteit van een onderneming”. Hiermee doelt men op het behoud van de sociaal-economische entiteit waarin materiële en menselijke middelen zijn samengebracht met het oog op de productie van goederen of diensten.¹⁶ Het is belangrijk om dit te onderscheiden van de juridische vorm die daaraan gegeven is, zij het een naamloze vennootschap, besloten vennootschap of eender welke andere

¹⁴ M. VANMEENEN en M. TISON, *Gerechtelijke reorganisatie, Deel I*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 13.

¹⁵ Art. XX 39, eerste lid WER.

¹⁶ *Parl. St.* Kamer, Doc. 52 0160/02, p.54.

vennootschapsvorm. Het precieze verloop van de gerechtelijke reorganisatie is verankerd in de artikelen 40 ev. van Boek XX WER.

22. De procedure tot gerechtelijke reorganisatie vangt steeds aan op verzoek van een schuldenaar, die zijn verzoek op elektronische wijze indient via het Centraal Register Solvabiliteit (RegSol).¹⁷ Het is dus onmogelijk dat een schuldeiser of een andere belanghebbende de nodige stappen kan zetten om een dergelijk procédé te beginnen.¹⁸ Dit is een zeer belangrijk gegeven, daar het tot gevolg heeft dat een onderneming in moeilijkheden niet kan gedwongen worden tot gerechtelijke reorganisatie, wat op zich weer in belangrijke mate de machtsverhoudingen vastlegt tussen de verschillende belanghebbenden in een onderneming.¹⁹ De gedachte achter dit beperkt initiatiefrecht is dat men geen afbreuk wou doen aan het vrijwillige karakter van de procedure en het akkoord die in dat kader tot stand komt. De vrijwillige medewerking van de onderneming is namelijk onontbeerlijk voor de slaagkansen van de procedure.²⁰ Toch is de keuze om dit recht exclusief aan de schuldenaar toe te kennen alles behalve evident. Een onderneming in moeilijkheden maakt zelden keuzes die puur op rationaliteit steunen en denkt vaak dat ze zelf haar problemen zal kunnen oplossen terwijl dit niet zo is. Het gevolg is dat de aanvraag tot reorganisatie vaak te laat komt en geen hulp meer kan baten.²¹

23. Op voorgaand principe geldt echter één uitzondering, namelijk het geval waarin een gerechtsmandataris werd aangesteld in het kader van een overdracht onder gerechtelijk gezag.²² Deze vorm van overdracht kan slechts in bepaalde gevallen worden geïnitieerd (*zie infra*).²³ Onmiddellijk nadat de Ondernemingsrechtbank een dergelijk verzoek heeft ontvangen via RegSol zal de voorzitter een gedelegeerd rechter aanwijzen die belast is met de taak een verslag te schrijven waarin hij onderzoek doet naar de ontvankelijkheid en de gegrondheid van dit verzoek.

¹⁷ Dit is een gegevensdatabank waar dossiers betreffende minnelijke akkoorden, procedures tot gerechtelijke reorganisatie of faillissementen worden bewaard. Het is sinds 1 april 2017 in gebruik.

¹⁸ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 26.

¹⁹ Hiermee wordt vooral de machtsverhouding bedoeld tussen de aandeelhouders in de onderneming enerzijds en de schuldeisers anderzijds.

²⁰ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 594.

²¹ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 27.

²² S. REMMERY, G. SUPPLY, "Wet continuïteit ondernemingen. wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie", *NjW* 2009, afl. 207, 615.

²³ Zie randnummer 28.

24. In essentie zijn er, in lijn met de openportaalbenadering, heel weinig voorwaarden waaraan voldaan moet worden om de formele reorganisatie op te starten. Het verzoek moet echter wel een aantal documenten bevatten die beschreven worden in artikel XX. 41 WER. Dit geheel aan documenten moet de rechter in staat stellen om te oordelen of de continuïteit van de onderneming effectief bedreigd wordt. Er is namelijk geen exacte definitie van een “onderneming in moeilijkheden”, waardoor de rechter steeds een beoordeling *in casu* zal moeten maken.²⁴ Zo valt te denken aan een uiteenzetting van gebeurtenissen die de schuldenaar bij zijn verzoek moet voegen of de twee recentste jaarrekeningen. Er moet hierbij door de rechter wel een belangrijke evenwichtsoefening gemaakt worden. Aan de ene kant dient men te voorkomen dat een gezonde onderneming deze procedure aanvangt, omdat schuldeisers vanaf dat moment geen aanspraken meer kunnen maken op de sommen die hen verschuldigd zijn. Anderzijds is het ook niet de bedoeling om een onderneming toe te laten die in werkelijkheid reeds in staat van faillissement verkeert. De rechter dient dus geen te soepele, maar ook geen te strikte interpretatie te geven aan de bewoording “bedreiging van de continuïteit”.²⁵

25. Daarnaast dient de onderneming ook duidelijk aan te geven welke piste zij wenst te volgen: een minnelijk akkoord, een overdracht onder gerechtelijk gezag of een collectief akkoord. Het is ook mogelijk om voor elke activiteit van een onderneming een ander mechanisme te hanteren, waardoor het perfect denkbaar is een combinatie van methoden toe te passen.^{26, 27} Ook is het mogelijk om het doel nog te wijzigen tijdens de procedure zelf, bijvoorbeeld wanneer de schuldenaar van mening zou zijn dat een collectief akkoord toch niet de juiste aanpak is maar liever zou opteren voor een overdracht door gerechtelijk akkoord.²⁸ De onderneming richt hiervoor dan een verzoek tot doelwijziging naar de rechtbank.²⁹

26. Binnen de 15 dagen na het indienen van een verzoek tot gerechtelijke reorganisatie zal de rechtbank het dossier behandelen. Men hoort hierbij de schuldenaar en de rechter die onderzoek deed naar de vermeende bedreigde continuïteit. Maximaal 8 dagen later volgt de

²⁴ S. VLAMINCK, R. DELBROEK en T. FRANSEN, "Ondernemingen in moeilijkheden, vereffening en ontbinding, gerechtelijke reorganisatie, faillissement", *Vennootschap in pocket* 2021, afl. 1, (143) 143.

²⁵ S. REMMERY en G. SUPPLY, "Wet continuïteit ondernemingen. wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie", *NjW* 2009, afl. 207, 616.

²⁶ Art. XX. 39 WER.

²⁷ J. BENOOT, *onderneming in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 27.

²⁸ J. BENOOT, *onderneming in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 49.

²⁹ Art. XX 60 WER.

uitspraak van de rechtbank. Indien de Ondernemingsrechtbank beslist om in te stemmen met het verzoek, zal in dit vonnis onmiddellijk ook de termijn bepaald worden voor de opschorting van de schuldvorderingen, die in beginsel 6 maanden bedraagt.³⁰ Deze termijn kan later nog verlengd worden, met een maximale duur van 12 maanden. Concreet betekent de opschorting dat er op de (on)roerende goederen van de schuldenaar geen middelen kunnen worden aangewend of voortgezet. Zo valt te denken aan een bewarend of uitvoerend beslag. Daarnaast is de schuldenaar ook verplicht om elke schuldeiser individueel op de hoogte te brengen van het vonnis. Op hun beurt kunnen deze schuldeisers de rechter verzoeken om een gerechtsmandataris aan te stellen. Op deze manier kan hun vertrouwen in het verloop van de gerechtelijke reorganisatie verhoogd worden.

1.2.4. Soorten formele reorganisatie

1.2.4.1. Minnelijk akkoord

27. Wel uiterst relevant is het onderscheid tussen een gerechtelijke reorganisatie door minnelijk akkoord of door collectief akkoord.³¹ Indien men voor deze eerste piste kiest zal de schuldenaar met minstens 2 van zijn schuldeisers (behoudens het geval hij maar 1 schuldeiser heeft) een akkoord sluiten waarmee wordt beoogd de onderneming opnieuw financieel gezond te maken. In essentie zijn de regelen die deze vorm van formele reorganisatie beheersen dezelfde als de bepalingen omtrent het buitengerechtelijk minnelijk akkoord. Het voordeel voor de schuldenaar bestaat uit de bescherming die de opschorting van de schuldvorderingen biedt. Het nadeel is wel dat het “besloten” karakter zal verdwijnen, daar een gerechtelijk minnelijk akkoord in het Belgisch Staatsblad zal worden gepubliceerd. Ook homologatie door de rechtbank zal verplicht zijn, terwijl dit bij een buitengerechtelijk minnelijk akkoord facultatief is.³² Voor de schuldeisers heeft dit dan weer als voordeel dat ze over een uitvoerbare titel beschikken, wat een grote baat kan zijn indien de onderneming haar plichten die uit het akkoord vloeien niet naleeft.

³⁰ Art. XX 46 WER.

³¹ Art. XX 64 WER.

³² Art. XX.65, §3 WER. Zie ook: D. DE MAREZ en CH. STRAGIER, Boek XX. *Een commentaar bij het nieuwe insolventierecht*, Brugge, die Keure, 2018, 198.

1.2.4.2. Overdracht onder gerechtelijk gezag

28. Een tweede vorm van gerechtelijke reorganisatie is de overdracht onder gerechtelijk gezag.³³ Hierbij poogt men de continuïteit te garanderen door de onderneming aan een derde over te dragen. Het zal meestal de onderneming zelf zijn die vraagt om de reorganisatie op deze manier te laten verlopen door dit aan te geven in het verzoekschrift of in een later stadium via een verzoek tot doelwijziging. In bepaalde gevallen is het echter ook mogelijk dat de overdracht bevolen wordt op vraag van een derde, met name het Openbaar Ministerie, een schuldeiser of elke andere belanghebbende, concurrenten inbegrepen.³⁴ Men spreekt in dat geval van een gedwongen overdracht onder gerechtelijk gezag. De wet geeft ook de situaties aan waarin een dergelijke vraag door een derde mogelijk is, bijvoorbeeld wanneer de schuldeisers het reorganisatieplan in het kader van een collectief akkoord niet goedkeuren of indien de onderneming zich in staat van faillissement bevindt zonder een procedure tot gerechtelijke reorganisatie te hebben aangevraagd.³⁵

29. Om het goede verloop te verzekeren gebeurt dit alles onder supervisie van de rechtbank en een gerechtsmandataris.³⁶ Deze laatste moet de overdracht concreet gaan organiseren en moet in het kader van zijn opdracht op zoek gaan naar potentiële overnemers en een overnamedossier opstellen dat alle relevante info bevat die van belang kan zijn voor kandidaat-overnemers.³⁷ Voorbeelden hiervan zijn de activiteiten en activa die worden overgedragen, de belangrijkste overeenkomsten waar men aan gebonden zou blijven, hoe men kan bieden op de over te nemen onderneming, termijnen die gerespecteerd dienen te worden, etc.³⁸

1.2.4.3. Collectief akkoord

30. Een derde mogelijkheid is dat de onderneming kiest voor het collectief akkoord.³⁹ Van alle reorganisatie-instrumenten wordt deze veruit het meest gebruikt, namelijk in meer dan 80%

³³ Art. XX 84 ev. WER

³⁴ Art. XX 84, §2 WER

³⁵ J. BENOOT, *onderneming in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 67.

³⁶ K. BYTTEBIER en M. GESQUIERE, *De overdracht onder gerechtelijk gezag*, Kluwer, Mechelen, 2010, 99.

³⁷ J.P. RENARD, *La loi relative à la continuité des entreprises après la réforme de 2013: mode d'emploi*, Waterloo, Wolters Kluwer, 2014, 372.

³⁸ J. BENOOT, *onderneming in moeilijkheden*, Mortsels, Intersentia, 2019, 68.

³⁹ Art. XX.67 ev. WER

van de gevallen.⁴⁰ Kenmerkend is dat de onderneming die opschorting van de schuldvorderingen wenst een reorganisatieplan zal moeten opstellen. Dit plan wordt dan voorgelegd aan de schuldeisers, die dit moeten goedkeuren opdat een procedure van gerechtelijke reorganisatie kan aanvangen. Wanneer het plan goedgekeurd wordt door de meerderheid van de schuldeisers en gehomologeerd is door de rechtbank, zal het bindend zijn voor alle schuldeisers waarvan hun vorderingen opgeschort zijn. De focus van deze masterproef ligt op dit reorganisatieplan, de positie van schuldenaar-schuldeiser en de wijzigingen die deze relatie zal ondergaan door de nieuwe Europese Richtlijn.

1.2.4.4. Kenmerken van het collectief akkoord

31. Kenmerkend voor de Belgische gerechtelijke reorganisatie is dat het belang van de schuldeisers verre van op de eerste plaats staat, en al zeker niet in vergelijking met de positie van schuldeisers in andere Europese lidstaten (*zie infra*).⁴¹ Dit wordt ook duidelijk door de gedachte achter de procedure, namelijk die van ‘*debtor-in-possession*’, waarmee bedoeld wordt dat het de schuldenaar zelf is die aan het hoofd van de onderneming blijft tijdens het “genezingsproces”, uitgezonderd het geval waarin een voorlopige bewindvoerder zou worden aangesteld.⁴² Het zal dus mogelijk blijven voor de schuldenaar om bijvoorbeeld te beslissen over contracten of betalingen uit te voeren, zolang deze nodig zijn om de continuïteit van de onderneming te garanderen. Dit geldt niet enkel voor nieuwe schulden, maar ook de zogenaamde “historische schulden” (*zie infra*).⁴³ Het is vanzelfsprekend welk probleem zich hier kan stellen: aangezien er geen situatie van samenloop is hoeft de schuldenaar zich niet te houden aan de gelijkheid tussen schuldeisers en kan sommigen onder hen bevoordelen.⁴⁴ Omdat dit bij een later faillissement niet aan te vechten valt op basis van de “verdachte periode”, zijn de handen van de schuldeisers gebonden. De enige manier die doeltreffend kan zijn is aantonen dat de betalingen niet nodig waren om de continuïteit van de onderneming te behouden, waardoor de verrichtingen van de schuldenaar nietig verklaard worden.

⁴⁰ Volgens een studie van Graydon Belgium bedroeg dit 81% in 2017. <http://graydon.be/download/report-de-wco-een-momentopname-voor-de-lancering-van-boek-xx>.

⁴¹ Zo wordt bijvoorbeeld in de toelichting van het Nederlands Voorontwerp Insolventierecht (art. 1.1.2.) uitdrukkelijk gesteld dat in een insolventieprocedure het belang van de schuldeisers voorop moet staan.

⁴² Dit kan wegens kennelijk grove fouten van de schuldenaar of één van zijn organen, zie art. XX 31 WER.

⁴³ Zie randnummer 48.

⁴⁴ M. GREGOIRE, “*L’entreprise en voie de restructuration et ses créanciers: a la recherche de nouveaux équilibres*” in *Cefèrence de Jeune barreau de Bruxelles (ed.), L’entreprise en difficulté*, Brussel, Larcier, 2012, 47.

32. De gedachte achter dit principe is dat de onderneming zich nog niet in een staat van faillissement bevindt, waardoor ze geacht wordt verder te functioneren als voor de opening van de reorganisatieprocedure. Daarnaast is het denkbaar dat ondernemingen vlugger in een dergelijke procedure zullen stappen indien ze de teugels niet uit handen moeten geven.⁴⁵ Echter brengt deze werkwijze ook nadelen met zich mee. Zo kan de probleemsituatie van de onderneming veroorzaakt zijn door wanbeleid van de onderneming zelf. Indien dit zich tijdens de reorganisatieprocedure gewoon verderzet is de kans op een succesvolle reorganisatie een stuk kleiner. Dit is een groot verschil met de faillissementsprocedure, waar in het belang van de schuldeisers een curator wordt aangesteld die de vereffening en verdeling in goede banen leidt.

33. Door de opening van een procedure van gerechtelijke reorganisatie komen schuldenaar en schuldeiser in een regime terecht dat sterk afwijkt van het gemeenrecht. Hierbij worden de verhoudingen, zekerheden en executiemiddelen die tussen beide actief zijn grondig door elkaar geschud. Daarentegen moest men bij het opstellen van de wettelijke procedures achtzaam blijven om niet té hard in te grijpen in de rechten van de schuldeisers. Het aanvangen en slagen van een formele reorganisatieprocedure hangt namelijk zeer sterk af van het vertrouwen die zij blijven hebben in de onderneming en haar capaciteiten om de problemen zelf op te lossen.⁴⁶

34. Bij de gerechtelijke reorganisatie maakt men geen strikte toepassing van de *paritas creditorum*-regel. Dit is een belangrijk beginsel in vereffeningprocedures en stelt dat schuldeisers gelijk moeten worden behandeld. Bij reorganisatieprocedures gaat men daarentegen uit van een “faire” behandeling, die voortvloeit uit het grondwettelijke gelijkheidsbeginsel (art. 10-11 Gw). Dat het *paritas creditorum*-beginsel bij formele reorganisatie niet strikt gevolgd moest worden was in het verleden alles behalve evident, al zou het te kort door de bocht zijn om te stellen dat ze in haar geheel niet geldt. Het Grondwettelijk Hof had in eerste instantie namelijk gesteld dat dit beginsel ook speelt “*wanneer private personen een machtspositie, in feite of in rechte, innemen die hen in de gelegenheid stelt om op discriminerende wijze afbreuk te doen aan de rechten van anderen.*”⁴⁷ Het is inderdaad zo dat de schuldenaar, door het feit dat hij het reorganisatieplan mag opstellen, over een dergelijke

⁴⁵ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 69.

⁴⁶ M. VANMEENEN, M. TISON, K. BYTTEBIER en E. DIRIX, *Gerechtelijke reorganisatie, Deel I*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 159-161.

⁴⁷ GwH. 12 februari 2009.

positie beschikt.⁴⁸ Het was pas in een later arrest dat het Grondwettelijk Hof hier een nuance op stelde, en zei dat indien men de gedifferentieerde behandeling redelijk kon verantwoorden er geen inbreuk was op artikel 10 Gw.⁴⁹ Het Hof van Cassatie heeft hier later aan toegevoegd dat hier inderdaad sprake van is wanneer de mate van differentiatie niet onevenredig is met het nagestreefd doel.⁵⁰ Zo komt men toch tot een milde toepassing van de *paritas*-regel, wat wenselijk is om misbruiken te voorkomen. Concreet wil dit zeggen dat ongelijke behandeling van schuldeisers steeds redelijk moet worden verantwoord.⁵¹

35. Waarom is het belangrijk dat zo'n ongelijke behandeling van schuldeisers wordt toegestaan? Vaak is ze nodig om te kunnen slagen in de herstructurering van de onderneming, daar het niet ontkend kan worden dat bepaalde schuldeisers nu eenmaal belangrijker zijn dan anderen voor het voortbestaan van een bedrijf.⁵² Het gevolg hiervan is dat de schuldenaar nog betalingen kan verrichten aan bepaalde schuldeisers, maar tevens kan beslissen om dat niet te doen voor anderen. Denk aan een situatie waarbij een onderneming twee takken heeft, maar men er slechts één wenst te behouden na reorganisatie omdat de andere niet winstgevend genoeg blijkt. Het zal dan belangrijk zijn om de continuïteit van die tak te garanderen en daarbij hoort het betalen van leveranciers die productiemiddelen voor die bedrijfstak aanleveren. Uiteraard is dit in het nadeel van leveranciers verbonden met de andere bedrijfstak, maar aangenomen wordt dat het garanderen van het voortbestaan van de onderneming superieur is aan hun rechten op gelijke behandeling.

36. Dit staat pal tegenover de faillissementsprocedure, waarbij een situatie van samenloop ontstaat en het fixatiebeginsel speelt. Dit wil zeggen dat de vorderingen van de schuldeisers komen vast te liggen en geen wijzigingen meer kunnen ondergaan. In het verleden stak meermaals de discussie de kop op of deze concepten ook moeten spelen bij de gerechtelijke reorganisatie. Voorstanders waren de mening toegedaan dat het algemeen moratorium en het onderscheid tussen oude en nieuwe schulden moest wijzen op een situatie van samenloop. Tegenstanders vonden dan weer dat dit niet te verzoenen zou zijn met het doel van de

⁴⁸ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 98.

⁴⁹ GwH 18 januari 2012, nr. 8/2012, JT 2012, 125, met noot M.-F. RIGAUX, *DAOR* 2012, 352.

⁵⁰ S. LOOSVELD, "De gedifferentieerde behandeling van schuldeisers in een reorganisatieplan: de grenzen van de openbare orde", *RABG* 2013, afl. 4, (208), 211.

⁵¹ E. DIRIX en R. JANSEN, "De positie van de schuldeiser en het lot van lopende overeenkomsten", in *Faillissement en reorganisatie*, Mechelen, Kluwer, (1), 8.

⁵² E. DIRIX, "WCO en fixatiebeginsel", *NjW* 2016, afl. 342, (386), 386.

reorganisatie, namelijk de continuïteit van de onderneming naar de toekomst toe garanderen. Ook het feit dat men in het reorganisatieplan kan voorzien in een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers (*zie infra*) wijst volgens hen op de ontoepasselijkheid van het fixatie- en paritasbeginsel. De wetgever volgde deze laatste benadering. In de wet wordt op geen enkel moment melding gemaakt van het feit dat er fixatie zou plaatsvinden door samenloop.⁵³ Dit heeft onder andere tot gevolg dat het mogelijk blijft om tijdens de procedure tot reorganisatie de vestiging van zekerheden toe te staan. De onderneming kan dus bijvoorbeeld nog ten voordele van een bepaalde schuldeiser een hypotheek vestigen. Deze moet dan wel buiten beschouwing gelaten worden tijdens de procedure en kan pas uitwerking krijgen indien de reorganisatie toch in een faillissement zou eindigen. Een schuldeiser kan in een lopende reorganisatieprocedure dus niet ‘upgraden’ van gewone naar bijzondere schuldeiser.

1.2.4.5. De schuldeisers in het collectief akkoord

1.2.4.5.1. Soorten schuldeisers

37. In de vorige alinea werden al kort de “gewone” en “bijzondere” schuldeisers aangehaald. Er dient met andere woorden een onderscheid gemaakt te worden tussen de verschillende soorten schuldeisers, naargelang de aard van hun vordering. Dit is onder andere van groot belang voor het opstellen van het reorganisatieplan, daar de maatregelen die de schuldenaar in dit plan kan opnemen ten aanzien van schuldeisers niet voor alle soorten schuldeisers dezelfde zijn. “Bijzondere” schuldeisers zijn de schuldeisers die in het bezit zijn van een vordering die minstens gedeeltelijk gewaarborgd is door een zakelijk zekerheids- of eigendomsrecht op het moment dat de reorganisatieprocedure wordt geopend.⁵⁴ “Gewone” schuldeisers daarentegen zijn de schuldeisers waarvoor dit niet het geval is. Indien het tot een faillissement zou komen zouden ze de positie van chirografaire schuldeiser bekleden, waardoor deze groep minder bevoorrecht is dan die van de bijzondere schuldeisers.

38. In elk geval zullen de maatregelen enkel van toepassing zijn op de schuldeisers “in de opschorting”. Hiervan kunnen we een definitie terugvinden in het WER: het gaat om “*schuldvorderingen die ontstaan zijn voor het vonnis dat de procedure van de gerechtelijke reorganisatie opent of die volgen uit het verzoekschrift of een gerechtelijke beslissing genomen*

⁵³ M. VANMEENEN, “De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van ondernemingen”, *R. W.*, 2008-2009, (1282), 1309.

⁵⁴ Art. I. 22, 14° WER.

in het kader van de procedure".⁵⁵ Er moet dus gekeken worden naar het moment waarop het verzoek tot gerechtelijke reorganisatie wordt ingewilligd, en niet naar het moment van neerlegging van het verzoekschrift, om te bepalen of een schuldvordering binnen of buiten de opschorting valt. Wat met opeenvolgende prestaties in het kader van lopende overeenkomsten? Voor wat betreft de prestaties die geleverd worden tijdens de opschorting zullen de daaruit voortvloeiende schulden gezien worden als vorderingen *buiten* de opschorting. Hetzelfde geldt voor interesten, huurgelden of verschuldigd loon.⁵⁶

1.2.4.5.2. Gevolgen voor de schuldeisers

39. Wanneer de onderneming een aanvraag indient om een reorganisatieprocedure door collectief akkoord op te starten heeft dit vanzelfsprekend bepaalde gevolgen voor de schuldeisers en hun vorderingen. Hierbij moet een onderscheid gemaakt worden naargelang het moment waarop men zich in de procedure bevindt. Zo zullen er reeds bepaalde zaken zijn waar schuldeisers rekening moeten mee houden tussen het verzoek en de (eventuele) opening van de procedure.⁵⁷

1.2.4.5.2.1. Tussen verzoekschrift en opening procedure

40. In de eerste fase, waar men nog niet zeker is dat de procedure effectief zal aanvangen, zullen er al geringe gevolgen zijn voor de schuldeisers. Dit kan volgens STORME het best omschreven worden als een *light*-versie van de opschorting die aanvang zou nemen indien de aanvraag positief wordt beantwoord. In dat geval zal deze beperkte opschorting overvloeien in algemene opschorting. Hoe dan ook betreft het hier een maatregel van korte duur: de rechtbank heeft 15 dagen om zich te buigen over het verzoekschrift, gevolgd door 8 dagen om uitspraak te doen.⁵⁸

41. Welke gevolgen ondergaan de schuldeisers dan precies tijdens deze eerste opschortingsfase? Een eerste belangrijk gevolg is dat de onderneming niet meer failliet zal kunnen worden verklaard, ookal zou de vordering tot faillietverklaring al ingediend zijn voor het verzoekschrift tot reorganisatie.⁵⁹ Schuldeisers kunnen wel nog een vordering indienen,

⁵⁵ Art. I. 22, 11° WER.

⁵⁶ Art. XX. 57. WER.

⁵⁷ M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 201.

⁵⁸ Art. XX.4 6, §1, lid 1 en 4 WER.

⁵⁹ Art. XX. 44, §1, lid 2 WER.

maar de rechtbank zal hier geen uitspraak over doen alvorens ze een beslissing hebben genomen omtrent de reorganisatie.⁶⁰ Hetzelfde geldt voor de gerechtelijke ontbinding, dat niet kan plaatsvinden in deze fase.

Een tweede belangrijk gevolg ondervinden de schuldeisers voor wat betreft de verhaalbaarheid van hun vorderingen. Het zal voor hen niet meer mogelijk zijn om (on)roerende goederen van de schuldenaar ten gelde te laten maken om zo haar schulden te betalen.⁶¹ Hierbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen schuldeisers die al dan niet van een zakelijk zekerheidsrecht kunnen genieten. Er is natuurlijk altijd de mogelijkheid dat een bepaalde schuldeiser niet op de hoogte is van het verzoekschrift tot reorganisatie, daar hieraan -los van de opname in het insolventieregister- geen publiciteit aan wordt gegeven.⁶² In dat geval is het aan de schuldenaar om de rechtbank of de gerechtsdeurwaarder hiervan op de hoogte te stellen.⁶³

42. Daarnaast blijven enkele andere zaken wel mogelijk die vanaf de beslissing van de rechtbank om de reorganisatieprocedure effectief op te starten onmogelijk worden. Zo kunnen de schuldeisers nog steeds over gaan tot bewarend beslag, maar zal dit zoals in het vorig punt besproken niet ten gelde gemaakt kunnen worden. Daarnaast blijft het ook mogelijk om zich te beroepen op exeptie van niet uitvoering, schuldvergelijking of een rechtstreekse vordering.⁶⁴ Ook kunnen nog nieuwe zekerheden en voorrechten worden toegekend.⁶⁵ Dit zal echter ook mogelijk blijven tijdens de algemene opschorting die eventueel op deze beperkte opschorting volgt.

43. Een punt van twist in de literatuur is of de schuldeiser nog de mogelijkheid heeft om goederen te revindiceren. Indien men een restrictieve interpretatie geeft aan het verbod op tenuitvoerlegging blijft revindicatie mogelijk. De voorkeur moet echter gaan naar een meer genuanceerde lezing van de wet, omdat daardoor de schuldenaar beter wordt beschermd en de kans op continuïteit van de onderneming wordt verhoogd.⁶⁶ Hierbij wordt een onderscheid gemaakt naargelang de revindicatie tot zekerheid strekt, dan slechts louter een restitutie beoogt. In het laatste geval kan bijvoorbeeld een bewaargever na het ingaan van de voorlopige

⁶⁰ Motie van Toelichting, *Parl. St.* Kamer 2016-2017, nr. 54 2407/001, 58.

⁶¹ Art. XX. 44, §1, lid 3 WER.

⁶² Art. XX. 41, §3 WER.

⁶³ S. BRIJS, “De wet betreffende de continuïteit van ondernemingen”, *TRV* 2009, (667) 691.

⁶⁴ M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 203.

⁶⁵ Cass. 30 oktober 2014, AR F.13.0140.F.

⁶⁶ M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 204.

opschorting nog goederen terugvorderen. Gaat het echter om een geval waar de revindicatie een zekerheidsfunctie heeft -zoals eigendomsvoorbehoud- dan heeft de terugvordering geen restitutiefunctie en zal dit na neerlegging van het verzoek niet meer mogelijk zijn.⁶⁷ Dit is opnieuw een voorbeeld van de geest van de gerechtelijke reorganisatie: het garanderen van het voortbestaan van de onderneming neemt de bovenhand over de rechten van de schuldeisers.

44. Om misbruiken te voorkomen en excessen te vermijden heeft de wetgever toch een “rem” gezet op de bescherming van de schuldenaar. Te denken valt aan situaties waar men geen werkelijke reorganisatie beoogt, doch slechts een verzoekschrift indient om tijdelijk de rechten van de schuldeisers te beperken. Daarom zal de opschorting niet automatisch intreden wanneer de onderneming in de 6 maanden voor de indiening van het verzoekschrift reeds een dergelijke procedure was gestart.⁶⁸ Om toch van de schorsende werking te kunnen genieten zal de rechtbank dit door een gemotiveerde beslissing moeten toekennen. Daarnaast is er ook een uitzondering voor zogenoemde “*vergevorderde uitvoerende beslagen*”. Het betreft de situatie waarin een schuldeiser al overgegaan is tot een beslag dat “zich in een ver gevorderd stadium bevindt” op het moment dat het verzoekschrift door de schuldenaar wordt ingediend, zal de tengeldemaking daarvan kunnen doorgaan.⁶⁹ De schuldenaar heeft wel de mogelijkheid om te vragen dat ook de tengeldemaking van deze beslagen wordt opgeschort. Het is dan aan de rechtbank om hierover te oordelen. Indien zij hiermee instemt moet de schuldenaar wel instaan voor de kosten die deze schorsing met zich meebrengt, zoals gerechtsdeurwaarderskosten.⁷⁰

1.2.4.5.2.2. Vanaf opening reorganisatieprocedure

45. Zoals gezegd wordt vanaf de opening van de reorganisatieprocedure de *light*-opschorting omgezet in een volwaardige opschorting van de vorderingsrechten van schuldeisers. Tijdens die periode -die door de rechter moet worden vastgesteld, met een maximale duur van 6 maanden- zullen namelijk alle middelen van tenuitvoerlegging die dateren van vóór de opening van de procedure worden opgeschort.⁷¹ Dit noemt men het algemeen moratorium op de schulden van de onderneming. Vervolgens kan de schuldenaar tijdens de procedure het moratorium nog verlengen. Daarbij is een maximale verlenging van nog eens 6

⁶⁷ E. DIRIX en R. JANSEN, “De positie van schuldeisers en het lot van lopende overeenkomsten” in K. BYTTEBIER, E. DIRIX, M. TISON en M. VANMEENEN, *Gerechtelijke reorganisatie: gewikt en gewogen*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 163-164.

⁶⁸ Art. XX. 45, §5 WER.

⁶⁹ Art. XX. 44, §2 en §3.

⁷⁰ M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 206.

⁷¹ Art. XX. 46, §2 WER.

maanden toegestaan.⁷² Uitzonderlijk, bijvoorbeeld in het geval dat het om een zeer complexe situatie gaat of een grote onderneming, kan voor de derde keer een verlenging van 6 maanden worden gevraagd, op voorwaarde dat dit geen al te grote beknopting inhoudt van de rechten van de schuldeisers.⁷³ Daarmee komt de duur van het moratorium in normale omstandigheden op 12 maanden, en in uitzonderlijke situaties op 18 maanden.

46. Welke vorderingen geaffecteerd zijn door het algemeen moratorium werd reeds besproken. Het zal met name gaan om vorderingen van voor de opening van de procedure of die volgen uit beslissingen in het kader van de procedure, de zogenaamde “vorderingen in de opschorting”. Daarnaast moet zich de vraag gesteld worden op welke manier de schuldeisers beperkt zijn in hun rechten. Meerbepaald zullen zij geen middelen van beslag en van tenuitvoerlegging meer kunnen aanwenden of verderzetten.⁷⁴ Ook dwangsommen zullen in deze periode niet meer kunnen verbeuren.⁷⁵ Dit alles geldt zowel voor de gewone als de buitengewone schuldeisers (*zie supra*).

47. Indien er in het verleden bewarend beslag gelegd is op goederen van de schuldenaar, dan blijft dit tijdens het moratorium gewoon doorwerken. Echter kan de schuldenaar er wel de handlichting van vragen.⁷⁶ In dat geval worden de nadelen die deze handlichting voor de beslagleggende schuldeiser heeft afgewogen tegen de voordelen voor de beslagene schuldenaar. Volgens de wet mag deze handlichting geen beduidend nadeel voor de schuldeiser meebrengen en het zal aan de schuldenaar zijn om aan te tonen dat dit niet het geval is.⁷⁷ Omdat er geen vaststaande definitie is van de notie “beduidend nadeel”, heeft de rechtspraak een aantal criteria naar voor geschoven die in acht genomen moeten worden bij de beoordeling hiervan. Ten eerste moet men het belang van de individuele schuldeiser afwegen tegen de geest van de wet - namelijk het garanderen van continuïteit van een onderneming- en het belang van een succesvolle reorganisatie.⁷⁸ Vaak zal dit laatste opwegen tegen het voordeel die een schuldeiser haalt uit het beslag. Ten tweede moet gekeken worden naar de positie die de beslagleggende schuldeiser inneemt tegenover andere schuldeisers indien de reorganisatie niet succesvol blijkt

⁷² Art. XX. 59, §1 WER.

⁷³ Art. XX. 59, §2 WER.

⁷⁴ Art. XX. 50 en XX. 51, §1, *zie ook* M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 208.

⁷⁵ S. BRIJS en R. LINDEMANS, *De gevolgen van collectieve insolventieprocedures voor de executierechten van individuele schuldeisers*, KnopsPublishing, Herentals, 2015, 181.

⁷⁶ Art. XX.51, §1, lid 2 WER.

⁷⁷ Kh. Antwerpen 10 september 2009, *RW* 2009-10, 498, noot E. DIRIX

⁷⁸ Kh. Gent (afd. Kortrijk) 23 december 2015, *TGR-TWVR* 2016, 142, noot en E. DIRIX

en zich een situatie van faillissement voordoet. Zo zal een handlichting vlugger worden toegestaan indien die schuldeiser ook al hypotheken of voorrechten heeft die hem een betere positie verlenen in geval van samenloop. Hierbij is het natuurlijk niet onbelangrijk over hoeveel activa de schuldenaar nog beschikt.⁷⁹ Vervolgens is ook het voorwerp van het beslag van belang. Zo zal de handlichting van roerende goederen vlugger toegestaan worden dan bij een beslag op onroerende goederen. Daar tengeldemaking niet toegestaan is zal een onroerend beslag de onderneming niet verhinderen haar activiteiten voort te zetten. Bij een roerend beslag (op bijvoorbeeld de stock van de schuldenaar) is dit wel het geval. Verder moet ook rekening gehouden worden met de liquide middelen van de onderneming, de concrete reorganisatieplannen of de datum van het beslag. Indien het beslag al ruime tijd voor het verzoekschrift tot reorganisatie was gelegd heeft de onderneming in dat geval al enige tijd zonder de beslagen goederen haar activiteiten gevoerd en gaat men er vanuit dat het reorganisatieplan met dit beslag rekening kan houden.⁸⁰

48. Ook in deze tweede opschortingsfase spelen bepaalde uitzonderingen op het algemeen moratorium. Reeds werd de uitzondering voor de vergevorderde beslagen besproken en ook hier zal dit principe weer spelen. Indien de dag waarop de gedwongen verkoop zou plaatsvinden vastgesteld is binnen de 2 maanden na de dag waarop het verzoekschrift is neergelegd zal deze gewoon door kunnen gaan.⁸¹ De schuldenaar kan de rechtbank wel vragen om dit alsnog tegen te houden, en zal hiervoor dus een verzoekschrift in kunnen dienen. Daarnaast is het ook nog steeds mogelijk om een rechtstreekse vordering in te stellen indien een bepaalde schuldeiser de positie van onderaannemer inneemt ten aanzien van een hoofdaannemer-schuldenaar die zich in een situatie van reorganisatie bevindt.⁸² De rechtvaardiging voor deze uitzondering is enigzins vreemd. In de motie van toelichting bij de wet wordt gesteld dat dit nog steeds toegelaten is omdat er geen situatie van samenloop voor handen is.⁸³ Hoewel dit klopt is het natuurlijk wel zo dat door een rechtstreekse vordering het vermogen van de schuldenaar afneemt, nu zij een vordering die zij in haar bezit had verliest.⁸⁴ Dit kan op zich dan weer een succesvolle reorganisatie bemoeilijken, zeker wanneer het om een omvangrijke vordering ging.

⁷⁹ J. WAELKENS, "Criteria waarmee rechter rekening kan houden bij vraag van schuldenaar tot lichten van beslag onder derden tijdens opschorting in de zin van WCO", *NjW* 2018, afl. 376, 125-126.

⁸⁰ Kh. Antwerpen 5 oktober 2010, RW 2010-11, 1703

⁸¹ Art. XX. 51, §2 en §3 WER.

⁸² Art. XX. 53, lid 4 WER.

⁸³ Motie van Toelichting, *Par. St. Kamer* 2007-2008. Nr 52 0160/001, 22.

⁸⁴ M.E. STORME en C. VAN DEN BROECK, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 214.

Voorheen werd al gewezen dat in het licht van de *debtor-in-possession*-retoriek het tijdens de opschorting voor de schuldenaar mogelijk blijft om betalingen te doen. Dit betreft ook zogenaamde “historische schulden”, wat slaat op alle schulden in de opschorting en die dus “oude” schulden zijn. Ook hier moet de schuldenaar de gelijkheid tussen schuldeisers niet respecteren en kan hij dus nog tegenover sommigen van hen oude schulden aflossen terwijl anderen in de kou blijven staan. Echter zal ook hier vereist zijn dat dit nodig is om de continuïteit van de onderneming te garanderen.⁸⁵ Indien de onderneming beslist om oude schulden van één van haar leveranciers (deels) af te lossen, zal zij moeten aantonen dat zij de diensten van deze ene leverancier nodig heeft om de continuïteit naar de toekomst toe te verzekeren en dat dit enkel kan worden bewerkstelligd door deze schuldeiser te betalen. Er kan dus gesproken worden van een noodzakelijkheidsvereiste bij de betaling van historische schulden.

Ook deze betalingen zullen, net als de betaling van schulden die ontstaan tijdens de opschorting, niet aangevochten kunnen worden door de regel van de verdachte periode.⁸⁶ Dit biedt schuldeisers de zekerheid dat indien de reorganisatie toch in een faillissement zou uitmonden, de betalingen niet teruggedraaid kunnen worden. Dit zou immers als rem kunnen werken op bijvoorbeeld een leverancier waarvan een historische schuld betaald is. Indien hij toch twijfels blijft hebben bij de goede afloop van de reorganisatie zou hij nog steeds geneigd kunnen zijn om diensten aan de onderneming te weigeren. De leverancier loopt in dat geval namelijk het risico dat indien er toch een faillissement zou zijn, de sommen die hij kreeg door de vrijwillige betaling teruggevorderd kunnen worden. Het totale verlies voor die schuldeiser zou er dan enkel groter op geworden zijn.

49. Er kan zich dan de vraag gesteld worden of hetzelfde geldt voor schuldvergelijking en of dit dus ook nog onbeperkt kan plaatsvinden tussen schuldenaar en schuldeisers tijdens de opschorting. In beginsel is dit inderdaad het geval, al moet er een onderscheid gemaakt worden tussen 3 situaties. Ten eerste is het mogelijk dat zowel de schuldvorderingen van de schuldeiser op de schuldenaar als die van de schuldenaar op zijn schuldeiser van voor de procedure tot reorganisatie dateren en zich dus beide in de opschorting bevinden. In dat geval zal schuldvergelijking nog mogelijk blijven. Ook in het geval dat er tijdens de opschorting nieuwe

⁸⁵ T. LYSSENS, *De gewijzigde wet continuïteit ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 36.

⁸⁶ Art. XX. 53, lid 2 WER.

vorderingen ontstaan in het voordeel van de schuldeiser en dat de reorganiserende onderneming op haar beurt nog vorderingen heeft voor schulden van voor òf na de opening van de reorganisatie zal schuldvergelijking kunnen plaatsvinden. Het is enkel in de derde situatie dat de wetgever een rem gezet heeft op de schuldvergelijking. Indien de schuldeiser nog vorderingen heeft ten opzichte van de schuldenaar die dateren van vòòr de opschorting, maar dat de vorderingen van de schuldenaar op die schuldeiser pas ontstaan zijn nà de opschorting kan hiertussen niet zomaar schuldvergelijking plaatsvinden.⁸⁷ Om toch tot schuldvergelijking over te kunnen gaan zal het nodig zijn dat sprake is van zogenaamde “samenhangende/connexe schuldvorderingen”. Hiervan kan sprake zijn indien er een objectieve juridische samenhang is tussen deze vorderingen⁸⁸, maar de partijen kunnen ook conventioneel overeenkomen om van bepaalde schuldvorderingen “connexe vorderingen” te maken.

50. Daarnaast is er ook nog steeds de mogelijkheid om nieuwe zekerheden in te schrijven⁸⁹. Ook dit kadert in de gedachte dat er geen situatie van samenloop is. De verschillende schuldeisers kunnen hun onderlinge positie dus nog verbeteren nadat de reorganisatieprocedure is aangevangen. Een belangrijke nuance hier is dat deze nieuwe zekerheden pas zullen gelden nadat de opschorting is afgesloten. Dat wil zeggen dat een gewone schuldeiser tijdens de reorganisatie niet de hoedanigheid kan krijgen van bijzondere schuldeiser. Het “afkappingspunt” om te bepalen wie gewone en wie bijzondere schuldeiser is bevindt zich namelijk al op het moment van opening van de procedure.⁹⁰ Dit zou immers interessant kunnen zijn, omdat dan veel minder vergaande maatregelen getroffen kunnen worden ten opzichte van die schuldeiser in het reorganisatieplan.

51. Het Grondwettelijk Hof nam in 2016 een opvallende beslissing in dit kader.⁹¹ Hierbij oordeelde men dat het gelijkheidsbeginsel uit de artikelen 10 en 11 van de Grondwet geschonden worden indien men toelaat aan de belastingsadministratie om nog een wettelijke hypotheek te nemen tijdens de opschorting en achteraf dus als bevoordeelde schuldeiser gezien te worden. Meer bepaald is het Hof in dit arrest van mening dat er voldoende gelijkenissen zijn

⁸⁷ Art. XX. 55 WER.

⁸⁸ Dit wil zeggen dat de schuldvorderingen elkaars tegenprestatie zijn of wederkering gelden. Een voorbeeld is de samenhang tussen enerzijds de schuldvordering van een kredietverstrekker op een onderneming die geld leende. Aan de andere kant heeft deze onderneming recht op terugbetaling van borgsommen die zij betaalde.

⁸⁹ V. SAGAERT en R. JANSEN, “Algemene leerstukken”, *TPR 2012*, afl. 3, 1266; *Zie ook* A. VAN HOE, “Wanneer wordt het buitengewoon karakter van een schuldvordering in de opschorting bepaald?”, noot onder Kh. Luik 29 juni 2010, *DAOR 2011*, afl. 100, 551.

⁹⁰ Art. I. 22, 14° WER.

⁹¹ GwH 18 februari 2016, nr. 23/2016.

tussen beslag op onroerende goederen en het inschrijven van wettelijke hypotheek. Het gaat namelijk tweemaal om eenzijdige maatregelen die schuldeisers in staat stellen de inning van schuldvorderingen te verzekeren. Een eerste reflex is om te oordelen dat de schuldenaar veel minder directe gevolgen zal ondervinden van een wettelijke hypotheek die, in tegenstelling tot een beslag, geen beschikkingsonbevoegdheid met zich meebrengt. De onderneming mag een met wettelijke hypotheek bezwaard goed namelijk nog steeds verkopen daar de hypotheek het goed zal volgen.⁹² Het Hof gaat echter verder en spreekt van een “feitelijke onbeschikbaarheid”. Vanuit het perspectief van de derde-verkrijger zijn de gevolgen tussen beide concepten namelijk redelijk gelijkaardig.⁹³ Indien zij een onroerend goed kopen waarop beslag was gelegd kunnen ze gedwongen worden om er afstand van te doen zodat het ten gelde gemaakt kan worden. Ook indien ze een onroerend goed zouden kopen dat bezwaard is met een wettelijke hypotheek kunnen zij hiertoe verplicht worden. De vrijheid van de schuldenaar om over het goed te beschikken wordt in beide gevallen dus sterk aan banden gelegd omdat een koper in beide gevallen niet snel geneigd zal zijn om het goed aan te kopen.

Dit arrest kon op heel wat tegenstand rekenen in de rechtsleer, omdat het een soort gelijkheidsbeginsel in de reorganisatieprocedure tracht te introduceren door het vestigen van een wettelijke hypotheek te verbieden.⁹⁴ Om die reden heeft de wetgever artikel XX. 51 WER in die zin aangepast dat er nu duidelijk melding wordt gemaakt van het feit dat tijdens de opschorting nog steeds wettelijke of conventionele hypotheek gevestigd kunnen worden. Er bestaat echter nog steeds de vrees dat indien het Grondwettelijk Hof opnieuw een prejudiciële vraag hierover op het bord zou krijgen, zij opnieuw een beslissing zou nemen die de wetgeving kan ondermijnen.⁹⁵ Dit blijft dus een punt van aandacht naar de toekomst toe.

52. Tot slot haal ik voor de volledigheid ook nog de exceptie van niet-nakoming, het retentierecht en de zijdelingse vordering in het kader van de reorganisatie aan. In beginsel zullen deze allen mogelijk blijven gedurende de opschorting. De zijdelingse vordering is geen middel van tenuitvoerlegging ten opzichte van de reorganiserende onderneming, daar de opbrengst in

⁹² Art. 96 Hypotheekwet.

⁹³ R. JANSEN, “Over volgrechten en niet tegenwerpelijkheden”, *RW* 2005-2006, afl. 6, (1662), 1664-1665.

⁹⁴ L. VAN DAELE, “Het vestigen van nieuwe zekerheden is en moet mogelijk blijven onder de WCO”, *DAOR* 2017, afl. 121, 102.

⁹⁵ P. VANDEPITTE en H. VERSTRAETE, “Gerechtigde reorganisatie: het beslag, de wettelijke hypotheek en het grondwettelijk gelijkheidsbeginsel”, *T. Not.* 2017, afl. 7, 204.

het vermogen van die onderneming terecht zal komen.⁹⁶ Bijgevolg kan de zijdelingse vordering dus eerder positief zijn voor deze onderneming dan negatief. Het staat de schuldeiser die de zijdelingse vordering uitoefende vrij om daarna aan de onderneming te vragen deze sommen te gebruiken om haar schulden af te betalen, maar het zal dan gaan om een vrijwillige betaling van de schuldenaar. Indien zij weigert zal de schuldeiser zich daarbij moeten neerleggen.⁹⁷ Ook de ENAC en het retentierecht kunnen normaal gezien gewoon verder worden uitgeoefend, al zal telkens waakzaamheid aan de dag gelegd moeten worden of er geen sprake is van rechtsmisbruik. Indien het voordeel voor de schuldenaar gering is in het licht van de schade voor de schuldenaar zal men van een kennelijk onredelijke uitoefening spreken die de continuïteit van de onderneming buitenproportioneel in gevaar brengt. Concreet zal men bij de beoordeling hiervan rekening houden met de som van de schuldvordering, de waarde van de goederen die worden teruggehouden of de tegenprestatie die opgeschort is en de gevolgen voor de schuldenaar.

1.2.4.6. Het reorganisatieplan

53. Het reorganisatieplan wordt zoals gezegd opgesteld door de onderneming in moeilijkheden zelf.⁹⁸ Noch de schuldeisers, noch de rechtbank hebben hier enig zeggenschap in. Deze werkwijze is opnieuw te verklaren door het feit dat men de continuïteit van de onderneming naar de toekomst toe wil garanderen. Indien men aan de schuldeisers zou toestaan om dit plan op te stellen zouden zij in de verleiding kunnen komen om vooral de betaling van hun eigen vorderingen na te streven en niet de “genezing” van de onderneming op lange termijn.⁹⁹

54. Echter moet hierbij een kanttekening gemaakt worden. Hoewel de schuldeisers officieel geen inspraak hebben, zullen belangrijke schuldeisers toch een grote invloed hebben bij de redactie van het reorganisatieplan. Hun instemming zal namelijk onontbeerlijk zijn om de benodigde meerderheden te verkrijgen om het plan goed te keuren en effectief uit te voeren.¹⁰⁰

⁹⁶ W. DAVID, *La suspension des voies d'exécution Durant la procedure de reorganization judiciaire*, Brussel, Larcier, 2012, 289.

⁹⁷ E. DIRIX en R. JANSEN, “De positie van de schuldeisers en het lot van lopende overeenkomsten”, *Faillissement en reorganisatie*, Mechelen, Kluwer, 17.

⁹⁸ Art. XX.2, 21° WER.

⁹⁹ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 81.

¹⁰⁰ M. VANMEENEN, “De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord”, *DAOR* 2011, afl. 98, (289), 291-292.

Mijns insziens wordt dit ook versterkt door de mogelijkheid om te voorzien in een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers (*zie infra*), wat ervoor zorgt dat de onderneming afspraken kan maken met bepaalde schuldeisers om hen te bevoordelen ten opzichte van andere schuldeisers en zo aan de vereiste meerderheden te komen. Het is logisch dat grote schuldeisers hiervan gebruik zullen maken om de inhoud van het reorganisatieplan naar hun hand te zetten.

55. Het reorganisatieplan bestaat uit twee delen: het beschrijvend gedeelte en het bepalend gedeelte. Het beschrijvend gedeelte beschrijft, zoals de naam doet vermoeden, de situatie waarin de onderneming zich op het moment van het verzoek tot reorganisatie bevindt. Een belangrijk aspect is het beschrijven van alle personen die titularis zijn van opgeschorte vorderingen en hun rechten.¹⁰¹ Meestal werkt men met een tabel die een overzicht geeft van de schuldeiser, diens vordering en diens hoedanigheid als gewone of buitengewone schuldeiser. Indien het reorganisatieplan wordt goedgekeurd zullen alle schuldeisers in deze lijst door het plan gebonden zijn, ookal zouden ze er niet mee hebben ingestemd. Dit is een groot verschilpunt met reorganisatie door minnelijk akkoord, waarbij enkel instemmende schuldeisers gebonden zijn. Daardoor is het van groot belang dat de vorderingen juist worden opgenomen in deze lijst: hoe groter de vordering van een schuldeiser, hoe meer gewicht zijn stem heeft bij de goedkeuring van een reorganisatieplan.¹⁰² Een kleine schuldeiser heeft met andere woorden een grotere kans om tegen zijn zin gebonden te worden door een reorganisatieplan (*zie infra*).

Daarnaast dient de onderneming in het beschrijvend gedeelte niet enkel naar het heden, maar ook al naar de toekomst te kijken. Ze moet namelijk ook de middelen beschrijven die ze wil inzetten om de problemen aan te pakken en de moeilijkheden te verhelpen. Men moet met andere woorden ook al nadenken hoe men wil voorkomen dat een dergelijke situatie zich in de toekomst opnieuw zou voordoen. Dit kan een onderneming tot het inzicht doen komen dat bepaalde bedrijfstakken helemaal niet meer rendabel zijn en best geliquideerd worden, om zo de rest van de onderneming te doen overleven door een verhoogde rendabiliteit.¹⁰³ Tot slot moet ze ook het doel van de reorganisatie bepalen: wat wil men bereiken met deze procedure?

Anderzijds is er ook het ‘bepalend gedeelte’. Dit heeft specifiek betrekking op de terugbetaling van de schuldeisers. In dit deel van het reorganisatieplan wordt met andere woorden bepaald

¹⁰¹ Art. XX 71 WER.

¹⁰² Art. XX.78 WER.

¹⁰³ J. DERAMMELAERE, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 52.

hoe sterk de schuldvorderingen in de opschorting worden beperkt. De verschillende beperkende maatregelen noemt men ‘pleegvormen’, waarbij de verschillende soorten pleegvormen die men kan hanteren in de wet zijn vastgelegd. Voor de toepassing ervan is het onderscheid tussen gewone en bijzondere schuldeisers opnieuw van groot belang, omdat er tegenover gewone schuldeisers verregaandere pleegvormen kunnen genomen worden dan tegen bijzondere schuldeisers. Een bijzondere schuldeiser geniet dus van een grotere wettelijke bescherming bij de redactie van het reorganisatieplan.

56. Ten aanzien van bijzondere schuldeisers kunnen slechts een aantal maatregelen genomen worden. In essentie is enkel een opschorting van bestaande rechten gedurende maximaal 24 maanden mogelijk.¹⁰⁴ Dit zou, onder uitzonderlijke omstandigheden, verlengd kunnen worden met een nieuwe termijn van 12 maanden.¹⁰⁵ Voor alle andere maatregelen zal het uitdrukkelijk akkoord van de schuldeiser nodig zijn. In beginsel hebben zij dus wel recht op betaling van hun totale vordering, behoudens het geval waarin ze hun individuele toestemming geven om minder te krijgen of er een minnelijk akkoord wordt gesloten.

57. Ten aanzien van gewone schuldeisers kunnen er veel verregaandere maatregelen genomen worden. Een nauwkeurige bespreking hiervan valt buiten de scope van deze thesis, maar te denken valt aan een voorstel tot schuldvermindering (dat tot 80% van de hoofdsom mag bedragen en zij slechts het recht behouden op betaling van 20% van hun vorderingen, behoudens strikte motivering)¹⁰⁶, een kwijtschelding van interesten of boetes¹⁰⁷, betalingsuitstel met een maximale termijn van 5 jaar of een omzetting van vorderingen in aandelen.¹⁰⁸

1.2.4.7. Gedifferentieerde behandeling van gewone schuldeisers

58. Belangrijker in de context van deze thesis is de mogelijkheid om te voorzien in een gedifferentieerde behandeling van de verschillende gewone schuldeisers. Zo bepaalt het Wetboek Economisch Recht uitdrukkelijk dat men onder meer categorieën kan maken op grond van de omvang van de schuldvordering of de aard van de schuldeiser, maar ook andere gronden

¹⁰⁴ Art. XX. 74 WER.

¹⁰⁵ Art. XX. 74, lid 2 WER.

¹⁰⁶ Art. XX. 73 WER.

¹⁰⁷ Art. XX. 72, eerste lid WER.

¹⁰⁸ A. VAN OEKEL en B. VANDERVELDE, "La conversion de dette en capital: un remède dans le cadre des restructurations de crédits", *Brf* 2009, afl. 6, (328), 331.

blijven een mogelijkheid.¹⁰⁹ Het *paritas creditorum*-beginsel moet bij een reorganisatie door collectief akkoord dus niet gerespecteerd worden, in tegenstelling tot de faillissementsprocedure (*zie supra*).¹¹⁰ Dit werd ook door het Hof van Cassatie bevestigd.¹¹¹ In het volgende deel zal duidelijk worden dat dit enerzijds een heel nuttig instrument kan zijn om de lasten over de schuldeisers te spreiden, maar anderzijds ook tot misbruiken kan leiden.

59. Om deze reden moet de opdeling in verschillende schuldeiser-categorieën volgens het Grondwettelijk Hof steeds objectief te verantwoorden zijn, met respect voor de beginselen van gelijkheid en non-discriminatie.¹¹² Indien dit niet het geval is kan de rechtbank de homologatie van het reorganisatieplan weigeren omdat dit de openbare orde raakt.¹¹³ Naast objectiviteit moet ook voldaan zijn aan de voorwaarde van proportionaliteit. Indien de rechtbank van mening is dat van sommige (of alle) schuldeisers inspanningen gevraagd worden die niet proportioneel zijn in het licht van het behoud van de continuïteit, kan zij opnieuw weigeren te homologeren.¹¹⁴ Het is met andere woorden mogelijk dat noch de opdeling in verschillende categorieën, noch de maatregelen die bepaald zijn in het reorganisatieplan een probleem vormen, maar homologatie toch geweigerd wordt omdat de genomen maatregelen niet te verantwoorden zijn in het licht van het te bereiken doel, namelijk behoud van de continuïteit van de onderneming.

60. Een onderscheid op basis van de *omvang* van verschillende vorderingen zou kunnen leiden tot een ongelijke behandeling van schuldeisers die zich objectief gezien in een gelijkaardige situatie bevinden:

Stel dat er 2 schuldeisers zijn met vorderingen van respectievelijk 4900 euro en 5100 euro. Indien men in het reorganisatieplan zou voorstellen dat schuldeisers met vorderingen tot 5000 euro een terugbetaling krijgen van 60% van hun vordering, maar dat schuldeisers met een vordering boven de 5000 euro slechts 30% terugbetaald zullen krijgen, heeft men potentieel een regeling die niet objectief te verantwoorden is. Hoewel

¹⁰⁹ Art. XX. 72, eerste lid WER.

¹¹⁰ E. DIRIX, “de paritas-regel en het reorganisatieplan” (noot onder Antwerpen 30 juni 2011), *RW* 2011-12, afl. 2, 575.

¹¹¹ Cass. 9 maart 2000, *Pas.* 2000, I, p. 162, *RW* 2000-01, 480, noot A. DE WILDE; Cass. 20 oktober 2005, *NjW* 2006, 365, noot. P. COUSSEMENT.

¹¹² GwH 18 januari 2012, nr. 2012/8.

¹¹³ J. DERAMMELAERE, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 59.

¹¹⁴ Cass. 7 februari 2013, *Pas.* 2013, 318, *JLMB* 2013, 1510.

beide vorderingen maar 200 euro verschillen, zullen ze toch fundamenteel anders behandeld worden.

Een oplossing kan zijn om te werken met “staffels”. Dit wil zeggen dat men beide schuldeisers tot 5000 euro gelijk zal behandelen (en dus beide een terugbetaling van 60% bekomen), maar voor het bedrag boven die drempel zal slechts een terugbetaling van 30% gegeven worden.

61. Een andere veelvuldig gebruikt criterium om gewone schuldeisers in categorieën op te delen is de *aard* van de schuldeiser. Op die manier kan men bepaalde voordelen geven aan belangrijke/strategische schuldeisers. In de praktijk zullen dit vaak de leveranciers of de kredietinstellingen zijn.¹¹⁵ Ook dit is toegelaten, al zal men in het reorganisatieplan opnieuw moeten opnemen welke grond deze opdeling rechtvaardigt. Het zou kunnen dat een bepaalde schuldeiser essentieel is voor het voortbestaan van de onderneming, en dat het daarom objectief verantwoordbaar is dat deze een groter deel van zijn vordering zal terugkrijgen. Op deze grond zou het ook mogelijk zijn om schuldeisers die verbonden zijn met de onderneming (‘insiders’) een betere positie te geven.¹¹⁶ Dit mag, maar opnieuw zal de onderneming moeten kunnen verantwoorden waarom dit nodig is om de continuïteit te garanderen. Het spreekt voor zich dat er bij dit criterium meer ruimte voor discussie is dan bij het voorgaande, daar de lijn tussen “belangrijke” en “onbelangrijke” schuldeisers minder duidelijk is dan een objectief onderscheid op basis van waarde van de vorderingen.

Verder in deze thesis zal duidelijk worden welke impact Richtlijn 2019/1023 zal hebben op dit systeem van categorieën en gedifferentieerde behandelingen.

1.2.4.8. Goedkeuring van het reorganisatieplan door de schuldeisers

62. De parlementaire voorbereiding rond de WCO leert ons dat het niet de bedoeling was van de wetgever om in de wet zeer strikte voorwaarden op te leggen met betrekking tot het reorganisatieplan, maar dat het aan de schuldeisers wordt overgelaten om te oordelen of dit plan

¹¹⁵ Zie o.m. Kh. Antwerpen 21 december 2010, RW 2011-12, afl. 3, 188: “Bovendien is het zo dat een reorganisatieplan steeds rekening zal houden met die schuldeisers die voor het voortbestaan van de onderneming het minst misbaar zijn (...) Dergelijke schuldeisers zijn nu eenmaal meestal te vinden in het kamp van de leveranciers en de kredietinstellingen.”

¹¹⁶ Kh. Antwerpen 6 januari 2012, NjW 2012, afl. 266, 516.

het beoogde doel kan bereiken of niet en of zij bereid zijn de toegevingen die van hen gevraagd worden te ondergaan.¹¹⁷ Deze ratio is onveranderd gebleven bij de verhuis naar het Wetboek Economisch Recht.

63. De onderneming die het plan heeft opgesteld zal een stemmingszitting organiseren waarbij elke schuldeiser in de opschorting waarop het reorganisatieplan een weerslag heeft mag meestemmen. Om het reorganisatieplan aan te nemen is een dubbele meerderheid nodig: meer dan de helft van de schuldeisers moeten instemmen (i), en deze goedkeurende schuldeisers moeten samen minstens de helft van de verschuldigde vorderingen vertegenwoordigen (ii)¹¹⁸. Daarbij zullen voor vereiste (i) schuldeisers met verschillende vorderingen als één schuldeiser gezien worden.

Voor de gewone schuldeisers is het meestal wel duidelijk of het reorganisatieplan weerslag heeft op hun vorderingen, door de grote inperkingen die vaak in het plan ten aanzien van hen voorgeschreven staan. Moeilijker is het soms bij de bijzondere schuldeisers, omdat de mogelijke beperkingen voor hen wettelijk sterk beperkt zijn. Het is evenwel vaak zo dat hun vorderingen een grote hap vertegenwoordigen van de totale vorderingen, en het daarom aangewezen is het reorganisatieplan zo op te stellen dat ook zij er de gevolgen van ondervinden. Zoniet mogen ze niet meestemmen en zal het behalen van een meerderheid quasi onmogelijk worden.

Om deze reden gaat men het begrip “weerslag” nogal ruim interpreteren en zal men van een weerslag spreken wanneer de bijzondere schuldeiser, ten gevolge van het plan, geen volledige en onmiddellijke betaling verkrijgt.¹¹⁹ De ruime interpretatie van dit begrip legt een extra taak op aan de rechtbank die beslist over homologatie. Zij moet namelijk nagaan of er inderdaad sprake is van een weerslag en of bepaalde schuldeisers dus wel stemgerechtigd waren.¹²⁰ Indien het daarentegen gaat om louter *pro forma* maatregelen die nauwelijks een impact hebben op de

¹¹⁷ *Parl. St. Kamer*, Doc. 520160/002, p. 66.

¹¹⁸ Art. XX. 78, lid 2 WER.

¹¹⁹ J. DUPONT, “Artikel 53 WCO: het begrip ‘weerslag’ nader toegelicht” (noot onder Gent 10 september 2012), *DAOR* 2013, afl. 105-106, (180), 181.

¹²⁰ M. STORME, C. VAN DEN BROECK, “De gevolgen van een reorganisatie- en faillissementsprocedure op de verhaalsmogelijkheden van de betrokken schuldeisers” in J. DERAMMELAERE, *Ondernemingen in moeilijkheden*, Antwerpen, Intersentia, 2019, 267.

vorderingen van een schuldeiser en louter werden opgenomen in het plan om een meerderheid te behalen zal de rechtbank homologatie moeten weigeren.¹²¹

64. Het is belangrijk dat de schuldeiser ook effectief aanwezig is voor deze stemming. Zoniet zal zijn schuldvordering niet meegerekend worden in het totaal van de vorderingen om een meerderheid te berekenen. Uiteraard is het ook mogelijk om via volmacht een stem uit te brengen.¹²²

65. Indien een onderneming een reorganisatieplan wil laten goedkeuren, maar daarbij de rechten van schuldeisers te ingrijpend beperkt, zouden deze schuldeisers dit dus kunnen tegenhouden. Toch worden in de praktijk vaak reorganisatieplannen aangenomen die voor sommige schuldeisers betekenen dat ze amper iets van hun vorderingen terug zullen zien. De vraag waarom schuldeisers überhaupt met een dergelijk plan zouden instemmen werpt zich op. Het zou voor hen waarschijnlijk beter zijn om samen met andere schuldeisers het plan af te keuren en zo de onderneming richting faillissement te duwen. Op die manier zullen alle activa gerealiseerd worden en zullen ze mogelijks veel meer terugzien dan bij een reorganisatieplan die hun vorderingen halveert.¹²³

Zolang er genoeg schuldeisers aan hetzelfde zeil trekken en tegen het plan stemmen, kunnen ze op die manier inderdaad vermijden dat hun vorderingen te hard verminderd worden. Jammer genoeg houdt deze eensgezindheid tussen schuldeisers nogal vlug op te bestaan wanneer sommigen onder hen volgens het reorganisatieplan bepaalde voordelen toegekend krijgen. Zoals in het vorige punt werd besproken laat het Wetboek Economisch Recht namelijk toe om in het plan te voorzien in een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers.¹²⁴ Wanneer de onderneming merkt dat ze in de problemen zou kunnen komen voor wat betreft de goedkeuring van het plan, kan zij bepaalde voordelen beloven aan één of meer schuldeisers, maar niet aan de anderen, om zo voldoende stemmen binnen te halen.

¹²¹ S. BRIJS en R. LINDEMANS, “Draaiboek collectief akkoord en overdracht onder gerechtelijk gezag” in H. BRAEKMANS, M.E. STORME, M. VANMEENEN, B. TILLEMANS en J. VANAVEROYE, *curatoren en vereffenaars: actuele ontwikkelingen*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 20.

¹²² Art. XX. 78, lid 3 WER.

¹²³ 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/#ftn5> (geraadpleegd op 5 december 2020).

¹²⁴ Art. XX. 72, eerste lid WER.

Stel dat een onderneming een reorganisatieplan opstelt waarbij haar 2 schuldeisers (A en B) beide 50% van hun vordering verliezen. Zij hebben respectievelijk vorderingen van 4900 euro en 5100 euro. Beide schuldeisers zijn van mening dat hun rechten te sterk verminderd worden en beslissen tegen het plan te stemmen, waardoor ze de onderneming richting faillissement duwen.

Om dit te vermijden kan de onderneming beide schuldeisers onderbrengen in een eigen categorie, om zo een gedifferentieerde behandeling van beide schuldeisers te bekomen. Zo kan ze aan schuldeiser A een vermindering van 70% opleggen, maar aan schuldeiser B slechts een vermindering van 30%. Op die manier is de totale vermindering die de onderneming in haar plan voorziet nog steeds ongeveer dezelfde, maar is de kans dat schuldeiser B met het plan instemt aanzienlijk vergroot.

Door op deze manier haar verschillende schuldeisers tegen elkaar uit te spelen kan de onderneming de goedkeuring van het reorganisatieplan bekomen. Ze moet hierbij wel steeds opletten dat ze het onderscheid tussen de verschillende schuldeisers wel objectief kan verantwoorden. Zoals in het vorige punt besproken maakt ze hierbij best een onderscheid op basis van de aard van de schuldeiser. Daardoor zal het voor de benadeelde schuldeisers veel moeilijker worden om het gemaakte onderscheid succesvol aan te vechten.

1.2.4.9. Homologatie van het reorganisatieplan

1.2.4.9.1. Algemeen

66. Nadat de schuldeisers ingestemd hebben met het reorganisatieplan is er nog een tweede belangrijke stap die gezet moet worden alvorens het plan effectief geïmplementeerd kan worden. De rechtbank zal zich buigen over het plan en het, behoudens schendingen van de procedure of flagrante misbruiken, homologeren.¹²⁵ In het vorig punt werd reeds aangehaald dat men geen al te strenge wettelijke voorwaarden gekoppeld heeft aan de homologatie van het plan, omdat men van mening is dat het vooral de schuldeisers zijn die hier correct over kunnen oordelen. Het zullen immers zij zijn die zich zullen moeten schikken naar de inhoud ervan. Hierdoor zal homologatie door de rechtbank vaak een formalisme zijn dat enkel dient om misbruiken te voorkomen.

¹²⁵ Art. XX.79 WER.

67. Het is aan de rechtbank niet toegestaan om wijzigingen aan het plan door te voeren. Zij zal dus enkel kunnen goed- of afkeuren, maar kan inhoudelijk niets veranderen. Een afkeuring zal desgevallend enkel kunnen indien de wettelijk voorgeschreven pleegvormen uit het Wetboek Economisch Recht niet werden nageleefd, of indien men de openbare orde schendt.¹²⁶ De rechtbank kan ook, alvorens het plan effectief af te keuren, aan de onderneming toestaan om een aangepast reorganisatieplan in te dienen. Ze zal in haar beslissing dan de bezwaren opnemen die zij tegen het plan heeft en een termijn opleggen waarbinnen deze aangepakt moeten worden.¹²⁷ De rechtbank kan later de homologatie niet meer weigeren op basis van gronden die niet in de weigeringsbeslissing werden opgenomen omdat dit in strijd zou zijn met de beperkte taak die de rechter gekregen heeft met het oog op het vlotte verloop van de procedure.¹²⁸¹²⁹ Dit is positief voor de rechtszekerheid. De schuldenaar weet immers met zekerheid dat als hij de opgesomde weigeringsgronden remedieert, het reorganisatieplan op korte termijn gehomologeerd zal worden.

1.2.4.9.2. Naleving van de pleegvormen

68. De ratio achter deze eerste afkeuringsgrond is dat schuldeisers enkel een geïnformeerde keuze kunnen maken om het plan al dan niet aan te nemen wanneer zij correct zijn ingelicht over de inhoud. Dit wordt gegarandeerd doordat de onderneming bepaalde wettelijk voorgeschreven pleegvormen moet naleven. Is dit niet gebeurd, dan is het plan mogelijks niet goedgekeurd door schuldeisers met kennis van zaken, wat rechtvaardigt dat de rechtbank het reorganisatieplan op haar beurt afkeurt. Een vraag die zich hier opwerpt is of de rechtbank hierbij een zeer formalistische benadering hoort te hanteren, of toch vooral moet nagaan of het doel van de wet -namelijk zorgen dat schuldeisers goed geïnformeerd zijn- is bereikt. Moet de rechtbank met andere woorden bij de kleinste discrepantie ten opzichte van de wet het reorganisatieplan afkeuren? Het feit dat de wet de bewoording “De homologatie *kan* slechts geweigerd worden in geval van niet-naleving van de pleegvormen die door deze wet worden opgelegd...” gebruikt doet vermoeden dat de rechtbank toch enige beoordelingsvrijheid krijgt

¹²⁶ Art. XX. 79, §3 WER.

¹²⁷ Art. XX. 79, §2 WER.

¹²⁸ Cass. 28 januari 2016, *RABG* 2016, noot P. VANLERBERGHE, *TBH* 2016, 855, not M. VANMEENEN, *P&B* 2016, 181.

¹²⁹ Memorie van Toelichting, 75.

in haar oordeel.¹³⁰ In een uitspraak van 18 januari 2012 suggereerde het Grondwettelijk Hof echter iets anders, namelijk dat in beginsel de homologatie geweigerd moet worden indien niet voldaan is aan de bepalingen van de toen nog geldende WCO.¹³¹ Deze uitspraak effent bijgevolg het pad naar een formalistischere benadering, al zal het nog altijd aan de feitenrechter zijn om dit *in concreto* te beoordelen.¹³²

1.2.4.9.3. *Strijdigheid met de openbare orde*

69. Daarnaast zal de homologatie ook geweigerd worden indien er een regel van openbare orde met de voeten wordt getreden.¹³³ Het is op deze basis dat schuldeisers die zich niet kunnen vinden in het reorganisatieplan (bijvoorbeeld doordat men van mening is dat men minderwaardig wordt behandeld ten opzichte van andere schuldeisers) vaak proberen de homologatie te verhinderen. Indien het hen niet lukt om een weigeringsbeslissing te verkrijgen zullen zij namelijk ook door het plan gebonden zijn.

70. Zoals eerder besproken kan men het niet-respecteren van de *paritas creditorum*-regel niet meer inroepen om dit te bewerkstelligen, daar wettelijk verankerd is dat dit bij reorganisatie niet speelt.¹³⁴ Echter is dit in het verleden wel succesvol ingeroepen als weigeringsgrond toen het Grondwettelijk Hof nog geen uitspraken had gedaan waarin ze de overeenstemming aanvaarde tussen de gedifferentieerde behandeling en het gelijkheidsbeginsel uit de artikelen 10 en 11 Gw (*zie supra*). Met de overheveling van het insolventierecht naar het Wetboek Economisch Recht heeft de wetgever nogmaals alle twijfel hierover weggenomen en benadrukt dat voor het gelijkheidsbeginsel geen plaats is in de discussie rond de homologatie van het reorganisatieplan:

“Het Hof van Cassatie heeft in deze context benadrukt dat in een collectieve procedure zoals deze de differentiatie die de debiteur voorstelt functioneel moet zijn met het oog op de continuïteit van de onderneming of haar activiteiten. Men mag niet uitgaan van

¹³⁰ I. VEROUGSTRAETE en A. VAN HOE, “De rechtsbescherming van schuldeisers bij een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord – La protection des créanciers dans la réorganisation judiciaire par accord collectif”, *TBH* 2012, afl. 5, (443), 446-449.

¹³¹ GwH 18 januari 2012, RW 2011-12, 1059.

¹³² T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 97.

¹³³ Art. XX. 79, §3 WER.

¹³⁴ Zie randnummer 34.

een gelijkheidsidee zoals die in een context van collectieve insolventieprocedures niet relevant is."¹³⁵

De wetgever stelt met andere woorden dat het gelijkheidsbeginsel geen rol meer kan spelen bij de redactie van een reorganisatieplan, daar een gedifferentieerde behandeling van schuldeisers bruikbaar kan zijn om de continuïteit van de onderneming te garanderen. De piste om het gelijkheidsbeginsel te gebruiken als weigeringsgrond is daarmee dus gesloten. Om deze reden worden in de rechtsleer enkele andere gronden aangehaald ter vervanging van het *gelijkheidsbeginsel-argument*.

1.2.4.9.4. Doeltreffendheids criterium

71. VAN HOE stelt bijvoorbeeld dat eveneens naar het gedrag van de schuldenaar gekeken moet worden vanuit functioneel oogpunt.¹³⁶ De onderneming in moeilijkheden krijgt niet zomaar de bevoegdheid om in te grijpen in de rechten van haar schuldeisers, maar moet dit doen met de continuïteit van de onderneming in gedachten. De ongelijke behandeling van schuldeisers moet dus ook kaderen in -en proportioneel zijn met- deze doelstelling. De auteur wijst ons er echter op dat een schending van dit functioneel criterium nog niet wil zeggen dat ook de openbare orde geschonden is, waarvan enkel sprake kan zijn indien fundamentele waarden en regels van de maatschappij aangetast worden. Wanneer bepaalde schuldeisers worden benadeeld zal vooral het privaat belang van die schuldeisers aangetast zijn, maar niet zozeer het belang van de samenleving. De schending van dit laatste belang zal er vooral zijn doordat men een onderneming kunstmatig in leven probeert te houden.¹³⁷ De doelstelling van de wet, namelijk het garanderen van de continuïteit, wordt door het handelen van de schuldenaar onmogelijk gemaakt. Zo zal van reorganisatieplannen die voorzien in kwijtscheldingen of differentiaties die niet nodig zijn in het kader van de reorganisatie de homologatie geweigerd kunnen worden. De grondslag is in dat geval niet de schending van het gelijkheidsbeginsel, maar wel het feit dat de finaliteit van de wetten rond gerechtelijke reorganisatie wordt miskend.

¹³⁵ Memorie van Toelichting, 74-75.

¹³⁶ A. VAN HOE en I. VEROUGSTRAETE, "Van toegelaten differentiatie tot verboden differentiatie", *TBH* 2011, afl. 9, 921-928. *Zie ook:* W. VAN GERVEN en S. LIERMAN, "Algemeen Deel. Veertig jaar later" in W. VAN GERVEN en R. DILLEMANS, *Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2011, 407.

¹³⁷ M. GREGOIRE, *Théorie générale du concours des créanciers en droit belge*, Brussel, Bruylant, 1992, 325.

1.2.4.9.5. Wettelijk specialiteitsbeginsel

72. Een andere mogelijke weigeringsgrond is het wettelijk specialiteitsbeginsel. Dit wordt in rechtspraak van het Hof van Beroep van Gent naar voren geschoven omdat volgens deze rechtbank het wettelijk specialiteitsbeginsel de openbare orde raakt en dus toepassing kan vinden wanneer volgens het toen nog gebruikte art. 55, §2 WCO geoordeeld wordt over de homologatie van het reorganisatieplan. In casu ging het om de reorganisatie van vennootschappen die in groep verbonden waren. Bij een 8-tal ondernemingen van deze groep was het plan goedgekeurd en vervolgens gehomologeerd, waarna tegen elk van deze homologatievonnissen hoger beroep werd aangetekend. De reden hiervoor was dat de reorganisatieplannen voorzagen in de kwijtschelding van aanzienlijke bedragen die de moedervenootschap geleend had aan de reorganiserende vennootschappen. Volgens de appellanten strookt dit niet met het specialiteitsbeginsel, waarbij een onderneming vermogensvoordeel moet nastreven, en niet de kwijtschelding van schulden.¹³⁸ Hoewel algemeen aanvaard wordt dat vennootschappen handelingen om niet kunnen stellen, moet dit wel kaderen in een ruimere operatie met als doel het nastreven van winst. Ook wordt aanvaard dat bepaalde handelingen in het voordeel kunnen zijn van de groep, maar zelfs dan mag het belang van de individuele onderneming niet te zeer worden opgeofferd.¹³⁹ Het Hof oordeelde dan ook dat de ondernemingen in deze zaak te zeer het groepsbelang voor ogen hadden, en niet het eigen belang van de onderneming. Hierdoor werden de eigen schuldeisers disproportioneel benadeeld.¹⁴⁰

1.2.4.9.6. Andere weigeringsgronden

73. Hoewel hier nog geen rechtspraak rond te vinden is worden ook schendingen van het Belgisch of Europees mededingingsrecht in de rechtsleer opgeworpen als mogelijke weigeringsgronden voor homologatie.¹⁴¹ Daarnaast is het ook mogelijk dat de onderneming zich bij de redactie van het plan schuldig maakt aan strafrechtelijke misdrijven, zoals

¹³⁸ B. TILLEMANN, *Bestuur van vennootschappen*, Kalmthout, Biblo, 1996, 595.

¹³⁹ A. FRANCOIS, *Vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersertia, 1999, 715.

¹⁴⁰ N. VAN LANDUYT, "Het wettelijk specialiteitsbeginsel als weigeringsgrond bij homologatie van een reorganisatieplan", *RABG* 2015, afl. 16, 1166-1170.

¹⁴¹ M. VANMEENEN, "de (veron)gelijk(t)e positie van schuldeisers bij de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord", *DAOR* 2011, 298.

bijvoorbeeld het gebruik van valse balansen om de situatie beter voor te stellen dan ze is.¹⁴² Dit zou dan ook een weigering van de homologatie rechtvaardigen wegens valsheid in geschrifte.

1.2.4.9.7. Beslissing van de rechtbank

74. De rechtbank moet haar beslissing binnen de 15 dagen na de stemming door de schuldeisers nemen.¹⁴³ Tegen dit vonnis is volgens artikel XX. 79, §2 WER verzet en hoger beroep mogelijk, maar in de praktijk zal enkel hoger beroep een mogelijkheid zijn. Artikel XX. 81 WER bepaalt namelijk dat geen verzet mogelijk is tegen een vonnis dat oordeelt over homologatie.

75. Wanneer er van de rechtbank uit een weigeringsbeslissing is genomen kan de schuldenaar hoger beroep instellen, terwijl de partijen die tijdens de procedure schriftelijk zijn tussengekomen hoger beroep kunnen instellen wanneer het plan gehomologeerd werd.¹⁴⁴ De schuldeiser die beroep wil indienen tegen een gehomologeerd plan moet dit zowel instellen tegen de reorganiserende onderneming als tegen de andere schuldeisers.

Het is betreurenswaardig dat de wetgever in deze bepaling niet heeft opgenomen tegen wie de schuldenaar zijn hoger beroep moet richten, daar over dit artikel in het verleden heel wat twist bestond in de rechtsleer. Artikel 56 WCO zei namelijk *“dat het hoger beroep gericht moest worden tegen de schuldenaar indien homologatie werd toegekend, of tegen de partijen die tijdens de procedure in het geding bij verzoekschrift zijn tussengekomen als de homologatie werd verworpen”*. Het tweede deel van deze bepaling kon volgens het Grondwettelijk Hof niet door de beugel.

Meerbepaald werd geoordeeld dat wanneer de wet niet zou eisen dat alle tussenkomende partijen betrokken worden bij het hoger beroep in geval van homologatie dit ten koste zou zijn van de beginselen van kracht van gewijsde en rechtzekerheid. Indien één van de schuldeisers zich niet kan vinden in de beslissing tot homologatie van de rechtbank, dan moet zij volgens de oude bepaling enkel hoger beroep indienen tegen de schuldenaar. Het zou hierdoor mogelijk zijn dat een in kracht van gewijsde getreden homologatievonnis tegenover bepaalde schuldeisers bindend is, maar dit niet is tegenover de schuldeiser die hoger beroep heeft

¹⁴² Corr. Brussel 8 november 1985, *Rev.prat.soc.* 1985, 367.

¹⁴³ Art. XX. 79, §1 WER.

¹⁴⁴ Art. XX. 81, §2 WER.

ingesteld. Het gevolg is dat indien het plan in hoger beroep wordt verworpen, er een tegenstrijdige beslissing is genomen over hetzelfde onsplitbare geschil en zouden niet alle schuldeisers gebonden zijn door de uitspraak van het Hof van Beroep.

Dit alles zorgde ervoor dat het Grondwettelijk Hof van oordeel was dat het aan de schuldeiser-appellant is om niet enkel de schuldenaar, maar ook de andere schuldeisers te betrekken in de beroepsprocedure. De Wet van 16 juni 2016 heeft artikel 56 WCO dan ook in overeenstemming gebracht met deze uitspraak, waardoor sindsdien *“het hoger beroep wordt gericht tegen alle overige partijen die tijdens de procedure in het geding bij verzoekschrift zijn tussengekomen alsook tegen de schuldenaar wanneer het hoger beroep uitgaat van een schuldeiser.”* Dit is overgenomen in artikel XX. 81 WER, maar het is jammer dat de wetgever, gelet op de discussie die in het verleden omtrent dit artikel gevoerd werd, niet uitdrukkelijk heeft toegevoegd dat ook de schuldenaar zijn hoger beroep moet instellen tegen alle betrokken schuldeisers, in plaats van slechts enkelen onder hen. Zoniet kan zich dezelfde problematiek als eerder omschreven voordoen.¹⁴⁵

1.2.4.10. Uitvoering van het reorganisatieplan

76. Na de homologatie van het plan door de rechtbank is het tijd om het plan ook effectief uit te voeren. Hiervoor geldt een uitvoeringstermijn die maximaal 5 jaar mag bedragen, te rekenen vanaf de homologatie van het plan.¹⁴⁶ Indien men als schuldenaar niet geraakt wordt door het reorganisatieplan kan men diens vorderingen weer gaan uitoefenen als voor de start van het moratorium.

77. Er zijn hierbij twee situaties mogelijk: ofwel voert de schuldenaar het plan uit zoals dit aan de schuldeisers werd voorgelegd en door de rechter werd gehomologeerd, ofwel niet. In dit eerste geval zal de schuldenaar zich geen zorgen meer moeten maken over de schuldvorderingen die kwijtgescholden werden in zijn voordeel. Dit is dan definitief en schuldeisers kunnen op basis van die vorderingen geen rechten meer laten gelden ten aanzien van de reorganiserende onderneming.¹⁴⁷

¹⁴⁵ D. DE MAREZ en CH. STRAGIER, Boek XX. *Een commentaar bij het nieuwe insolventierecht*, Brugge, die Keure, 2018, 261-264.

¹⁴⁶ Art. XX. 76 WER.

¹⁴⁷ Art. XX. 82, lid 4 WER

Het niet naleven van het reorganisatieplan is in hoofde van de schuldenaar niet steeds ter kwade trouw. Zo is het denkbaar dat het reorganisatieplan niet voor de gehoopte resultaten zorgt en dat de onderneming het dus niet verder kan uitvoeren omdat de financiële problemen te groot blijven. In het andere geval is de schuldeiser niet veroordeeld tot lijdzaam toekijken. Zij kunnen namelijk vragen dat het reorganisatieplan ingetrokken wordt wanneer het niet stipt uitgevoerd wordt en zij schade lijden door de verdere (poging tot) uitvoering ervan.¹⁴⁸ Een schuldeiser zal er namelijk alle belang bij hebben dat in geval van faillissement zijn vorderingen ten volle gelden, en niet ingekort zijn door het reorganisatieplan. Wanneer het plan wordt ingetrokken zal bij een navolgend faillissement namelijk enkel rekening gehouden worden met de oorspronkelijke vorderingen. De handelingen die reeds gevoerd werden in het kader van de uitvoering van het plan blijven wel geldig.¹⁴⁹

78. Ten slotte moet men zich afvragen in welke situatie schuldeisers die in bezit zijn van een betwiste of een niet-opgenomen schuldvordering zich bevinden.¹⁵⁰ Indien het gaat om een betwiste schuldvordering zal deze schuldeiser rekening moeten houden met dezelfde betalingsmodaliteiten zoals die gelden voor gelijkaardige vorderingen.¹⁵¹ Dit kan eventueel tot problemen leiden wanneer het definitief bedrag van die schuldvordering wordt vastgesteld. In het plan zal namelijk rekening gehouden worden met een bepaalde provisionele schatting van die vordering en zal op basis daarvan een bepaalde vermindering op de vordering zijn toegepast.¹⁵² Indien het definitieve bedrag hoger blijkt te zijn zal dit onverwachte kosten meebrengen voor de schuldenaar, wat het slagen van de reorganisatie in het gedrang kan brengen.¹⁵³

Gaat het daarentegen om niet-opgenomen vorderingen, dan bepaalt de wet dat zij pas worden voldaan nadat de reorganisatie is afgelopen. Is het echter zo dat de schuldeiser niet goed werd ingelicht over de procedure en het daar aan te wijten is dat zijn vordering niet in het plan werd opgenomen, dan wordt hij toch betaald op de wijze en in de mate die het plan bepaalt voor gelijkaardige vorderingen.¹⁵⁴

¹⁴⁸ Art. XX. 83, lid 1 WER

¹⁴⁹ Art. XX. 83, lid 4 WER

¹⁵⁰ T. COURTENS, De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 104.

¹⁵¹ Art. XX. 82, lid 2 WER

¹⁵² Art. XX. 32, §6 WER

¹⁵³ P. LAMBRECHT en C. GHEUR, *De wet betreffende de continuïteit ondernemingen*, Louvain-La-Neuve, Anthemis, 2010, 111.

¹⁵⁴ Art. XX. 82, lid 3 WER

1.3. Reorganisatie buiten België

79. Deze paper kan zich niet beperken tot de insolventieprocedure zoals ze in België wordt ingevuld. Verder zal namelijk aan bod komen hoe door de Richtlijn betreffende Herstructurering en Insolventie voor alle lidstaten ingrijpende veranderingen op til staan. Hoe deze veranderingen eruit zien en wat hun gevolgen zijn hangt uiteraard af van hoe deze lidstaten op dit moment vorm geven aan herstructurerings. Het is daarom belangrijk om even stil te staan bij de procedures die bepaalde naburige landen hanteren. Opvallend is dat de procedures die daar gangbaar zijn soms nogal sterk afwijken van de technieken waar wij mee vertrouwd zijn, terwijl er in andere gevallen grote gelijkenissen zijn. Daarbij zal ook blijken dat België eerder als een vreemde eend in de bijt wordt gezien door haar bijzonder aandeelhoudersvriendelijke manier van werken bij de gerechtelijke reorganisatie. In veel andere landen zijn het de schuldeisers die op de eerste plaats komen bij het opstellen van het reorganisatieplan, maar zoals besproken is dit bij ons niet het geval.

1.3.1. Nederland

80. Het spiegelbeeld van de Belgische gerechtelijke reorganisatie is in Nederland de procedure van *surseance van betaling*. Het doel van deze procedure is het bekomen van financieel herstel van een onderneming in moeilijkheden door het verlenen van uitstel van betaling aan de schuldenaar door de rechter. Deze procedure kan, net zoals in België, enkel aangevat worden op vraag van de onderneming in moeilijkheden zelf, waardoor een Nederlandse onderneming niet tot reorganisatie gedwongen kan worden.¹⁵⁵ Het is echter nog steeds de rechtbank die zal beslissen om een dergelijke procedure al dan niet toe te laten. Zo zal ze onder andere moeten weigeren wanneer de meerderheid van de schuldeisers geen *surseance* willen: dit wijst er namelijk op dat er geen voldoende steun meer is van de schuldeisers om het voortbestaan van de onderneming na te streven. Daarnaast zal de rechtbank ook weigeren wanneer er gegronde vrees is dat schuldeisers te sterk benadeeld zouden worden of dat men niet verwacht dat de onderneming in de toekomst haar schuldeisers wel zal kunnen betalen.¹⁵⁶

¹⁵⁵ Art. 213 Faillissementswet (Fw.)

¹⁵⁶ B. WESSELS, *Surseance van betaling*, Kluwer, Deventer, 13.

81. De schuldenaar heeft bij goedkeuring als enige het recht om over te gaan tot de redactie van het reorganisatieplan, wat opnieuw een parallel is met België.¹⁵⁷ De eerste stap daarbij is dat men een duidelijk beeld moet krijgen op de schulden van de onderneming, waarbij vastgelegd moet worden welke schuldeisers over welke claims beschikken. Zoals eerder besproken speelt de schuldenaar in België hier een hoofdrol (zie supra), al is dit niet hoe men de zaken in Nederland aanpakt. Daar is het namelijk de bedoeling dat de schuldeisers zelf de bewindvoerder van de onderneming -hierna wordt duidelijk waarom dit bij de bewindvoerder moet- op de hoogte stellen. Dit systeem zorgt ervoor dat het de schuldeiser zelf is, en niet de schuldenaar, die aangeeft wat de grootte van zijn schuldvordering is waardoor minder vlug misbruiken zullen plaatsvinden.¹⁵⁸

82. Een ander groot verschilpunt is de positie die de schuldenaar heeft nadat de rechtbank met het verzoekschrift heeft ingestemd. In tegenstelling tot België, waar het principe van *debtor-in-possession* geldt, is dit in Nederland allerm minst het geval. De onderneming in moeilijkheden verliest namelijk het vrije beheer en de vrije beschikking over haar vermogen. Indien zij toch over wil gaan tot daden van beheer of beschikking, zal zij daarvoor de machtiging van de bewindvoerder moeten vragen.¹⁵⁹ Dit verschil in visie wordt ook duidelijk wanneer men het heeft over de mogelijkheid van de schuldenaar om nog betalingen te verrichten. Hoewel in België de gelijkheid van schuldeisers hierbij niet in rekening wordt genomen (zie supra), is dit in Nederland wél het geval. Men is verplicht om betalingen “aan alle schuldeisers gezamenlijk en in evenredigheid hunner vorderingen” te doen, wat wil zeggen dat de gelijkheid onder schuldeisers niet aan de kant wordt geschoven.¹⁶⁰ Hier maakt men wel een uitzondering op wanneer men te maken heeft met schuldeisers die zodanig essentieel zijn voor het voortbestaan van de onderneming dat men ze wel móét betalen, ook als er niet voldoende middelen zouden zijn om naar gelijkheid ook andere schuldeisers te betalen. Men rechtvaardigt dit door te stellen dat alle schuldeisers op lange termijn beter worden van het feit dat deze zogenaamde “dwangcrediteuren” betaald worden.¹⁶¹

¹⁵⁷ Art 252 Fw.

¹⁵⁸ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 79.

¹⁵⁹ Art 228, lid 1 Fw.

¹⁶⁰ Art. 233 Fw.

¹⁶¹ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 70.

83. Een tweede groot verschilpunt is dat de *surseance* in beginsel enkel op gewone schuldeisers van toepassing is, en niet op schuldeisers die van een zekerheid kunnen genieten. Zij kunnen dus gewoon hun rechten verder uitoefenen, behoudens het geval waarin er een ‘afkoelingsperiode’ is ingesteld door de rechtbank. In dat geval is voor die periode geen verhaal mogelijk op de goederen waarop hun zekerheid gevestigd is.¹⁶²

84. Ook in Nederland zullen de schuldeisers over het reorganisatieplan moeten stemmen. Om het aan te nemen is vereist dat de helft van de schuldeisers in de *surseance* voor het plan stemt, waarbij deze samen meer dan de helft van de vorderingen vertegenwoordigen.¹⁶³ Indien het wordt aangenomen zal het plan bindend zijn voor alle schuldeisers.¹⁶⁴ Wanneer een dergelijke reorganisatieplan door de rechtbank wordt gehomologeerd, vervalt de *surseance*.¹⁶⁵

85. Het systeem van reorganisatie via *surseance van betaling* bleek echter geen succes. n van de belangrijkste oorzaken daarvan was het feit dat de *surseance* zoals besproken enkel werkt voor de gewone, chirografaire schuldeisers. De groep met de belangrijkste aanspraken, namelijk de schuldeisers met een voorrecht, kunnen hun vorderingen gewoon verder blijven uitoefenen.¹⁶⁶ De Nederlandse wetgever was gelukkig niet blind voor deze tekortkomingen, waardoor sinds enkele jaren gewerkt werd aan een reorganisatieprocedure die wel de beoogde doelstelling zou kunnen halen. Uiteindelijk kwam men tot de Wet Homologatie Onderhands Akkoord of de WHOA die op 1 januari 2021 in werking is getreden. Deze wetgeving is gebaseerd op het Amerikaanse Chapter 11, en is tevens in overeenstemming met de Europese Richtlijn betreffende Herstructurering en Insolventie (*zie infra*).

Vernieuwend in deze wet is de invoering van een zogenaamd “buitengerechtelijk dwangakkoord”, dat een einde stelt aan het exclusief recht van de onderneming in moeilijkheden om een reorganisatie aan te vangen. Het zal met name mogelijk worden voor de schuldeisers om na het verloop van een redelijke termijn zelf met een reorganisatieplan op de proppen te komen. In dat geval zal een zogenaamde “herstructureringsdeskundige” aangesteld

¹⁶² S.C.J.J. KORTMANN, J.J. VAN HEES en N.E.D. FABER, *Continuïteit van ondernemingen in moeilijkheden*, Zutphen, X, 1998, 1279.

¹⁶³ Art. 268, lid 1 Fw.

¹⁶⁴ Art. 273 Fw.

¹⁶⁵ Art. 276 Fw.

¹⁶⁶ F. DE LEO, "WHOA! een eerste analyse van de voorgestelde nederlandse reorganisatieprocedure.", *Corporate finance lab* 2019, 1. <https://corporatefinancelab.org/2019/07/09/whoa-een-eerste-analyse-van-de-voorgestelde-nederlandse-reorganisatieprocedure/> (geraadpleegd op 17 februari 2021).

worden, wiens taak het is om aan de aandeelhouders en schuldeisers een herstructureringsplan aan te bieden.¹⁶⁷ Deze schifting van exclusief schuldenaarsrecht naar een breder initiatiefrecht is mijns inziens zeker positief. Zoals voorheen opgemerkt neigen ondernemingen ernaar om te laat een reorganisatieprocedure op te starten omdat ze hun eigen capaciteiten om de problemen op te lossen overschatten. Het feit dat ook schuldeisers nu de stap naar reorganisatie kunnen zetten kan een prikkel zijn om geen nodeloos uitstel te dulden. Ik sluit mij dus aan bij de mening van COURTENS dat dit systeem de effectiviteit van saneringsprocedures kan verhogen.¹⁶⁸

Deze nieuwe wetgeving introduceert ook het principe van *debtor-in-possession* in het Nederlands recht, zoals we deze in België al langere tijd kennen. Daarnaast voert men het systeem van de *cross-class cram-down* in, om in overeenstemming te zijn met de Europese voorschriften. Beide hiervoor omschreven veranderingen worden verder uitvoerig besproken, nadat meer uitleg verschaft is over de Richtlijn.

1.3.2. Frankrijk

86. Sinds 2005¹⁶⁹ kent men in Frankrijk de *procédure de sauvegarde*, die opnieuw als de tegenhanger van de Belgische gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord kan worden gezien.¹⁷⁰ Indien een onderneming zich in een slechte financiële situatie bevindt, kan zij via een reorganisatieplan (*plan de sauvegarde*) de situatie proberen om te keren. Gelijklopend met de Belgische procedure zal de onderneming bescherming kunnen genieten tegen haar schuldeisers via de rechtbank en zal zij bijgevolg ook -zij het tijdelijk- van het faillissement behoed worden.

87. Er is in de Franse rechtsleer enige discussie omtrent de bewoording van de wet die omschrijft wanneer een onderneming in moeilijkheden tot een dergelijke procedure toegang kan krijgen. Letterlijk schrijft de wet voor dat:

¹⁶⁷ N.W.A. TOLLENAAR, "Het wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen", *Tvl* 2019/32, afl. 5, 223.

¹⁶⁸ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 29.

¹⁶⁹ Ingevoerd bij wet van 26 juli 2005, 2005-845.

¹⁷⁰ P. LE CORRE, *Droit et pratique des procédures collectives*, Paris, Dalloz, 2009, 610.

“Il est institué une procédure de sauvegarde ouverte sur demande d'un débiteur mentionné à l'article L. 620-2 qui, sans être en cessation des paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter...”¹⁷¹

Om tot een dergelijke procedure toegelaten te worden moeten dus twee voorwaarden vervuld zijn: er mag volgens de wet nog geen staking van betaling zijn door de onderneming en de onderneming moet te maken hebben met problemen die ze niet meer kan overwinnen.¹⁷² Dit laatste lijkt toch enigszins opmerkelijk, omdat er in dat geval geen hoop meer is dat de onderneming de problemen kan overwinnen en dus enkel een liquidatie-procedure gepast kan zijn. Volgens het Franse Hof van Cassatie mag dit echter niet op deze wijze geïnterpreteerd worden. In haar uitspraak van 26 juni 2007 verduidelijkt ze dat de wet in die zin gelezen moet worden dat de onderneming niet meer in staat is *alleen* haar problemen op te lossen.¹⁷³ Een *procédure de sauvegarde* zou in dat geval dus nog soelaas kunnen bieden en is toegestaan.

Op vlak van toegang tot de procedure is de Franse regeling een stuk strenger dan de Belgische, met name wat de eerste voorwaarde betreft. In België kunt u, ook wanneer u gestopt bent met uw schuldeisers te betalen, nog in een procedure van gerechtelijke reorganisatie stappen. Het is pas wanneer ook uw krediet geschokt is dat u verplicht zal zijn om een faillissementsprocedure te beginnen¹⁷⁴. Het enkele feit dat u op duurzame wijze uw schulden niet meer betaalt doet hier geen afbreuk aan.¹⁷⁵ Dit is in Frankrijk anders, waar men de voorwaarde stelt dat er geen staking van betaling mag zijn.¹⁷⁶ Het is met andere woorden in Frankrijk niet mogelijk om nog tot collectieve reorganisatie over te gaan in het geval dat u op duurzame wijze gestopt bent met het betalen van uw schuldeisers, ookal zouden deze schuldeisers nog al het vertrouwen hebben in u en is er dus geen sprake van een geschokt krediet. Het is daarnaast, net zoals in België, enkel toegestaan aan de schuldenaar om een dergelijke procedure op te starten. Dit kan gerechtvaardigd worden doordat men net die strenge voorwaarde stelt dat er geen staking van

¹⁷¹ Article L620-1 Code de Commerce.

¹⁷² Article L621-12 Code de Commerce.

¹⁷³ Com. 26 juin 2007, n° 06-17.821

¹⁷⁴ Van een *geschokt krediet* is sprake wanneer u als schuldenaar geen vertrouwen meer geniet van uw schuldeisers, leveranciers of kredietverstrekkers. In dat geval zullen deze dus niet meer instemmen met uitstel van betaling of het toekennen van afbetalingsmodaliteiten.

¹⁷⁵ Art. XX.99, eerste lid WER.

¹⁷⁶ “...sans être en cessation de paiements...”

betaling is. Hierdoor zou de onderneming in moeilijkheden momenteel nog geen probleem mogen vormen voor haar schuldeisers.¹⁷⁷

88. Het verdere verloop van de procedure is heel erg gelijkaardig -maar niet gelijk- aan de Belgische aanpak. Nadat de rechter het verzoek tot opening van de *procédure de sauvegarde* heeft goedgekeurd, de zogenaamde *jugement d'ouverture*, krijgt de schuldenaar bescherming tegen zijn schuldeisers en is beslag niet meer mogelijk. Er is dus wel een verschil voor wat betreft het “afkappingspunt”.¹⁷⁸ In België verkrijgt men al grotendeels bescherming vanaf de aanvraag tot reorganisatie, terwijl dit in Frankrijk slechts het geval zal zijn vanaf het moment waarop de rechtbank instemt met de opening van de reorganisatieprocedure.¹⁷⁹ Wat wel gelijk is, is de ratio om de schuldenaar zelf aan het hoofd te laten staan van de onderneming.¹⁸⁰ *La charge de la gestion* is daarmee de Franse tegenhanger van het principe van *debtor-in-possession*. Tevens heeft de schuldenaar ook in Frankrijk het exclusieve recht om het *plan de sauvegarde* op te stellen, maar moet hierbij wel rekening houden met opmerkingen van het schuldeiserscomité (zie *infra*).¹⁸¹ Het is hierbij tevens aan de schuldeisers om, net zoals in Nederland, zélf hun schuldvorderingen vast te laten stellen middels een *déclaration des créances*.¹⁸² Het gevolg voor schuldeisers die dit niet gedaan hebben is uitsluiting uit de procedure, waarbij enkel de rechtbank deze uitsluiting ongedaan kan maken.¹⁸³ Om ervoor te zorgen dat de schuldeisers weten dat ze dit moeten doen wordt er een publiekelijke mededeling gedaan van de *procédure de sauvegarde* en zullen gekende schuldeisers er individueel van in kennis worden gesteld.¹⁸⁴

89. Daarnaast is er echter wel een verschil voor wat betreft de vrijwillige betalingen door de schuldenaar aan schuldeisers. Reeds werd besproken hoe dit in België toegelaten is, en in Nederland verbonden is aan de voorwaarde om de gelijkheid tussen schuldeisers te respecteren.

¹⁷⁷ F. LUCAS, H. LÉCUYER, *La réforme des procédures collectives: la loi de sauvegarde article par article*, 2006, Paris, LGDJ, 57-60.

¹⁷⁸ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 59.

¹⁷⁹ Art. L. 622-21 Code de Commerce.

¹⁸⁰ Art. L. 622-1 Code de Commerce.

¹⁸¹ Art. L. 626-2 Code de Commerce.

¹⁸² Art. L. 622-24 Code de Commerce.

¹⁸³ Art. L. 622-21 Code de Commerce.

¹⁸⁴ F. PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, 2014, Parijs, LGDJ, 711.

In Frankrijk gaat men nog verder, en geldt er in principe een verbod om tijdens de *sauvegarde* schulden te betalen die voor of tijdens de *sauvegarde* ontstonden.¹⁸⁵¹⁸⁶

90. Een ander opvallend verschil is het bestaan van een *comité de créanciers* bij de reorganisatie van grote ondernemingen.¹⁸⁷ De taak van een dergelijk schuldeiserscomité bestaat erin om controle uit te oefenen op de schuldenaar bij het opstellen en uitvoeren van het reorganisatieplan. Ook andere landen kennen dit orgaan (Bv. Verenigde Staten (*zie infra*) of Nederland)¹⁸⁸, dat meestal samengesteld is uit een doorsnede van alle schuldeisers die bij de reorganisatie betrokken zijn en ervoor zorgt dat niet elke kleine schuldeiser zelf de schuldenaar moet gaan controleren, wat een grote kost inhoudt. Kenmerkend voor Frankrijk is dat men dit in 2 aparte comités inricht: een *comité des établissements* met de kredietverstrekkers en een *comité des fournisseurs* met de leveranciers en/of andere schuldeisers.¹⁸⁹¹⁹⁰

Het bestaan van een dergelijk comité is ons in België vreemd, wat een betreuenswaardige vaststelling is. In onze contreien rekent men dan wel op de schuldeisers om controle uit te oefenen, maar men gaat er te zeer van uit dat ze dit ook effectief zullen doen.¹⁹¹ COUSSEMENT geeft ons hier 2 verklaringen voor: ten eerste maken schuldeisers steeds een kosten-batenafweging, waarbij het een grote kost inhoudt om de schuldenaar op regelmatige basis te controleren in de uitvoering van het reorganisatieplan en zonodig maatregelen te nemen wanneer dit niet correct gebeurt. Slechts wanneer de schuldeiser een voldoende grote vordering heeft zal dit de moeite lonen. Kleinere schuldeisers zullen van mening zijn dat de kosten de voordelen overtreffen, wat benoemd wordt met de term *rational ignorance*.¹⁹² Daardoor zullen enkel de schuldeisers met een voldoende grote vordering gemotiveerd genoeg zijn om de schuldenaar te controleren. Men zou kunnen denken dat daarmee de controle gegarandeerd is, zij het niet dat men dan uit het oog zou verliezen dat grote schuldeisers vaak de voorkeur geven

¹⁸⁵ Art. L. 622-7 Code de Commerce.

¹⁸⁶ Hierop bestaan wel heel wat uitzonderingen, waardoor niet van een “totaalverbod” gesproken kan worden. Deze zijn terug te vinden in Art. L 622-17 Code de Commerce.

¹⁸⁷ Art. L 626-29 Code de Commerce

¹⁸⁸ Ook in Nederland kent men een crediteurenvergadering, al heeft deze een andere taak dan in Frankrijk en de VS. Zij heeft als taak om te stemmen over het al dan niet toekennen van een definitieve surseance, maar oefent geen controlefunctie uit tijdens de uitvoering van het reorganisatieplan.

¹⁸⁹ F. PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, 2014, Parijs, LGDJ, 435.

¹⁹⁰ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 76.

¹⁹¹ P. COUSSEMENT, “Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord”, in X., *Gerechtelijke Reorganisatie*, 90.

¹⁹² T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 75.

aan liquidatieprocedures. Zij genieten dikwijls van voorrangsposities, waardoor zij meer te winnen hebben bij een faillissement dan bij een reorganisatie.

91. Om het *plan de sauvegarde* goed te keuren is een dubbele meerderheid nodig. Ten eerste is er een “algemene” stemming door de schuldeisers, waarna het plan ook goedgekeurd moet worden door de twee schuldeisercomités. In deze tweede stemming is het vereist dat het goedgekeurd wordt door een meerderheid die 2/3^e van het totale aantal vorderingen vertegenwoordigt.¹⁹³

92. Naast de *procédure de sauvegarde* voorziet het Franse recht ook in een regeling die de continuïteit van de onderneming voor ogen heeft indien er wél reeds staking van betaling zou zijn, al zal hier geen sprake zijn van een collectief akkoord. Dit is de zogenaamde *redressement judiciaire*, die eigenlijk het best vergeleken kan worden met de overdracht onder gerechtelijk gezag. Het doel zal zijn om het voortbestaan van de onderneming te garanderen door ze te verkopen.¹⁹⁴ Ook hier heeft de schuldenaar zelf het exclusief initiatiefrecht om de procedure op te starten, zij het enkel binnen een termijn van 45 dagen na de staking van betaling. Na deze periode kan ook de rechter, het Openbaar Ministerie of de schuldeiser(s) deze stap zetten.¹⁹⁵

1.3.3. Verenigde Staten van Amerika

93. Ter afsluiting van dit eerste hoofdstuk werpen we een blik op de gerechtelijke reorganisatie in de Verenigde Staten. Hoewel verder in deze paper nader zal gekeken worden naar de behandeling van schuldeisers in deze procedure, is het opportuun om hier al een ruimere blik te werpen op wat men over de Atlantische Oceaan *Filing Chapter 11 of Reorganisation Bankruptcy* noemt. De centrale wetgevende tekst is het gelijknamige Chapter 11 van de United States Bankruptcy Code (hierna USBC) dat gezien wordt als dé tekst waarop alle andere reorganisatieprocedures ter wereld geënt zijn. Het hoeft dan ook niet te verbazen dat heel wat principes die voor het eerst in de VS werden geïntroduceerd terug te vinden zijn in andere landen. Het bekendste voorbeeld is ongetwijfeld het *debtor-in-possession*-principe dat in ons recht werd verwoven. Ook het doel van een procedure onder Chapter 11 komt overeen met wat

¹⁹³ F. PEROCHON, *Entreprises en difficulté*, 2014, Parijs, LGDJ, 444 e.v

¹⁹⁴ J-F. MARTIN, A. LIENHARD, *Redressement et Liquidation Judiciaire: prévention, règlement amiable, faillite personnelle, banqueroute*, 2003, Parijs, Delmas, 49.

¹⁹⁵ Art. L631-4 en -5 Code de Commerce.

voorheen besproken werd, namelijk het vermijden van het faillissement van de onderneming en het garanderen van een verderzetting van de activiteit(en) van de schuldenaar.¹⁹⁶

94. Om de procedure te starten dient de schuldenaar een verzoekschrift in bij de faillissementsrechtbank (*bankruptcy court*) van het district waar de hoofdzetel van de onderneming gelegen is. Men spreekt in dat geval van een *voluntary petition*. Daarnaast is het ook mogelijk dat het gaat om een *involuntary petition* wanneer het de schuldeisers zijn die dit verzoek indienen en bijgevolg leidt tot een *involuntary commencement*. Deze mogelijkheid betreft aldus een groot verschil met België, waar een dergelijk initiatief onmogelijk is. Deze schuldeisers moeten echter aan bepaalde, niet te onderschatten voorwaarden voldoen: enerzijds moeten zij aantonen dat de onderneming haar schulden niet betaalt en anderzijds moeten er bepaalde drempels behaald worden, waarbij afhankelijk van de grootte van de onderneming een aantal schuldeisers zullen moeten samenspannen die samen een bepaald percentage van de totale schuldvorderingen vertegenwoordigen. Hierna krijgt de onderneming een bepaalde tijdsperiode om te bewijzen dat zij wel degelijk haar schulden nog betaalt en dus niet voldaan is aan de eerste voorwaarde.¹⁹⁷ Indien zou blijken dat de schuldeisers op een onrechtmatige manier gebruik maakten van hun recht om een dergelijke procedure aan te vatten kunnen zij tot een schadevergoeding worden veroordeeld.¹⁹⁸

95. Het zal uiteindelijk aan de rechtbank zijn om te beslissen of de formele reorganisatieprocedure al dan niet geopend wordt in een *order for relief*.¹⁹⁹ Is dit het geval, dan is er van rechtswege een moratorium op de schulden van de onderneming, zowel voor gewone als bijzondere schuldeisers, wat men de *automatic stay* noemt.²⁰⁰ Het gevolg is een schorsing van alle procedures ten aanzien van de schuldenaar, zowel van juridische als administratieve aard. Het zal voor de schuldeisers onmogelijk zijn om nog handelingen te stellen die tot doelstelling hebben de vermogenstoestand van de onderneming te wijzigen. Zo zullen zij bijvoorbeeld niet over kunnen gaan tot het leggen van beslag of het opzeggen van lopende overeenkomsten.²⁰¹ Dit alles moet de onderneming ademruimte geven om orde op zaken te

¹⁹⁶ G. TREISTER, *Fundamentals of Bankruptcy Law*, Philadelphia, Committee on Continuing Professional Education, American Law Institute, Philadelphia, 2003, 419.

¹⁹⁷ M. CRAMES en H. EDELMAN, *The fundamentals of bankruptcy and corporate reorganization*, New York, Juris Publishing, 2003, 149.

¹⁹⁸ P. KING en M. COOK, *Creditors' rights, debtors' protection and bankruptcy*, New York, 1997, 664.

¹⁹⁹ Art. 301 (a) en (b) USBC.

²⁰⁰ Art. 362 (a) USBC.

²⁰¹ H.M.J.T. CEELLEN, *Surceance van betaling of Chapter 11: waarom vennootschappen kiezen voor een buitenlandse reorganisatieprocedure*, Master Thesis Tilburg University, 2011-2012, 29.

stellen. Net zoals in België moet het echter wel gaan om procedures of vorderingen in de opschorting en die dus dateren van voor de *order for relief*. Ook tegen strafrechtelijke procedures zal de *automatic stay* geen soelaas bieden.

Tijdens de opschorting wordt van het *paritas creditorum-principe*, net zoals in België, geen strikt gebruik gemaakt. Wanneer men vrijwillige betalingen gaat doen aan bepaalde schuldeisers is men vrij om te kiezen aan wie men dat al dan niet doet, zolang dit kadert in de noodzakelijkheidsvereiste om de continuïteit van de onderneming te verzekeren.²⁰²

96. Zoals reeds werd aangehaald komt het door ons en in Frankrijk gehanteerde principe van *debtor-in-possession/la charge de la gestion* rechtstreeks uit Amerika. Tenzij er zich ernstige feiten voordoen van bedrog, fraude of mismanagement zal het bestuur dus aanblijven tijdens de reorganisatieprocedure.²⁰³ Doet een dergelijke situatie zich echter toch voor, dan kan een *trustee* worden aangesteld die de taken van het management overneemt.²⁰⁴ In elk geval kan het management enkel handelingen stellen die verzoenbaar zijn met diens normale bedrijfsvoering en zijn bepaalde handelingen, zoals het vestigen van nieuwe zekerheden, onderworpen aan een voorafgaande mededelings- of machtigingsplicht ten aanzien van de rechtbank of de schuldeisers.²⁰⁵

97. Reeds werd aangehaald hoe Frankrijk en Nederland, in tegenstelling tot België, gebruik maken van een *comité de créanciers* of een *crediteurenvergadering*.²⁰⁶ Ook in Amerika is dit het geval. Hoewel dit orgaan in Nederland enkel belast is met het verlenen van goedkeuring voor de aanvatting van de reorganisatieprocedure, heeft het in de VS -net zoals in Frankrijk- een uitgebreider takenpakket. Dit *creditor committee* is in beginsel samengesteld door de zeven grootste debiteurs en dient om tijdens de reorganisatie overleg tussen de verschillende schuldeisers en de schuldenaar te vergemakkelijken.²⁰⁷ Zij informeert dus ook schuldeisers die geen vertegenwoordiging hebben in het comité maar wel gelijkaardige vorderingen bezitten. Daarnaast staat zij ook in voor het in goede banen leiden van de opstelling van het

²⁰² T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 70.

²⁰³ Art. 1104 (a) USBC.

²⁰⁴ Art. 1108 USBC.

²⁰⁵ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 70.

²⁰⁶ Zie randnummer 90.

²⁰⁷ P. COUSSEMENT, "Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord", in X., *Gerechtelijke Reorganisatie*, 91.

reorganisatieplan en het organiseren van de goedkeuringsprocedure. Zij zal ten slotte gedurende de gehele reorganisatie de handelingen van de schuldenaar opvolgen en zonodig een vordering instellen tot aanstelling van een *trustee*.²⁰⁸

98. In tegenstelling tot Nederland en Frankrijk past men in de VS een systeem toe dat heel gelijkaardig is aan dat van België voor wat betreft het vaststellen van de verschillende schuldvorderingen. Niet de schuldeisers moeten hier handelen, maar de schuldenaar zelf zal een lijst opstellen met alle vorderingen.²⁰⁹ Er wordt vervolgens aan al deze schuldeisers een *notice* gegeven, waarmee zij op de hoogte gesteld worden van de *order for relief*. Schuldeisers die niet akkoord zijn met de begroting van hun vorderingen kunnen dit aanvechten door middel van een *proof of claim*.²¹⁰

99. Ook het concept van het reorganisatieplan nam de Belgische wetgever over uit de VS, zij het met bepaalde aanpassingen. Zo koppelt men in de VS, in tegenstelling tot hier, het opstellen van het plan aan een tijdsbepaling: indien na 120 dagen de onderneming zelf geen plan heeft ingediend vervalt haar initiatiefrecht en is het aan de andere belanghebbenden om aan zet te komen. Zowel schuldeisers, schuldeisercomités als aandeelhoudersvergaderingen kunnen dan een dergelijk plan opstellen.²¹¹²¹² Het voordeel van dit systeem is dat het toch het initiatiefrecht geeft aan de onderneming, terwijl het er tegelijkertijd voor zorgt dat het nodeloos rekken van de procedure door geen reorganisatieplan neer te leggen onmogelijk wordt gemaakt.²¹³

100. Voor wat betreft de inhoud van het reorganisatieplan zijn heel wat parallellen te trekken met België. De schuldenaar stelt, zij het in overleg met de *creditors committee*, het plan op waarbij mag gedifferentieerd worden tussen de verschillende schuldeisers. Opvallend is echter dat het Amerikaans recht blijkbaar meer oog gehad heeft voor het vermijden van misbruiken. In België moet men in beginsel enkel zorgen dat het gemaakte onderscheid verzoenbaar is met

²⁰⁸ Art. 1103 en 1104 USBC.

²⁰⁹ Art. 521 en 342 USBC.

²¹⁰ D. EPSTEIN, *Bankruptcy and related law in a nutshell*, St. Paul, West Group, 2002, 407-408.

²¹¹ D.G. BAIRD, *Elements of Bankruptcy*, Foundation Press, New York, 2001, 200.

²¹² T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 82.

²¹³ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden: een grondlagenonderzoek naar dedoelstellingen van insolventieregulering en de verhouding tussen de Wet Gerechtelijk Akkoord en de Faillissementswet vanuit een rechtsvergelijkende, rechtseconomische en empirische invalshoek*, UGent, 2007, 439.

het gelijkheids- en non-discriminatiebeginsel, en daarboven ook proportioneel is met het doel dat men voor ogen stelt. Binnen deze grenzen is men daarentegen redelijk vrij om naar believen de schuldeisers in verschillende categorieën op te delen, zij het volgens de omvang van hun vordering of de aard van de schuldeisers. In de VS wordt een gelijkaardige retoriek gevolgd, al heeft men minder ruimte gelaten voor de rechter die moet beslissen over de homologatie door expliciet in de wet op te nemen in welke mate gedifferentieerd mag worden en hieraan duidelijke grenzen te stellen.²¹⁴

101. In België zal de rechtbank het plan na de stemming homologeren wanneer bij de opstelling van het reorganisatieplan en de stemming de procedurele vereisten zijn nageleefd en het geen flagrante misbruiken bevat. Eerder werd al besproken dat geen strengere goedkeuringsvoorwaarden zijn opgelegd omdat men het aan de schuldeisers zelf wou overlaten om te oordelen of het plan de beoogde doelstelling al dan niet kan halen (*zie supra*).²¹⁵ Dit kan echter alleen werken wanneer het plan duidelijk en transparant is, waardoor de schuldeisers goed kunnen begrijpen wat de onderneming wil bereiken en op welke manier. Er bestaat hierbij steeds een risico dat het plan bewust vaag wordt opgesteld om de echte doelstellingen minder duidelijk naar voor te laten komen.²¹⁶ In de VS heeft men dit opgelost door te vereisen dat er voor de stemming door de schuldeisers door de *Bankruptcy Court* een *disclosure statement* wordt bezorgd, waarbij de rechtbank zal nagaan of het plan genoeg informatie bevat opdat de schuldeisers een geïnformeerde keuze kunnen maken om voor of tegen het plan te stemmen.²¹⁷ Het betreft dus geen controle van de inhoud, doch slechts een toetsing van de kwantiteit en kwaliteit van relevante informatie.

102. Bij de stemming over het plan, dat zoals gezegd georganiseerd wordt door het *creditors committee*, zijn het enkel de zogenaamde *impaired creditors* die mogen stemmen.²¹⁸ Dit zijn de schuldeisers wiens rechten door het plan worden benadeeld, bijvoorbeeld door het beperken van hun vorderingen. Ook in België kennen we dit systeem waarbij enkel schuldeisers waarop het plan een weerslag heeft mogen meestemmen (*zie supra*).²¹⁹ Schuldeisers die een overeenkomst hebben met de schuldenaar die zonder wijzigingen wordt voortgezet tijdens de

²¹⁴ Art. 1123 (a), (b) USBC.

²¹⁵ Zie randnummer 62.

²¹⁶ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 89.

²¹⁷ Art. 1125 USBC.

²¹⁸ Art. 1129(a) USBC.

²¹⁹ Zie randnummer 63.

reorganisatie zullen dus niet kunnen stemmen, daar zij geen enkel nadeel of verandering van hun rechten ondergaan.²²⁰ Het precieze verloop van de stemmingsprocedure, de vereiste meerderheden en de zogenaamde *cram-downs* zullen later uitvoeriger worden besproken.

103. Indien het plan de stemming door de schuldeisers heeft overleefd moet er nog een laatste stap worden gezet, namelijk de homologatie door de rechtbank of *confirmation*.²²¹ Hiervoor zal men een aantal criteria in acht nemen die strenger zijn dan in ons recht. Ten eerste is er de vereiste dat het plan *in the best interest of the creditors* is. Dit wil zeggen dat schuldeisers die tegen het plan stemden minstens evenveel van hun vorderingen moeten terugkrijgen als onder een liquidatieprocedure en ze met andere woorden niet harder mogen benadeeld worden dan indien men het tot een faillissement had laten komen.²²² Het gaat daarbij om elke individuele schuldeiser, en niet de tegenstemmende klasse in haar geheel (*zie infra*).

Daarnaast zal de rechtbank nagaan of het plan wel realiseerbaar is, wat men de *feasibility-requirement* noemt.²²³ Indien blijkt dat men een totaal onhaalbaar plan heeft opgesteld in het licht van de capaciteiten van de onderneming om haar problemen op te lossen zal homologatie geweigerd worden. Ten slotte is er de derde voorwaarde, namelijk het in overeenstemming zijn van het plan met de wettelijke bepalingen uit de Bankruptcy Code.²²⁴ Het grootste verschil met het Belgisch recht is hier de reeds besproken beoordelingsvrijheid van de rechter voor wat betreft de mate waarin tussen schuldeisers gedifferentieerd mag worden.²²⁵ Hierdoor zal de rechter vrij gemakkelijk een plan kunnen tegenhouden dat disproportioneel differentieert tussen schuldeisers op basis van de wet, terwijl in België de rechter andere rechtsgronden moet gaan zoeken om het plan niet te homologeren. Dit kan als een lacune in onze wetgeving gezien worden, die de rechter tot creativiteit kan dwingen.²²⁶

²²⁰ Art. 1124 USBC.

²²¹ Art. 1128 USBC.

²²² J. HICKS, *Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in Chapter 11 reorganizations*, UNLV, 2005, 820-841.

²²³ D. EPSTEIN, *Bankruptcy and related law in a nutshell*, St. Paul, West Group, 2002, 441.

²²⁴ T. COURTENS, *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 102.

²²⁵ Zie randnummer 58.

²²⁶ Zie randnummers 66-78.

DEEL II - Restructuring Directive

2.1. Inleiding

104. In het vorige hoofdstuk ging reeds aandacht naar de mogelijkheid tot gedifferentieerde behandeling van schuldeisers bij het opstellen van het reorganisatieplan. Deze mogelijkheid zal door recente Europese regelgeving een grondige verandering doormaken daar de gedifferentieerde behandeling in ons recht eerder minimaal geregeld werd in de wet. Dit staat echter op het punt om te veranderen. Ook de manier waarop over het plan gestemd zal worden blijft daarbij niet van wijzigingen gespaard. Vanaf de omzetting van de Richtlijn zal daarbij gesproken worden over het herstructureringsplan, liever dan het reorganisatieplan.

Hierna zal eerst wat informatie gegeven worden over de Richtlijn en haar doelstellingen, waarna nader gekeken wordt naar de verschillende bepalingen die betrekking hebben op de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord. Daarbij zal af en toe de vergelijking gemaakt worden met de VS omdat veel inspiratie voor de Richtlijn gehaald werd uit het Angelsaksisch recht. Op het einde van dit hoofdstuk wordt dan nader gekeken naar één specifieke bepaling van de Richtlijn, namelijk de invoering van de zogenaamde *cross-class cram-down*. Daarbij hoort ook de discussie rond *absolute-* en *relative priority*, waaraan het gehele derde hoofdstuk gewijd zal worden.

2.2. De Richtlijn en haar doelstelling

105. De Richtlijn Herstructurering en Insolventie werd op 20 juni 2019 door het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie aangenomen (hierna “de Richtlijn”).²²⁷ Hiermee tracht Europa ondernemingen die een grote kans hebben om in een faillissementsprocedure terecht te komen hiervan te behoeden en de continuïteit van de onderneming te verzekeren. Daarmee werd de ratio die verschillende landen al in hun nationale reorganisatiewetgevingen verwerkt hadden voor het eerst op Europees niveau geüniformeerd. Concreet werden in de

²²⁷ Volledige benaming: Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad 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 regels opgenomen omtrent het opsporen van ondernemingen in moeilijkheden, het kwijtschelden van schulden, de herstructurering van ondernemingen door middel van een reorganisatieprocedure en efficiëntere herstructureringsstelsels.

106. VAN HOE omschreef op de jaarlijkse studiedag van TIBR in september 2020 de doelstellingen die Europa naar voren schuift als “de typische hoogdravende overwegingen”.²²⁸ Zo wil men onder andere dat de Richtlijn bijdraagt tot het beter functioneren van de interne markt, wil men voorkomen dat het aantal niet-renderende leningen stijgt, tracht men ondernemingszin aan te moedigen, het behoud van werkgelegenheid te bewerkstelligen en waardeverlies voor schuldeisers te vermijden.²²⁹ Het gaat met andere woorden over redelijk vage doelstellingen waarvan de praktijk zal moeten uitwijzen of deze wel degelijk behaald kunnen worden.

107. De lidstaten moesten deze regelen omzetten in hun nationaal recht tegen 17 juni 2021, maar kregen wel de mogelijkheid om 1 jaar uitstel te verkrijgen. Gezien het grote belang van deze omzetting, dat nog versterkt werd door de vele uitdagingen die ondernemingen hebben ervaren en ongetwijfeld nog tegemoet gaan de komende jaren ten gevolge van de Coronacrisis, heeft de wetgever gekozen om van deze mogelijkheid gebruik te maken. Concreet wordt verwacht dat de omzetting zal plaatsvinden in de eerste helft van 2022.²³⁰

2.3. Reorganisatieprocedure in de Richtlijn

108. De Richtlijn voert een reorganisatieprocedure in die heel wat raakvlakken heeft met de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord zoals we deze kennen in België. Daarentegen verschilt deze ook op een aantal cruciale punten, zoals de mogelijkheid om een *cross-class cram-down* te forceren en te voorzien in een *relative priority rule*, waarover verder meer. Het staat daardoor vast dat deze Richtlijn onze reorganisatieprocedure op enkele punten fundamenteel zal veranderen. In wat volgt wordt eerst een algemeen overzicht gegeven van de reorganisatieprocedure zoals Europa ze in de Richtlijn heeft vastgesteld, waarna enkele hete

²²⁸ A. VAN HOE, “De omzetting van de Herstructureringsrichtlijn: opportuniteiten en uitdagingen voor het Belgische insolventierecht”, *TIBR 2020*, 7.

²²⁹ Overwegingen 1-3 van de Richtlijn.

²³⁰ https://www.vbo-feb.be/actiedomeinen/recht--justitie/faillissement--continuïteit-van-de-ondernemingen/verdere-stappen-in-de-hervorming-van-het-insolventierecht_2021-06-28/ geraadpleegd op 10 juli 2021.

hangijzers worden aangehaald waarover de wetgever zich moet buigen. In het volgende deel zal één van deze kwesties, namelijk de indeling in schuldeisersklassen en *de absolute priority rule*, respectievelijk *relative priority rule* uitvoeriger besproken worden.

2.3.1. Toegang tot de procedure en initiatiefrecht

109. De Richtlijn bepaalt dat iedere onderneming, behalve deze genoemd in artikel 1, lid 2 Richtlijn, die zich in een situatie bevindt waarin het mogelijk is dat ze in staat van faillissement zal terechtkomen toegang moet krijgen tot een regeling die haar in staat moet kunnen stellen dit te vermijden.²³¹ Hoewel de Richtlijn enkele zaken vastlegt, wordt ook van heel wat elementen verwacht dat de lidstaten ze zelf invullen. Zo laat men het aan de vrijheid van de lidstaten om de termen “insolventie” en “mogelijke staat van insolventie” in te vullen. Daarnaast moeten de lidstaten ook zelf een test ontwikkelen om te beoordelen of een onderneming aan deze definities voldoet, de zogenaamde “*viability-test*” of “levensvatbaarheidstoets”.²³² Indien hieraan voldaan is moet de schuldenaar de kans krijgen om in een preventieve herstructureringsprocedure te stappen waarbij een herstructureringsplan zal worden opgesteld.

110. Daarnaast heeft de Richtlijn ook voorzien in een breder initiatiefrecht dan we vandaag in België kennen. Er wordt namelijk bepaald dat lidstaten mogen toestaan dat de schuldeisers een aanvraag kunnen indienen opdat de onderneming toegelaten wordt tot een dergelijke procedure.²³³ Ook werknemersvertegenwoordigers kunnen een dergelijk procedure starten. Het is echter in beide gevallen noodzakelijk dat de schuldenaar hiermee instemt. Een lidstaat kan wel beslissen deze instemmingsvereiste enkel te vereisen wanneer de schuldenaar een KMO is. Deze “nuancering” lijkt in realiteit weinig impact te zullen hebben, daar de richtlijn adviseert om een KMO te definiëren als een onderneming met minder dan 250 werknemers, een balans van minder dan 43 miljoen euro of een jaaromzet die minder dan 50 miljoen euro bedraagt. In concreto zou dit betekenen dat 99% van de ondernemingen in Europa als KMO worden gezien.²³⁴

²³¹ Overweging 1 en artikel 1, lid 1 van de Richtlijn.

²³² Overweging 26 Richtlijn.

²³³ Art. 4, lid 8 Richtlijn.

²³⁴ Overweging 17 Richtlijn. Zie ook: F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Morsel, Intersentia, 2021, 618.

2.3.2. De aanduiding van een herstructureringsdeskundige

111. Hoewel het *debtor-in-possession*-principe nog steeds centraal staat in de Richtlijn wordt een opening gelaten om het bestuur van de onderneming toch in handen van een derde partij over te dragen. Dit is in grote mate te vergelijken met de bij ons gekende voorlopige bewindvoerder.

In België is de kerntaak van de voorlopige bewindvoerder momenteel het voeren van de controle over de activa van de onderneming. Onder de Richtlijn zou het mogelijk zijn om deze taken uit te breiden, zoals het assisteren van de schuldenaar bij het opstellen van het reorganisatieplan of toezicht houden op het handelen van de onderneming en verslag uitbrengen bij de rechtbank.²³⁵ In de Richtlijn wordt voorzien dat de rechtbank case-per-case kan kijken of een dergelijke deskundige aangesteld dient te worden.²³⁶ In bepaalde gevallen zijn de lidstaten echter verplicht de aanstelling te voorzien zodat de deskundige kan helpen bij de redactie van het plan. Het gaat dan bijvoorbeeld om gevallen waar dit nodig is om de belangen van de partijen te beschermen, indien de schuldenaar er zelf om vraagt of in het geval dat het herstructureringsplan goedgekeurd moet worden met een *cross-class cram-down*.²³⁷ In dit laatste geval lijkt de verplichting wat vreemd, daar op het moment dat de rechter moet beslissen over een *cram-down* het plan al werd onderhandeld en opgesteld. In dit geval lijkt de benoeming dus geen enkele meerwaarde te hebben.²³⁸

Deze lijst is niet exhaustief, en het staat de lidstaten vrij om ook in andere gevallen een verplichte aanstelling te voorzien.²³⁹

2.3.3. Het moratorium

112. De Richtlijn voorziet, quasi vanzelfsprekend, in bescherming voor de schuldenaar tijdens het verloop van de reorganisatieprocedure. Meerbepaald wordt voorzien dat de onderneming zich moet kunnen beroepen op bescherming tegen individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen van schuldeisers zodat men meer ademruimte krijgt en de onderhandelingen over het

²³⁵ Art. 2, lid 1, punt 12 a), b), c). Richtlijn.

²³⁶ Art. 5, lid 2 Richtlijn.

²³⁷ Overweging 31 Richtlijn.

²³⁸ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 200.

²³⁹ Overweging 30 Richtlijn.

herstructureringsplan rustig kunnen verlopen.²⁴⁰ Het is aan de lidstaten om te kiezen of ze dit automatisch doen of door een rechter laten beoordelen. Kiest men voor de 2^{de} optie, dan laat de Richtlijn toe dat het moratorium geweigerd wordt indien de schorsing niet nodig is om de hierboven vermelde doelstelling te halen of indien duidelijk is dat de onderneming toch niet in staat zal zijn om later haar schulden te betalen.²⁴¹ Hierbij kan men met vermoedens gaan werken, bijvoorbeeld indien de schuldenaar nog aanzienlijke sommen verschuldigd is aan werknemers of aan de fiscus. In dat geval kan men verwachten dat de schuldenaar de opeisbaar wordende vorderingen niet zal kunnen voldoen.²⁴²

113. Standaard voorziet de Richtlijn een periode van opschorting die 4 maanden duurt. Deze kan onder omstandigheden door de rechtbank verlengd worden tot een maximale duurtijd van 12 maanden. Deze verlenging kan gevraagd worden door de schuldenaar, de schuldeisers of de herstructureringsdeskundige indien deze kunnen aantonen dat een verlenging nodig en nuttig is. Dit kan het geval zijn indien de gesprekken rond het herstructureringsplan al vergevorderd zijn of het de rechten van belanghebbenden niet disproportioneel in het gedrang brengt.²⁴³

114. Verder bepaalt de Richtlijn dat het moratorium alle soorten vorderingen kan dekken, daarin begrepen de vorderingen die door een zekerheid gedekt zijn. Volgens lid 5 van deze bepaling geldt echter een uitzondering voor de vorderingen van werknemers, behalve indien de lidstaten op nationaal niveau voor die vorderingen een gelijkaardige bescherming voorzien via een aparte wetgeving.²⁴⁴

115. De lidstaten kiezen zelf of ze voorzien in een algemeen moratorium ten opzichte van alle schuldeisers, of dit beperken tot bepaalde schuldeisers of categorieën van schuldeisers. In dit laatste geval moeten die schuldeisers wel correct geïnformeerd zijn over de onderhandelingen van het plan en de schorsing.²⁴⁵

116. Er is daarentegen wel een verplichting voor de lidstaten om te voorzien dat het verleende moratorium ingetrokken kan worden indien op een bepaald ogenblik duidelijk wordt dat de

²⁴⁰ Art. 6, lid 1, paragraaf 1 Richtlijn.

²⁴¹ Overweging 32 Richtlijn.

²⁴² Overweging 33 Richtlijn. *Zie ook:* F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 533.

²⁴³ Art. 6, lid 6 en 7 Richtlijn.

²⁴⁴ Art. 6, lid 5 Richtlijn.

²⁴⁵ Art. 6, lid 3 Richtlijn.

gesprekken rond het herstructureringsplan niet meer worden gesteund door de vereiste meerderheid van schuldeisers. Op dat ogenblik vervult het moratorium haar taak immers niet meer, namelijk het goede verloop van de gesprekken in de hand werken. Ten tweede moet opheffing ook kunnen als de schuldenaar of de herstructureringsdeskundige dit vraagt. Lidstaten mogen echter voorzien in een periode van maximaal 4 maanden waarin opheffing niet mogelijk is.²⁴⁶

2.3.4. Redactierecht

117. Momenteel hebben de schuldeisers in België geen redactierecht en kunnen ze dus enkel het door de onderneming opgestelde herstructureringsplan goed- of afkeuren. De Richtlijn neemt deze gedachte in genuanceerde vorm over. In elk geval moet de schuldenaar de kans krijgen om een plan op te stellen, ookal zou de procedure opgestart zijn op vraag van de schuldeiser(s). Daarnaast mogen de lidstaten ook voorzien dat de schuldeisers of de herstructureringsdeskundige een plan voorleggen.²⁴⁷ In dat geval is dit opnieuw onderworpen aan toestemming van de schuldenaar, al kan dit door lidstaten beperkt worden tot gevallen waarin de schuldenaar een KMO betreft. Eerder werd al gewezen op het feit dat deze nuancering weinig zal betekenen in realiteit door de brede definiëring die Europa geeft aan de term KMO.²⁴⁸

2.3.5. Stemningsprocedure

2.3.5.1. *Wijze van stemmen*

118. Zoals reeds besproken gaat men in België uit van een stemmingsprocedure waarin het plan wordt neergelegd bij de insolventierechtbank. Hierna wordt er een schuldeisersvergadering georganiseerd waar elke schuldeiser zijn stem kan uitbrengen over het plan. In beginsel moet men hierop fysiek aanwezig zijn, hoewel stemmen via volmacht ook kan. Deze manier van werken zorgt voor heel wat transactiekosten.²⁴⁹ Ten eerste zijn er directe kosten, zoals vervoerskosten naar de vergadering. Daarnaast zijn er ook opportuniteitskosten, zoals zich

²⁴⁶ Art. 6, lid 9 Richtlijn.

²⁴⁷ Art. 9, lid 1 Richtlijn.

²⁴⁸ Zie randnummer 110.

²⁴⁹ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, Doctoraatsthesis Ugent, 2007, 455.

vrijmaken om het plan te gaan bekijken op de griffie en om op de stemming aanwezig te kunnen zijn.²⁵⁰ Het gevolg van deze kosten is dat ze kan leiden tot apathie bij de schuldeisers en een deelname aan het goedkeuringsproces dat onder het wenselijke niveau ligt, zeker voor kleinere schuldeisers.

Er zijn 2 manieren om deze apathie te verminderen. Ten eerste is er het systeem van de volmachten. Hierdoor moeten slechts enkele schuldeisers effectief opdagen bij de stemming en worden de kosten voor de schuldeisers als geheel gedrukt.²⁵¹ Een tweede manier om meer stemengagement te verkrijgen is via digitalisering. Zo kan men ervoor zorgen dat schuldeisers makkelijker het plan kunnen inkijken -bijvoorbeeld via *RegSol*- en elektronisch kunnen deelnemen aan de stemming. Daarbij zou men er makkelijk voor kunnen zorgen dat de stemming anoniem verloopt, wat kuddedrag beperkt.²⁵² Met deze voordelen in het achterhoofd voert artikel 28 van de Richtlijn een aantal verplichtingen in wat betreft digitalisering, zoals de mogelijkheid om vorderingen en het herstructureringsplan digitaal in te dienen of om beroep aan te tekenen.²⁵³

2.3.5.2. Informatieplichten in het herstructureringsplan

119. Daarnaast wil men er ook voor zorgen dat de stemmende schuldeiser zo geïnformeerd mogelijk is. In dat kader stelt de Richtlijn een aantal zaken voorop die het herstructureringsplan zeker moet bevatten. Het gaat dan bijvoorbeeld om een lijst van activa en passiva van de onderneming, een lijst met de betrokken partijen en hun vorderingen of de partijen waarop het plan geen effect heeft. Men moet ook voorzien in een grondige uitleg omtrent de maatregelen in het herstructureringsplan, de duur van die maatregelen, gevolgen van de reorganisatie op de werkgelegenheid, ...²⁵⁴ Veel van deze informatie is vandaag al te vinden in het beschrijvend en bepalend gedeelte van reorganisatieplannen in België. Elke lidstaat moet ook een online checklist voorzien, waar KMO's duidelijk de informatie kunnen vinden die ze nodig hebben om een rechtsgeldig herstructureringsplan op te stellen. Zij hebben immers vaak minder middelen om professionele adviseurs te betrekken in de procedure.²⁵⁵

²⁵⁰ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 635.

²⁵¹ N. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 266.

²⁵² F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 638-639.

²⁵³ Art. 28, lid 1, a), b) en d).

²⁵⁴ Art. 8, lid 1 en overweging 42 Richtlijn.

²⁵⁵ Overweging 17 Richtlijn.

2.3.5.3. Deelnemers aan de stemming

120. Voor wat betreft de schuldeisers die aan de stemming mogen deelnemen werd reeds melding gemaakt dat momenteel enkel schuldeisers “in de opschorting” mogen stemmen en daarbij vereist wordt dat het plan een impact heeft op hun rechten.²⁵⁶ Volgens de Richtlijn moeten lidstaten ervoor zorgen dat “betrokken partijen” kunnen stemmen over het plan.²⁵⁷ Hieronder moet worden begrepen:

“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.”²⁵⁸

Om in overeenstemming te zijn met de Richtlijn zullen de lidstaten er dus enerzijds voor moeten zorgen dat schuldeisers wiens rechten niet worden aangetast door het plan geen stemrecht hebben. Anderzijds zal het nationaal recht moeten voorzien dat schuldeisers waarvan hun rechten *volledig* worden beperkt door het plan wél mogen meestemmen, behoudens enkele uitzonderingen (*zie infra*).²⁵⁹ In de rechtsleer was namelijk wat discussie over dit laatste punt, waarbij werd gezegd dat men met zekerheid kan verwachten dat deze schuldeisers -zogenaamde *out of money* schuldeisers- tegen het plan zullen stemmen en het dus eventueel kunnen blokkeren.

121. Toch zou het fout zijn om te denken dat men efficiënter tot reorganisatie over kan gaan als men deze schuldeisers uitsluit van de stemming. Zo kan het zijn dat tijdens de reorganisatie toch blijkt dat zij nog iets van hun vordering terug kunnen krijgen. Ook kan men hen toch proberen te overtuigen om voor het plan te stemmen doordat zij na een succesvolle reorganisatie voordeel zouden halen uit het feit dat de onderneming *back in business* is. Zo kan gedacht worden aan leveranciers van grondstoffen. Door hen te overtuigen voor te stemmen kan eventueel ook een *cram down* vermeden worden doordat de vereiste meerderheid behaald wordt (*zie infra*).²⁶⁰

²⁵⁶ Zie randnummer 63.

²⁵⁷ Art. 9, lid 2 Richtlijn.

²⁵⁸ Art. 2, lid 1, punt 2 Richtlijn.

²⁵⁹ Art. 9, lid 2 jo. Art. 2, lid 2 Richtlijn

²⁶⁰ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 658.

122. De lidstaten kunnen wel bepalen om het stemrecht te beperken voor kapitaalhouders (bijvoorbeeld aandeelhouders die geen schuldeiser zijn) of partijen die een band hebben met de schuldenaar en waarmee zij een belangenconflict hebben.²⁶¹ Ook kunnen ze zogenaamde “achtergestelde schuldeisers” uitsluiten van de stemming. Deze laatste zijn schuldeisers met een vordering die lager staat in de rangschikking in geval van vereffening dan gewone schuldeisers zonder zekerheden. Het feit dat men deze van de stemming kan uitsluiten lijkt op het eerste zicht in tegenstrijdigheid met de vorige alinea, waar gezegd werd dat ook *out of money* schuldeisers best aan de stemming deelnemen. Doch, de Richtlijn doelt in dit geval op schuldeisers of aandeelhouders die zo duidelijk “onderaan de ladder” staan dat kans op voldoening van hun vordering quasi nihil is.

Een voorbeeld kan verduidelijking brengen: Stel dat men te maken heeft met 3 schuldeisers en 1 aandeelhouder waarbij elke schuldeiser in een aparte klasse is ingedeeld. Het is daarbij duidelijk dat de derde schuldeiser en de aandeelhouder met quasi zekerheid een totale kwijtschelding van hun vorderingen moeten ondergaan. Indien men hen toch stemrecht geeft bevinden zij zich in een ideale positie om de volledige procedure te blokkeren en een cross-class cram down te forceren, wat extra tijd en kosten met zich meebrengt.

Om dit te vermijden heeft de Richtlijn 2 oplossingen die men in het nationaal recht kan integreren. Ten eerste kan men voorzien in een administratieve of rechterlijke instantie die op voorhand de categorieën stemgerechtigden identificeert en zonodig voor bepaalde groepen het stemrecht beperkt.²⁶² Daarnaast is er nog een andere mogelijkheid, namelijk het op voorhand uitsluiten van bepaalde categorieën zoals kapitaalhouders, achtergestelde schuldeisers en schuldeisers met een belangenconflict.²⁶³ Deze 2 opties zorgen ervoor dat als men een evenwichtig herstructureringsplan heeft opgesteld, waarvan men met redelijke zekerheid kan zeggen dat schuldeisers die hun vordering (deels) terugbetaald zullen zien en hun goedkeuring zullen geven, niet geblokkeerd worden door *out of money* schuldeisers. Zouden deze opties er niet zijn, dan zou men bijvoorbeeld gedwongen kunnen worden tot een *cram down* of om toch

²⁶¹ Art. 9, lid 3 Richtlijn.

²⁶² Art. 9, lid 5 Richtlijn.

²⁶³ Art. 9, lid 3 Richtlijn.

de terugbetaling te voorzien van die *out of money* schuldeisers, wat de kans op een succesvolle reorganisatie kan bedreigen.²⁶⁴

2.3.5.4. Klassen van schuldeisers

123. In België kennen we momenteel ook klassen van schuldeisers, al mag dit zeker niet verward worden met de klassen waarover in de Richtlijn gesproken wordt. Bij ons is het zo dat de klassen enkel relevant zijn voor de mate waarin tussen gewone schuldeisers gedifferentieerd mag worden bij het opstellen van het reorganisatieplan (*zie supra*).²⁶⁵ Bij de stemming hebben deze klassen geen enkele betekenis en zal elke stemgerechtigde schuldeiser een stem hebben met een bepaald gewicht, afhankelijk van de hap die zijn vordering neemt uit de totale pot met vorderingen. Het maakt dan ook niet uit welke rechten de schuldeisers uit het reorganisatieplan putten: de meerderheid zal de minderheid aan het plan binden.²⁶⁶

124. Op dit vlak voert de Richtlijn een, althans vanuit Belgisch perspectief, grote vernieuwing in. Concreet stelt zij dat de stemming over het herstructureringsplan vanaf de omzetting moet gebeuren in verschillende klassen:

*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. 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.*²⁶⁷

²⁶⁴ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 660.

²⁶⁵ Zie randnummer 58.

²⁶⁶ B. DE MOOR, M. CALLEBAUT en F. TALDEMAN, “Les procédures de réorganisation judiciaire de droit belge confrontées aux dispositions de la Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux cadres de restructurations préventifs”, *DAOR 2018*, afl. 4, 47-48.

²⁶⁷ Art. 9, lid 4 Richtlijn.

2.3.5.4.1. Klassen naar Amerikaans recht

125. Het is duidelijk waar Europa de mosterd voor deze bepaling is gaan halen, daar de regel quasi volledig strookt met wat Chapter 11 van de USBC vastlegt omtrent de stemming over het herstructureringsplan. Daarbij heeft de schuldenaar grote vrijheid bij het opdelen van de schuldeisers in verschillende klassen, maar geldt een verbod op *gerrymandering*. Deze term komt uit de Amerikaanse politiek en slaat op het soms zeer onlogisch opdelen van kiesdistricten. Op die manier kan een groep kiezers met een bepaalde stemvoorkeur uitgebalanceerd worden door een demografische groep met een andere politieke kleur. Naar analogie is het verboden om klassen van schuldeisers op te delen op een manier waar men enkel het behalen van een meerderheid in elke klasse beoogt.²⁶⁸

De *classification of claim* verplicht de schuldenaar om de verschillende schuldeisers op te delen in klassen waarbij in elke klasse schuldeisers worden opgenomen met gelijkaardige claims of *substantially similar claims*. In de praktijk gebeurt het vaak dat men de bijzondere schuldeisers elk in afzonderlijke klassen zal onderbrengen, afhankelijk van de zekerheid die zij genieten. Zij zullen namelijk steeds aanspraak kunnen maken op een ander actief of een andere rang innemen voor hetzelfde actief. Indien zij dezelfde zekerheid hebben en dezelfde rang innemen zouden zij wel in dezelfde klasse kunnen worden ondergebracht.²⁶⁹ Daarnaast zal men de gewone schuldeisers in één klasse onderbrengen.²⁷⁰ Het is dus perfect mogelijk om heel wat verschillende klassen te hebben, waarbij de meeste klassen uit één enkele schuldeiser bestaan.

Hoewel de USBC zoals gezegd bijzonder weinig eisen stelt wat betreft de opdeling in klassen is het wel belangrijk dat de schuldeisers in eenzelfde klasse op dezelfde manier worden behandeld.²⁷¹ Het gevolg daarvan is dat, indien men wil differentiëren in de rechten die men toekent aan de schuldeisers in het herstructureringsplan, men deze in verschillende klassen moet opdelen.

²⁶⁸ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 675.

²⁶⁹ D. BAIRD, *Elements of Bankruptcy*, New York, New York Foundation Press, 2001, 207.

²⁷⁰ P. COUSSEMENT, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, dissertatie UGent, 2007, 458.

²⁷¹ Art. 1123, (a) (4) USBC.

2.3.5.4.2. Klassen naar Europees recht

126. Bij het opstellen van de Richtlijn was de Europese wetgever niet blind voor de tekortkomingen die het *niet* stemmen in klassen, zoals vandaag in België het geval is, met zich meebrengen.²⁷²

Ter illustratie kan teruggegrepen worden naar het voorbeeld uit randnummer 65. Stel dat men werkt met een systeem waar in klassen gestemd wordt. In dat geval zouden schuldeisers A en B, die respectievelijk 70% en 30% van hun vordering zien verdampen, elk in een eigen klasse worden ondergebracht. Ookal zou B in dat geval meer dan de helft van de schuldvorderingen vertegenwoordigen, kan men hier minder makkelijk gebruik maken van de betere behandeling van B om het herstructureringsplan erdoor te duwen.

Onder ons huidig systeem zou B geneigd zijn om voor het plan te stemmen, waardoor een meerderheid behaald wordt en A gebonden is door een plan dat hem sterk benadeelt. Indien men echter wel gebruik zou maken van een stemming per klasse maakt het niet uit dat B voor het plan stemt, omdat ook een meerderheid in de klasse van A behaald moet worden. Zo zal men minder snel een minderheid kunnen schaden door de meerderheid een betere behandeling te geven.

Enkel een *cross-class cram-down* zou er dan voor kunnen zorgen dat het plan toch tegen de zin van de niet-instemmende klasse(n) wordt goedgekeurd (*zie infra*).

127. Het is vanuit deze optiek dat de Richtlijn het stemmen in klassen invoert.²⁷³ Er wordt wel de mogelijkheid voorzien voor KMO's om aan de toepassing hiervan te ontsnappen en niet met verschillende klassen te moeten werken.²⁷⁴ DE LEO wijst erop dat, gezien de zeer brede invulling die men in de Richtlijn geeft aan de term KMO, een dergelijke uitsluiting niet wenselijk is.²⁷⁵ Ik kan mij hierbij aansluiten. Er is bij -relatief- kleine ondernemingen ook een

²⁷² F. DE LEO, "Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)", *TBH 2020*, 1226.

²⁷³ Overweging 44 Richtlijn.

²⁷⁴ Art. 9, lid 4, alinea 3 Richtlijn.

²⁷⁵ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 681.

kans dat men minder belangrijke schuldeisers gaat benadelen door voordelen toe te kennen aan grotere schuldeisers om ze voor het herstructureringsplan te laten stemmen.

128. Wanneer men de schuldeisers wil indelen in klassen moet men rekening houden met twee zaken: hun positie voor aanname van het herstructureringsplan én hun behandeling die in het plan wordt voorgesteld. Dit wil zeggen dat er geen schuldeisers in dezelfde klasse mogen zitten die een verschillende startpositie hebben óf die in het plan anders worden behandeld. Voor de beoordeling van de juridische startpositie kijkt men best naar hoe de situatie zou zijn in geval van faillissement. Zo wordt duidelijk dat gewone en bijzondere schuldeisers een andere startpositie hebben, maar ook schuldeisers die onderling zekerheidsovereenkomsten sloten komen zo in het vizier om in verschillende klassen opgedeeld te worden.²⁷⁶

Anderzijds zou het toegestaan moeten zijn om schuldeisers die dezelfde startpositie hebben en op dezelfde manier worden behandeld in verschillende klassen onder te brengen. De Richtlijn lijkt zich hier niet tegen te verzetten. Dit zorgt ervoor dat als een schuldenaar niet zeker is of de behandeling van 2 schuldeisers als “gelijkaardig” kan gezien worden, hij deze in 2 verschillende klassen kan opnemen en zo kan vermijden dat zijn plan de wettelijke voorschriften met de voeten treedt. Het nadeel hiervan is dat er meer klassen zijn en dus een grotere kans bestaat dat er een klasse tegen het plan stemt.²⁷⁷

129. Een bijzonder punt waarvoor de Richtlijn in deze context aandacht heeft is het geval waarin een bepaalde schuldeiser een vordering heeft die slechts deels is gedekt door een zekerheid. In dat geval zou het namelijk niet logisch zijn dat deze schuldeiser een stem heeft met het gewicht van een volledige gedekte vordering en in die klasse dus andere schuldeisers kan wegstemmen.

Stel dat er een schuldeiser is met een vordering van 500 euro die slechts voor 20% door een zekerheid gedekt is. Voor de overige 80% hoort hij dus eigenlijk thuis in de klasse van de chirografaire schuldeisers. Daarnaast is er een schuldeiser met een vordering van 200 euro, maar die volledig gedekt is door een zekerheid.

²⁷⁶ N. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 112-113.

²⁷⁷ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 683.

Indien men de eerste schuldeiser laat stemmen in de klasse van de bijzondere schuldeisers en men diens stem het volledige gewicht geeft van 500 euro kan hij de andere schuldeiser bij een stemming overtreffen. Dit terwijl van zijn vordering eigenlijk slechts 125 euro gedekt is door de zekerheid.

De Richtlijn zegt hierover dat de lidstaten de keuze hebben om te voorzien in een regeling die het mogelijk maakt om de stemrechten op te splitsen naargelang het gedekte en ongedekte deel van een vordering.²⁷⁸ Gezien de uitleg die hierboven werd gedaan lijkt mij zeker aangeraden om dit in het Belgisch recht in te voeren.

130. Een interessant vraagstuk is of er bij de opdeling van de klassen ook rekening gehouden moet worden met de onderscheiden belangen van de schuldeisers. De Richtlijn lijkt dit immers te insinueren. Zo wordt gesteld dat:

“... De lidstaten moeten ook soorten schuldeisers die geen voldoende gedeelde belangen hebben ... in afzonderlijke categorieën kunnen onderbrengen.”²⁷⁹

Een vergelijkbare verwoording vinden we terug in artikel 9 van de richtlijn:

“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.”²⁸⁰

De Richtlijn laat dus de keuze aan de lidstaten om te beslissen of een dergelijke indeling op basis van belangen vereist is of niet. België kiest hier best voor een minimalistische omzetting waarbij dit niet nodig is. Dit zou immers kunnen leiden tot zoveel klassen als er onderscheiden schuldeisersbelangen zijn. Naast het feit dat dit heel kostelijk zou zijn, is het soms ook simpelweg onmogelijk om de belangen van elke schuldeiser te identificeren. Het lijkt daarom te volstaan om de schuldeisers op te delen volgens hun juridische startpositie en hun

²⁷⁸ Overweging 44 Richtlijn.

²⁷⁹ Overweging 44 Richtlijn.

²⁸⁰ Art. 9, lid 4, alinea 1 Richtlijn.

behandeling in het herstructureringsplan waarbij een nog bredere opdeling volgens hun belangen niet opportuun is.²⁸¹

2.3.5.5. Aanname van het plan

131. Reeds werd besproken hoe de aanname van het reorganisatieplan in België gebeurt en dat daarvoor een dubbele meerderheid vereist is (*zie supra*).²⁸² De meerderheden worden niet per klasse berekend, omdat deze enkel relevant zijn voor de gedifferentieerde behandeling en niet voor de stemming.

Omdat ook hier de Richtlijn duidelijk inspiratie heeft gehaald uit Chapter 11 wordt eerst de goedkeuringsprocedure in de VS kort geschetst. Daarna worden de relevante passages uit de Richtlijn besproken.

2.3.5.5.1. Aanname naar Amerikaans recht

132. In de VS werkt men eveneens met een dubbele meerderheid. Daar is het enerzijds vereist dat de schuldeisers die het plan goedkeuren minstens 2/3^{de} van de totale som aan schuldvorderingen vertegenwoordigen en anderzijds moeten zij ook meer dan de helft van het aantal schuldvorderingen vertegenwoordigen.²⁸³ Men zal dus niet kijken naar het aantal schuldeisers die voor het plan stemmen in verhouding met het totale aantal schuldeisers. In de VS wordt bijgevolg een groter belang gehecht aan de totale som van vorderingen en het aantal vorderingen dan aan het aantal schuldeisers. Men spreekt daar dan ook van een *claimscout*, en geen *headcount*.²⁸⁴

133. Om het plan goed te keuren is vereist dat in elke klasse de nodige meerderheden worden behaald. Wanneer een klasse geen enkel nadeel zal ondervinden door het herstructureringsplan zal zij niet mogen stemmen, daar ze geacht wordt dit plan unaniem goed te keuren.²⁸⁵ Anderzijds zullen klassen die hun volledige vorderingen zien verdampen ook niet mogen

²⁸¹ A. MENNENS, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Kluwer, 2020, 404.

²⁸² Zie randnummer 63.

²⁸³ Art. 1126, (c) USBC.

²⁸⁴ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 694.

²⁸⁵ Art. 1126, (f) USBC.

stemmen, daar zij geacht worden tegen dit plan te stemmen.²⁸⁶ In dat geval hebben dus niet alle klassen het plan goedgekeurd en zal enkel een *cross-class cram-down* soelaas kunnen brengen. Dit is echter niet in één, twee, drie geklaard, daar het vaak duur en tijdrovend is.

Om deze situatie te ontlopen zal men vaak enkele technieken toepassen die een *cram-down* vermijden. Zo kan men aan schuldeisers die normaal niets zouden krijgen toch iets van hun vordering toekennen, zodat zij niet automatisch geacht worden tegen het plan te hebben gestemd. Daaraan koppelt men dan de voorwaarde dat men voor het plan moet stemmen. Anderzijds gebeurt het ook dat een grote schuldeiser een aantal kleinere vorderingen in zijn klasse opkoopt, om zo een absolute meerderheid te halen bij de stemming.²⁸⁷

2.3.5.5.2. Aannname naar Europees recht

134. Het logische gevolg van het feit dat de Richtlijn een opdeling in klassen voorstelt is dat deze klassen ook gebruikt worden om over het plan te stemmen. Daarbij is het alleszins vereist dat in iedere klasse een meerderheid van de totale pot schuldvorderingen behaald wordt. Bijkomend staat het de lidstaten vrij om ook te vereisen dat een meerderheid van het aantal schuldeisers voor het plan stemt. In ieder geval mag men geen hogere goedkeuringsdrempel hanteren dan 75% van het totaalbedrag van de schuldvorderingen en in voorkomend geval 75% van het aantal schuldeisers:

*“Een herstructureringsplan wordt door de betrokken partijen goedgekeurd mits daarvoor in elke categorie een meerderheid in het bedrag van hun vorderingen of belangen bestaat. De lidstaten kunnen bovendien een meerderheid verlangen van het aantal betrokken partijen in elke categorie.”*²⁸⁸

Er wordt dus voorgesteld om, net zoals in de VS en momenteel in België het geval is, met een dubbele meerderheid te werken. Het is echter mogelijk om slechts 1 meerderheid te vereisen, namelijk voor wat de som van de vorderingen betreft. Een opmerkelijk verschil is dat men in Europa heeft gekozen om, indien men toch kiest voor een dubbele meerderheid, rekening te

²⁸⁶ Art. 1126, (g) USBC.

²⁸⁷ American Bankruptcy Institute, *Study the reform of Chapter 11: final report and recommendations*, 2012-2014, 260. <https://abiworld.app.box.com/s/1dele68lfs6uxzm5hkw> Geraadpleegd op 15 juli 2021.

²⁸⁸ Art. 9, lid 6, alinea 1 Richtlijn.

houden met het aantal schuldeisers die voor het plan stemt. In de VS doet dit er niet toe, daar de 2^e meerderheid die behaald moet worden een meerderheid van het aantal schuldvorderingen betreft, niet van het aantal schuldeisers. Een schuldeiser met verschillende vorderingen bekleedt in de VS dus een sterkere positie dan in Europa. Dat is dan ook de reden dat Europa bewust wél kiest voor de mogelijkheid om een *headcount* in te voeren: zo wordt vermeden dat in elke klasse de grote schuldeisers het voor het zeggen hebben.²⁸⁹

135. Toch is de keuze om een *headcount* in te voeren niet zo evident als het op het eerste oogopslag lijkt en is het misschien wijselijk om bij de omzetting van de Richtlijn naar Belgisch recht toch even stil te staan bij de nadelen die dit met zich meebrengt. Ten eerste kan het ervoor zorgen dat in een klasse met bijvoorbeeld één grote en één kleine schuldeiser een wanverhouding bestaat in de respectievelijke machtsposities. Zij zullen namelijk beiden moeten instemmen met het plan, waardoor de kleine schuldeiser de grote schuldeiser kan chanteren door te dreigen met een tegenstem. Hierdoor kan hij de grote schuldeiser dwingen om diens vordering over te kopen, waardoor de kleine schuldeiser zijn volledige vordering terugkrijgt. De grote schuldeiser kan geneigd zijn dit te doen om zo een *cram-down* te vermijden, wat de procedure nog meer zou doen uitlopen.²⁹⁰ Daarnaast is het te kort door de bocht om te denken dat een *headcount* de enige manier is om kleine schuldeisers te beschermen. Er is namelijk nog steeds homologatie door de rechtbank vereist, waarbij de rechter zal toezien of de stem van een grote schuldeiser wel strookt met het belang van de schuldeisers in die klasse. Indien de kleine schuldeisers te zeer onderdrukt zijn kan de rechtbank de homologatie weigeren.²⁹¹

136. Daarnaast kunnen lidstaten ook voorzien dat er minstens een bepaald aantal schuldeisers moet deelnemen aan de stemming. Is dit niet het geval, dan zal de stemming niet geldig zijn.

“... en kunnen die betrokken partijen bijvoorbeeld laten meetellen bij het berekenen van een deelnamedrempel of een meerderheid.”²⁹²

137. Een plan is in elk geval goedgekeurd als in elke klasse de benodigde meerderheid behaald wordt. De Richtlijn stelt dat dit meerderheidspercentage ergens tussen de 50% -lager

²⁸⁹ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, CUP, 2014, 65.

²⁹⁰ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 698.

²⁹¹ N. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 267-269.

²⁹² Overweging 47 Richtlijn.

kan er uiteraard nooit van een meerderheid gesproken worden- en 75% kan liggen. In de rechtsleer zijn er auteurs te vinden die beide opties verdedigen, alsook auteurs die een percentage verkiezen dat ergens tussen deze twee getallen ligt.²⁹³

Een meerderheidsvereiste van 50% komt op het eerste gezicht over als de meest eerlijke optie. Men is namelijk ingedeeld in klassen waarin de schuldeisers *grosso modo* dezelfde startpositie hebben en dezelfde rechten putten uit het herstructureringsplan. Er is bijgevolg niet echt een reden om af te wijken van een gewone meerderheid. Anderzijds gaat deze visie misschien teveel uit van een perfecte indeling van de klassen.²⁹⁴ Dit is echter quasi nooit het geval, waardoor 50% een te nipte meerderheid kan zijn die toch de rechten van andere schuldeisers binnen een klasse kan schaden. Indien men daar toch voor kiest zal het aan de rechter zijn om er goed op toe te kijken dat de schuldeisers wel correct in hun klassen zijn opgedeeld, wat geen eenvoudige taak is. Het vereisen van een 75% meerderheid om dit op te lossen is daarentegen met een kanon op een mug schieten, omdat dit een klimaat creëert voor *hold-outs* waar een minderheid de meerderheid kan blokkeren, ookal is het herstructureringsplan evenwichtig opgesteld. Hierdoor lijkt een 2/3^{de} meerderheidsvereiste de ideale oplossing.²⁹⁵

2.3.5.6 Homologatie van het plan

2.3.5.6.1. Algemeen

138. De homologatie is het moment waarop de rechter zich over het plan buigt en het finaal kan goedkeuren, nadat de schuldeisers reeds de kans kregen om het goed- of af te keuren. Hierdoor wordt het plan bindend voor alle schuldeisers, zelfs indien zij tegen het plan stemden. Reeds werd uitgebreid besproken hoe deze homologatie in België vorm krijgt.²⁹⁶ Daarnaast werd ook de *confirmation* uit de VS al behandeld.²⁹⁷ Nederland heeft op haar beurt in de nieuwe WHOA-wetgeving een homologatieprocedure verwerkt die reeds gebaseerd is op de nieuwe Richtlijn en waarbij ook een *cross-class cram-down* mogelijk is.²⁹⁸

²⁹³ D. SKEEL, “The nature and effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases, *Vanderbilt Law Review*, 1992, 489-490.

²⁹⁴ N. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 271.

²⁹⁵ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 703.

²⁹⁶ Zie randnummer 66 ev.

²⁹⁷ Zie randnummer 103.

²⁹⁸ R.J. VAN GALEN, “Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord”, *Ondernemingsrecht* 2020/39, 199.

139. Relevant in deze context is artikel 10 van de Richtlijn. Het eerste lid stelt dat de lidstaten verplicht zijn om 3 soorten herstructureringsplannen zeker te onderwerpen aan de goedkeuring door een rechter alvorens ze de schuldeisers binden. Het gaat hier om:

- a) *herstructureringsplannen die invloed hebben op de vorderingen of belangen van de niet-instemmende betrokken partijen;*
- b) *herstructureringsplannen die voorzien in nieuwe financiering;*
- c) *herstructureringsplannen waarbij meer dan 25% van de banen verloren gaat, indien een dergelijk banenverlies krachtens nationaal recht is toegestaan.*

Het zou dus mogelijk zijn om te voorzien dat er geen homologatie nodig is wanneer álle schuldeisers voor het plan stemmen en het geen geval betreft uit b) of c). Vanaf dat er één schuldeiser tegen het plan stemt zal homologatie altijd verplicht zijn. Dit zou dus een verzachting inhouden van de Belgische wetgeving, die momenteel steeds de vereiste van homologatie stelt. De vraag stelt zich dus welke benadering de voorkeur geniet.

140. In de rechtsleer voeren sommige auteurs een pleidooi om af te stappen van de verplichte homologatie wanneer elke klasse het plan goedkeurt.²⁹⁹ In het licht van deze thesis is deze discussie echter niet onmiddellijk relevant, daar de Richtlijn duidelijk is: indien één schuldeiser tegen het plan stemt zal de homologatiefase doorlopen moeten worden. Evenwel kunnen bepaalde argumenten en ideeën uit voorgenoemde discussie overgenomen worden om te kijken of België best de regel uit de Richtlijn overneemt, of daarentegen beter vasthoudt aan haar strengere regel zoals deze vandaag geldt.

Het staat vast dat de homologatiefase haar nadelen heeft. Zo brengt ze extra kosten met zich mee en duurt het nog langer voor het herstructureringsplan effectief in werking kan treden. Er is daarnaast ook nog de mogelijkheid dat het oordeel van de rechter in de plaats komt van dat van de schuldeisers. Aan de andere kant kan deze fase ook grote voordelen hebben. Zo zorgt het feit dat men een plan heeft dat ter controle aan een rechter is voorgelegd ervoor dat men een stuk meer rechtszekerheid zal hebben. Men mag er namelijk vanuit gaan dat alle juridische

²⁹⁹ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 814.

vereisten voldaan zijn.³⁰⁰ Daarnaast is het ook mogelijk dat het plan zo internationaal erkend wordt.³⁰¹

Een totale afschaffing van de homologatie wanneer het plan door alle schuldeisers wordt goedgekeurd gaat daarom misschien te ver, daar het een handig instrument kan zijn voor rechtszekerheid en erkenning. Een optie kan zijn om homologatie in zo'n situatie niet te verplichten, maar ze wel als mogelijkheid aan te bieden wanneer één of meer schuldeisers, respectievelijk de schuldenaar daarom vragen. Dit kan eventueel aan een termijn gekoppeld worden, zodat na die termijn vaststaat dat homologatie niet meer gevraagd zal worden.

2.3.5.6.2. *Moment van homologatie*

141. Homologatie vindt in België momenteel plaats nadat het plan door de schuldeisers werd goedgekeurd. Echter biedt de Richtlijn ook hier de mogelijkheid om het Belgisch recht te vernieuwen en de homologatie te laten gebeuren vóór de stemming door de schuldeisers. De Richtlijn stelt namelijk het volgende:

“De lidstaten kunnen vereisen dat een rechterlijke of administratieve instantie de stemrechten en de vorming van categorieën in een vroeger stadium dan het in de eerste alinea bedoelde stadium onderzoekt en bevestigt.”³⁰²

Zou deze verandering wenselijk zijn in het Belgisch recht? Daarmee zou het voorbeeld gevolgd worden van onder andere de VS en Nederland. Onder Chapter 11 is het namelijk mogelijk om aan de rechter te vragen vóór de stemming de indeling van de klassen goed te keuren.³⁰³ In Nederland is nog een heel stuk meer mogelijk. Daar heeft de schuldenaar de mogelijkheid om voor de stemming te vragen aan de rechtbank om zich te buigen over verschillende elementen die belangrijk zijn om het herstructureringsplan op te stellen.³⁰⁴ Zo valt te denken aan de doelstellingen van het plan, de manier waarop men de reorganisatie wil laten verlopen, de klassenindeling of de stemprocedure. Indien de rechtbank zich op dat moment met bepaalde dingen akkoord verklaart is dit bindend, en kan zij daar later niet op terugkomen. Dit kan handig

³⁰⁰ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 815.

³⁰¹ UNCITRAL, *legislative guide on insolvency law*, New York, United Nations, 2005, 226.

³⁰² Art. 9, lid 5, par. 2 Richtlijn

³⁰³ W.L. NORTON, *Norton Bankruptcy Law & Practice*, Thomas Reuters, 2019, 149.

³⁰⁴ S. VAN ROSSUM, *De WHOA in 9 vragen*, Van Doorne, 2019, 7.

zijn opdat men al op voorhand beter zal weten of het plan uiteindelijk gehomologeerd zal worden, daar men over bepaalde zaken al goedkeuring van de rechtbank verkreeg. Ook kan men zo nog vroeg in de procedure al bijsturen indien de rechtbank bepaalde opmerkingen heeft.³⁰⁵

DE LEO wijst erop dat het waarschijnlijk niet opportuun is om het Belgisch recht op dit punt te wijzigen.³⁰⁶ Er moet immers een afweging gemaakt worden tussen welke manier van werken het duurst is en het meeste tijd in beslag neemt. Indien zou blijken dat een stemming duurder en tijdrovender is dan homologatie door de rechter, dan moet men het plan zo vroeg mogelijk aan de rechter voorleggen. Zo vermijdt men dat er meerdere malen over het plan wordt gestemd omdat het niet gehomologeerd werd door de rechter en moest aangepast worden. In België is het echter zo dat als een plan geweigerd werd, homologatie de tweede keer niet op andere gronden mag worden geweigerd.³⁰⁷ Het is voor de schuldenaar dus duidelijk op welke punten hij het plan moet wijzigen om homologatie te kunnen bekomen. Bij de tweede stemming zal men dus enkel over die wijzigingen moeten stemmen, wat de kostprijs en vertraging minimaliseert.

2.3.5.6.3. Weigeringsgronden

142. Een volgend punt waar de Richtlijn de lidstaten oplegt om bepaalde regels in het nationaal recht te verwerken zijn de weigeringsgronden. De Richtlijn stelt dat de rechterlijke of administratieve instantie die zich over het plan buigt onder andere moet nagaan of het plan wel op de correcte manier werd goedgekeurd door de schuldeisers en of de indeling in de klassen op juiste wijze is vastgesteld.³⁰⁸ In dat kader moet de rechter bijvoorbeeld nagaan of de oproeping voor de stemming correct werd gedaan, of de schuldeisers over voldoende tijd en informatie beschikten om een geïnformeerde stem uit te brengen en of de vorderingen van de schuldeisers correct zijn vastgesteld.³⁰⁹ Daarnaast staat het de lidstaten vrij om ook andere weigeringsgronden te behouden in hun recht.

³⁰⁵ R. BASK, *De homologatie van het onderhands akkoord*, VB&K, 2020. <https://www.vbk.nl/legalupdate/de-homologatie-van-het-onderhands-akkoord> (geraadplaagd op 20 juli 2021).

³⁰⁶ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 820.

³⁰⁷ F. DE LEO, "Killing Season: weigering homologatie reorganisatieplan", *RABG*, 2017, 1317-1318.

³⁰⁸ Art. 10, lid 2, punt a) en b) Richtlijn.

³⁰⁹ Antwerpen 25 juni 2015, *Limb. Rechtsl.* 2016, 117-119.

Het is logisch dat Europa zeker wil dat lidstaten voorzien in een bepaalde controle op de stemprocedure. Indien het indelen in klassen op een -al dan niet bewuste manier- slecht gebeurt, zal het daaruit voortvloeiende herstructureringsplan te wensen overlaten en de belangen van de schuldeisers niet op correcte manier behartigen.

143. Momenteel mag de Belgische rechter niet nagaan of het plan ook haalbaar is in het kader van de homologatie. Zoals besproken beschikt hij namelijk slechts over een marginaal toetsingsrecht.³¹⁰ De Richtlijn bepaalt wel dat de lidstaten in een dergelijke toetsing zullen moeten voorzien:

“De lidstaten zorgen ervoor dat rechterlijke of administratieve instanties kunnen weigeren een herstructureringsplan te bevestigen indien dat plan geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van het bedrijf.”³¹¹

Het gaat daarbij dus om de mogelijkheid liever dan de verplichting voor de rechter om het plan af te keuren wanneer het er niet naar uitziet dat het de insolvabiliteit van de schuldenaar zal afwenden of ervoor zal zorgen dat de onderneming haar problemen te boven kan komen. Het is de lidstaten wel toegestaan deze optie enkel te voorzien indien één van de schuldeiser zich daarop beroept.³¹²

Men moet daarbij echter rekening houden met het laatste punt van artikel 10, lid 2 Richtlijn die stelt dat de rechter moet nagaan of het plan *“de belangen van de schuldeisers niet op onbillijke wijze benadeelt”³¹³*. TOLLENAAR zegt daarover dat dit in realiteit een verplichte *feasibility test* invoert. Benadeling van schuldeisers zal immers slechts optreden wanneer het zo is dat de schuldenaar op een bepaald moment tijdens de uitvoeringsfase van het plan niet kan voldoen aan zijn verplichtingen die uit dat plan voortvloeien. Daarom zal de rechter in het kader van de verplichte zaken die hij moet toetsen volgens artikel 10, lid 2 Richtlijn ook moeten overgaan

³¹⁰ Zie randnummer 101.

³¹¹ Art. 30, lid 3 Richtlijn.

³¹² Overweging 50 Richtlijn.

³¹³ F. DE LEO, “Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de Richtlijn”, *TVL 2020/40*, Afl. 5, 282.

tot een speculatieve toekomstvoorspelling over de slaagkansen van de reorganisatie met het herstructureringsplan dat op tafel ligt.³¹⁴

144. Een volgende vernieuwing die de Richtlijn inzake weigeringsgronden invoert is de *no creditor worse off*-test of de *best interest of creditors*-test. Dit wil zeggen dat een herstructureringsplan er niet voor mag zorgen dat een schuldeiser tegen zijn wil er slechter aan toe zal zijn dan indien het een faillissementsprocedure zou betreffen.³¹⁵ Dit slaat dus op de bescherming van de individuele schuldeisers, en niet op de bescherming van klassen. Momenteel passen we deze regel in België niet toe, maar daar zal door toedoen van de Richtlijn binnenkort verandering in komen. Daarin wordt namelijk bepaald dat:

*“Indien er niet-instemmende schuldeisers zijn, voldoet het herstructureringsplan aan de toets van het belang van de schuldeisers... De naleving van punt d) van de eerste alinea wordt enkel bij betwisting van het herstructureringsplan op die basis door een rechterlijke of administratieve instantie onderzocht.”*³¹⁶

Het is dus enkel wanneer een schuldeiser vraagt om de test te doen dat de rechter moet nagaan of er schuldeisers slechter aan toe zijn dan in een hypothetische faillissementsprocedure. Zo kan een schuldeiser in een klasse die tegen diens zin het herstructureringsplan goedkeurde toch trachten niet door het plan gebonden te zijn. Daarmee voert Europa een minder strenge regel in dan gangbaar is in de VS. Chapter 11 vereist namelijk dat deze test steeds moet gebeuren, niet enkel op vraag van een schuldeiser.³¹⁷

Deze “toets van het belang van de schuldeisers” wordt in de Richtlijn als volgt gedefinieerd:

“De 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

³¹⁴ N.TOLLENAAR, “Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen”, *Tvl* 2019/32, 235.

³¹⁵ W.J. BARSTSTRA, R.J. DE WEIJS en A.L. JONCKERS, “WHOA-priority rule en WHOA initiatiefrechten: gaten inschuldeisersbescherming bij reorganisaties”, *Tvl* 2020/15, Afl. 2, 97.

³¹⁶ Art. 10, lid 2, punt d) en lid 2 in fine Richtlijn.

³¹⁷ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 845.

verkoop als "going concern", hetzij in het geval van het beste alternatieve scenario indien het herstructureringsplan niet is bevestigd."³¹⁸

145. Ook hier kan men zich de vraag stellen of deze wijziging een welkome vernieuwing is of daarentegen de reorganisatieprocedure nodeloos riskeert te vertragen. Het is immers zo dat elke tegenstemmende schuldeiser nu een extra onderzoek kan vragen naar het verschil tussen wat hij zal ontvangen bij reorganisatie in vergelijking met een faillissementsprocedure. Dit zorgt daarnaast ook voor extra kosten, omdat een gedetailleerde analyse zal moeten plaatsvinden waarin onderzocht wordt wat de verwachte uitkomst van de reorganisatie zal zijn en wat men daaruit zal ontvangen, net als een analyse van het hypothetisch faillissement.³¹⁹ Ten slotte is een waardering van een faillissement ook niet meer dan dat: een schatting van de te verwachten opbrengst, die in realiteit onderhevig is aan heel wat factoren.³²⁰ Opnieuw vat TOLLENAAR dit zonneklaar samen: *“Een liquidatie-analyse is vaak met zulke grote onzekerheden omgeven dat deze geen vergelijking oplevert waar reële betekenis aan kan worden gehecht”*.³²¹

Het gevolg hiervan is dat bepaalde auteurs de invoering van de *best interest of creditors*-test als algemene weigeringsgrond voor homologatie betreuren. DE LEO stelt, net als TOLLENAAR, dat het een betere oplossing was geweest om dit enkel als weigeringsgrond te gebruiken wanneer er zich een *cross-class cram-down* voordoet, omdat in die gevallen tegenstemmende schuldeisers extra bescherming verdienen (*zie infra*).³²² Is daarentegen het plan door elke klasse goedgekeurd en de stemmingsprocedure juist verlopen, dan mag men verwachten dat het plan wel in het belang van de schuldeisers zal zijn en is een dergelijke controle overbodig. Jammer genoeg biedt de Richtlijn niet de mogelijkheid om deze verzachting in te voeren.

³¹⁸ Art. 2, lid 1, punt 6 Richtlijn.

³¹⁹ K. DELANEY, *Strategic Bankruptcy: how corporations and creditors use Chapter 11 to their advantage*, University of California Press, Berkely, 1998, 31.

³²⁰ F. DE LEO, *Summiere rechtspleging tot sluiting van faillissement*, Mechelen, Kluwer, 2019, 9-10.

³²¹ N. TOLLENAAR, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 278.

³²² F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 852.

2.3.5.7. *Categorie-overschrijdende cram-down*

2.3.5.7.1. *Algemeen*

146. Wanneer in één of meerdere schuldeisersklassen de benodigde meerderheden niet behaald werden wil dit nog niet zeggen dat het herstructureringsplan op de schop moet. De Richtlijn voert, opnieuw naar Amerikaans voorbeeld, de categorie-overschrijdende *cram-down* of *cross-class cram-down* in.³²³ Dit wordt als volgt beschreven in de Richtlijn:

*“De lidstaten zorgen ervoor dat een herstructureringsplan dat niet door alle stemmende categorieën van de betrokken partijen overeenkomstig artikel 9, lid 6, wordt goedgekeurd, op voorstel van een schuldenaar of met de instemming van de schuldenaar kan worden bevestigd door een rechterlijke of administratieve instantie, en bindend wordt voor niet-instemmende stemmende categorieën...”*³²⁴

Het tweede deel van dit artikel geeft de voorwaarden waaraan voldaan moeten zijn om een dergelijke *cram-down* toe te staan (*zie infra*).

147. Wanneer men een dergelijke *cram-down* doorvoert zijn bijkomende waarborgen nodig om de schuldeisers te beschermen. Dit is temeer het geval omdat de *best interest of creditors*-test op zich niet volstaat om op zo'n moment de belangen van die tegenstemmende schuldeisersklassen voldoende te beschermen, daar deze test enkel de individuele schuldeisers beschermt en niet de klasse als geheel. Het is immers mogelijk dat deze schuldeisers slechts iets meer dan de waarde krijgen die ze zouden ontvangen bij een faillissementsprocedure, maar dat het gros van het surplus -de meerwaarde die reorganisatie in dat geval biedt boven liquidatie- in handen blijft van de aandeelhouders van de onderneming.³²⁵ Volgend voorbeeld kan dit verduidelijken:

Stel dat in geval van liquidatie er nog 1000 euro verdeeld zou kunnen worden onder de schuldeisers. Hierbij krijgen eerst de bijzondere schuldeisers hun volledige vordering

³²³ Art. 1129 USBC.

³²⁴ Art. 11, lid 1 Richtlijn.

³²⁵ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 7.

van 900 euro terugbetaald, waardoor er nog 100 euro te verdelen is aan de gewone schuldeisers. Stel dat deze gewone schuldeisers samen nog een vordering van 1000 euro hadden, krijgen zij bij een faillissement dus maar een terugbetaling van 10%.

Indien men zou willen overgaan tot een cross-class cram-down omdat de klasse van de gewone schuldeisers het plan niet goedkeurde en men enkel toepassing zou maken van de best interest of creditors-test, dan zou een cram-down mogelijk zijn vanaf dat de schuldeisers méér dan 10% van hun vordering terugbetaald krijgen. Stel dat door reorganisatie geschat wordt dat de onderneming 2000 euro waard zou zijn i.p.v. 1000 euro, kan men de schuldeisers dwingen om akkoord te gaan met een terugbetaling van 11%, en de rest van de meerwaarde binnen de onderneming -en dus in handen van de aandeelhouders- houden. Dat kan uiteraard niet de bedoeling zijn.

148. Het is dan wel zo dat de techniek van de *cram-down* dient om te voorkomen dat bepaalde klassen het plan tegenhouden terwijl het eigenlijk het collectief aan schuldeisers ten goede komt, maar het is niet omdat bepaalde klassen tegen het plan stemmen dat ze hierbij geen legitiem doel kunnen hebben of misbruik zouden maken van hun positie. In dat opzicht worden, naast de algemene weigeringsgronden voor homologatie in het kader van de categorie-overschrijdende *cram-down*, nog bijkomende voorwaarden gevoegd. Indien hieraan niet voldaan is spreekt men van een bijzondere weigeringsgrond die de *cram-down* kan tegenhouden.³²⁶

149. Deze techniek kan dus zeker haar nut hebben, al is het ook zo dat een *cram-down* bepaalde negatieve bijwerkingen heeft. Ten eerste zal een plan dat op zo'n manier aangenomen moet worden meer kosten en meer tijd in beslag nemen, wat er voor kan zorgen dat schuldeisers nog minder van hun vordering terugzien. Er zijn aan een *cram-down* namelijk niet enkel directe kosten verbonden, zoals de kosten van de procesvoering. Ook de indirecte kosten, zoals het feit dat leveranciers en klanten misschien minder geneigd zullen zijn om zaken te doen met de onderneming zolang het moratorium blijft gelden, mogen niet uit het oog worden verloren. Ten slotte kan een *cram-down* ook slechte gevolgen hebben voor het imago van de onderneming. Indien men daarentegen tot een overeenkomst kan komen dat door alle schuldeiserklassen wordt goedgekeurd kan dit dan weer het vertrouwen in de onderneming vergroten. Naar de

³²⁶ F. DE LEO, "Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de Richtlijn", *TVL 2020/40*, Afl. 5, 288.

buitenwereld toe wordt het veel aannemelijker gemaakt dat de problemen van de schuldenaar zijn opgelost wanneer alle betrokken partijen samen tot een akkoord zijn gekomen dat breed gesteund wordt.³²⁷

150. Alvorens te kijken naar de voorwaarden om een *cram-down* door te kunnen voeren, dient gewezen te worden op het feit dat de Richtlijn niet toestaat dat de rechter ambtshalve gaat onderzoeken of al dan niet aan deze voorwaarden voldaan zijn.³²⁸ Volgens de Richtlijn mag een rechter zich pas buigen over de waardebepalingen in het herstructureringsplan indien een tegenstemmende schuldeiser aanvoert dat de voorwaarden voor een *cram-down* geschonden zijn. Een dergelijke waardebepaling is onder andere nodig voor de *fairness*-test (zie *infra*). Het gevolg is dat een rechter pas de bijzondere weigeringsgronden zal toetsen indien een dergelijke schending door een schuldeiser wordt aangevoerd.³²⁹

2.3.5.7.2. Voorwaarden verbonden aan de *cram-down*

151. Een eerste voorwaarde waaraan voldaan moet zijn is dat het de schuldenaar is die vraagt om over te gaan tot een *cram-down*. Alternatief is het mogelijk dat een schuldeiser dit vraagt, en dat de schuldenaar er zich akkoord mee verklaart.³³⁰ Dit kan men in het nationaal recht beperken tot de gevallen waar het een KMO betreft, maar zoals voorheen reeds werd besproken zal het gros van de Europese ondernemingen onder het begrip KMO vallen door haar brede definiëring.

152. Ten tweede wordt geëist dat, indien dit nog niet voorheen was gebeurd, een herstructureringsdeskundige wordt aangesteld.³³¹ Het is momenteel echter niet echt duidelijk wat precies het voordeel is van deze voorwaarde of wie ermee gebaat gaat. Zoals voorheen besproken bestaat de primaire taak van de herstructureringsdeskundige erin om de schuldeisers te helpen in de opstellingsfase van het herstructureringsplan.³³² Echter is deze fase al lang achter

³²⁷ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 13-14.

³²⁸ Art. 14, lid 1, punt b) Richtlijn.

³²⁹ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 895.

³³⁰ Art. 11, lid 1 Richtlijn.

³³¹ Art. 5, lid 3, b) Richtlijn.

³³² Zie randnummer 111.

de rug wanneer het over een *cram-down* gaat. Deze voorwaarde lijkt met andere woorden overbodig.³³³

153. Daarnaast moet ook voldaan zijn aan de *best interest of creditors*-test, die voorheen al besproken werd.³³⁴

154. De vierde voorwaarde stelt dat er een minimum aantal klassen het plan moeten goedgekeurd hebben alvorens een *cram-down* mogelijk wordt. De eerste optie is dat een meerderheid van de stemmende klassen het plan hebben goedgekeurd. Daarbij is wel vereist dat minstens één van die goedkeurende klassen bestaat uit bijzondere schuldeisers.³³⁵ Is dit niet het geval, dan is een *cram-down* ook nog een optie wanneer minstens één goedkeurende klasse een klasse is die nog iets van waarde ontvangt uit het plan en dus zogenaamd *in the money* is.³³⁶

Ook deze vierde voorwaarde is niet zonder kritiek aan de rechtsleer voorbij gegaan. DE LEO merkt op dat de bepaling wel de juiste bedoeling heeft, namelijk dat men er zeker van is dat er ten minste enige steun bestaat onder de schuldeisers voor het plan. Anderzijds merkt hij op dat “enige steun” niet bepaald ambitieus te noemen is om een plan door een *cram-down* toch bindend te maken voor alle andere schuldeisers. Wat is immers de betekenis van één goedkeurende *in the money* klasse als er 10 andere *in the money* klassen tegen het plan stemden?

155. Ten slotte is er nog de meest controversiële bijkomende weigeringsgrond. Dit is zonder twijfel de invoering van artikel 11, lid 1, punt c van de Richtlijn. Hiermee wordt de *relative priority rule* in het Europees recht ingevoerd. Deze bepaling, die op de eerste oogopslag simpel lijkt, zorgt voor enorm veel discussie in de rechtsleer. Hierdoor wordt aan deze voorwaarde om een *cram-down* door te voeren een geheel hoofdstuk gewijd.

³³³ N.W.A. TOLLENAAR, “Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen”, *TvI* 2019/32, p. 233

³³⁴ Zie randnummer 144.

³³⁵ Art. 11, lid 1, punt b), i) Richtlijn.

³³⁶ Art. 11, lid 1, punt b), ii) Richtlijn.

DEEL III - De Relative Priority Rule

3.1. Inleiding

156. In wat volgt zal ten eerste besproken worden hoe de Richtlijn tot haar huidige bewoording gekomen is. Er was namelijk eerst sprake van een *absolute priority rule* (hierna APR), maar deze werd uiteindelijk onder verschillende impulsen vervangen door een *relative priority rule* (hierna RPR). Daarna worden beide concepten uitvoerig besproken, waarbij zowel voor de APR als de RPR een vergelijking zal gemaakt worden met de gelijknamige concepten uit de VS. Hierdoor zal de opvallende discrepantie tussen de Europese RPR en Amerikaanse RPR duidelijk worden. Verder zal de focus op de voor- en nadelen van de Europese RPR gelegd worden. Zo zal het mogelijk zijn om op het einde van dit hoofdstuk tot een goed onderbouwde conclusie te komen waarbij de Europese RPR ofwel aan- of afgeraden kan worden.

3.2. Absolute en Relative Priority in de Richtlijn

3.2.1. Aanpassing van het voorstel tot Richtlijn

157. Toen de Europese Commissie in 2016 naar voren kwam met haar voorstel voor een Richtlijn betreffende preventieve Herstructureringsstelsels en Insolventie werd reeds melding gemaakt van de invoering van een *cross-class cram-down*.³³⁷ Hierbij werden ook de bijzondere voorwaarden opgesomd waaraan in dat geval voldaan moesten zijn om te zorgen dat de tegenstemmende schuldeiserklassen toch voldoende beschermd werden in een dergelijk scenario. Er was op dat moment echter nog discussie over het feit of deze Richtlijn wel nodig was en zo ja, of ze wel de beoogde doelstellingen zou kunnen bewerkstelligen. Tussen 2016 en 2018 werden daarom aan het voorstel verschillende wijzigingen toegevoegd om ervoor te zorgen dat de uiteindelijke Richtlijn voldoende kans op succes zou hebben.³³⁸

³³⁷ Art. 11 voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en De Raad 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

³³⁸ T. VERDOES en A. VERWEIJ, “The Implicit Dogmas of Business Rescue Culture”, *International Insolvency Review*, winter 2018, 398-421.

158. Hoewel in de rechtsleer over bepaalde zaken uit de Richtlijn discussie bestond was men op het vlak van reorganisatie redelijk gerust: de *absolute priority rule* zorgde voor een voldoende bescherming voor de schuldeisers in het geval van een *cross-class cram-down*. Dit was het geval tot 2018, wanneer de tekst plots werd gewijzigd en men besliste om niet de APR, maar wel de *relative priority rule* op te nemen als default-regel in het geval van een *cram-down*. Het blijft daarbij wel mogelijk om voor de APR de kiezen, maar blijkbaar geniet de RPR de voorkeur van Europa. De Richtlijn stelt nu dat:

*“De lidstaat ervoor zorgt dat niet-instemmende categorieën van betrokken schuldeisers ten minste even gunstig worden behandeld als elke andere categorie van dezelfde rang en gunstiger dan een categorie in een lagere rang.”*³³⁹

*“In afwijking van lid 1, onder c), kunnen de lidstaten bepalen dat de vorderingen van de betrokken schuldeisers in een niet-instemmende categorie met dezelfde of gelijkwaardige middelen volledig genoegdoening krijgen, indien een categorie in een lagere rang volgens het herstructureringsplan enige betaling ontvangt of enig belang in de onderneming aanhoudt.”*³⁴⁰

159. De reden dat men voor deze verandering koos is dat sommige lidstaten bang waren dat het vereisen van de APR het moeilijker en duurder zou maken om een herstructureringsplan goed te keuren.³⁴¹ Om de APR toe te passen moet namelijk een waardering gebeuren van de onderneming, wat een tijdsroevende taak is met vele onzekerheden. Daarom dacht men dat dit de reorganisatieprocedure buitenproportioneel zou verzwaren. De overstap naar de *relative priority rule* wordt verklaard doordat men dit een flexibeler systeem achtte. Daarnaast zou de RPR ook *freeriders* ontmoedigen, wat slaat op schuldeisers die volledig betaald zouden moeten worden onder de APR omdat ze tegen het plan stemden terwijl anderen maar deels betaald worden omdat ze een afschrijving van hun vordering toestonden.³⁴² Ten slotte zou de RPR ook vroegtijdige actie van de schuldenaar aanmoedigen wanneer deze in moeilijkheden komt. Dit

³³⁹ Art. 11, lid 1, punt c Richtlijn.

³⁴⁰ Art. 11, lid 2 Richtlijn.

³⁴¹ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 10.

³⁴² L. STANGHELLINI, *Best Practices in European Restructuring: Conceptualized Distress Resolution in The Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018, 46-47.

omdat onder de RPR aandeelhouders makkelijker iets van waarde binnen de onderneming kunnen houden.

160. Deze wijziging zorgt in de rechtsleer echter ook voor heel wat commentaar en bezorgdheid. Dit omdat het concept van *relative priority* volledig vreemd is aan het Europees insolventierecht en het daarom totaal onduidelijk is wat hiervan de gevolgen zullen zijn. Volgens DE WEIJS verwijdt het iedere basisbescherming die schuldeisers hebben bij een reorganisatieprocedure. Met de nodige dramatiek stelt hij dat “*one stone can change the current of a river. Likewise, one small seemingly technical rule can alter the entire legal system and with it the basic fabric of society.*”³⁴³

3.2.2. Absolute Priority Rule

3.2.2.1. APR naar Europees recht

161. Om goed te begrijpen wat de *relative priority rule* is moet eerst aandacht gaan naar de *absolute priority rule*, waarvoor lidstaten nog altijd vrijwillig kunnen kiezen als alternatief systeem. Wanneer men te maken heeft met een *cross-class cram-down* moet men volgens deze regel steeds een hogere klasse van niet-instemmende schuldeisers (de zogenaamde *senior* klasse) volledig uitbetalen voor men een lagere klasse (een *junior* klasse) kan uitbetalen. Een *junior* klasse kan dus nooit enige betaling verkrijgen indien er nog een *senior* klasse is die tegen het plan stemde en geen volledige genoegdoening verkreeg. Deze betaling kan gebeuren in contanten, maar ook in schuldvorderingen met betalingsuitstel of in aandelen.³⁴⁴ De rangorde die in dat geval gevolgd moet worden is dezelfde als in een vereffeningprocedure bij faillissement. De APR is met andere woorden een distributieregel die vastlegt hoe waarde verdeeld moet worden tussen schuldeisers en -indien er nog iets overblijft- aandeelhouders in het geval van een *cram-down*.

162. Eerder werd al gewezen op het feit dat één van de redenen dat Europa kiest voor de RPR als *default*-regel het feit is dat de waardering die moet gebeuren om de APR toe te passen geen

³⁴³ R. DE WEIJS, A. JONKERS, 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), *TBH* 2019, afl. 4, 477-493

³⁴⁴ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 930.

gemakkelijke opgave is. Later zal duidelijk worden dat door de -ongetwijfeld goedbedoelde- keuze voor de RPR een heel belangrijk bijeffect van deze dure waardering onder de APR verloren gaat. Dit effect wordt ook wel de *Penalty Default Rule* genoemd.

3.2.2.2. APR naar Amerikaans recht

163. Zoals onderhand wel duidelijk is heeft Europa ook voor de *absolute priority rule* inspiratie gehaald uit Chapter 11 USBC, waar de APR als *default* geldt en al een hele lange geschiedenis kent. De APR werd namelijk ontwikkeld omdat aan het eind van de 19^e eeuw en het begin van de 20^e eeuw heel wat spoorwegbedrijven in de problemen kwamen. Hierdoor was er een grote nood aan een procedure die ervoor kon zorgen dat deze bedrijven konden hervormen om zo een gigantische golf aan faillissementen af te wenden. Dit werd uiteindelijk een succes, waardoor meer dan de helft van deze bedrijven via een *Reorganization Committee* tot hervorming konden overgaan.³⁴⁵

164. Men past in de VS een dubbele test toe om te beoordelen of een plan de tegenstemmende schuldeisers al dan niet benadeelt.³⁴⁶ Dit zogenaamde *fair and equitable*-criterium bepaalt aan de ene kant dat bijzondere schuldeisers die tegen het plan stemden niet minder mogen ontvangen dan de waarde ná reorganisatie van datgene waar hun zekerheid op slaat. Zo zorgt men ervoor dat de meerwaarde die reorganisatie creëert ten opzichte van liquidatie bij die bijzondere schuldeisers terecht komt en niet bij de aandeelhouders blijft plakken.³⁴⁷

Anderzijds bepaalt het tweede deel van de test dat een klasse van *senior* schuldeisers die tegen het plan stemden eerst volledige uitbetaling van hun vordering moeten krijgen alvorens een lagere klasse van schuldeisers iets van waarde kan ontvangen. Hierin herkennen we uiteraard duidelijk de *absolute priority rule*. De Amerikaanse rechtsleer voegt daar nog aan toe dat het *good practice* is dat schuldeisers die van deze APR profiteren ook niet méér dan de waarde van hun vordering kunnen krijgen. Een “omgekeerde APR” is dus uit den boze. Dit beschermt dan weer de *junior* schuldeisers tegen hogere klassen.³⁴⁸

³⁴⁵ S. LUBBEN, “The Overstated Absolute Priority Rule”, *Fordham J. CORP & FIN. L.*, 2016, 585.

³⁴⁶ Art. 1129, b), 2) USBC.

³⁴⁷ Art. 1129, b), 2), A), i) USBC.

³⁴⁸ R. BROUDE, *Reorganization under Chapter 11*, New York, Law Journal Press, 2013, 13-15.

165. Om de APR correct na te leven is het onontbeerlijk om een zo correct mogelijke waardering van de onderneming in moeilijkheden te doen.³⁴⁹ Dit is een alles behalve evidente taak voor de rechter. Aan de ene kant zullen de *senior* schuldeisers een zo laag mogelijke waardering willen. Dit verhoogt namelijk de kans dat enkel zij iets ontvangen uit het plan en dus slechts zij stemrecht hebben. Anderzijds zullen de *junior* schuldeisers een zo hoog mogelijke schatting willen, zodat ze iets uit het plan ontvangen en *in the money* zijn.³⁵⁰ Hierdoor bestaan er vaak geschillen over de waardering. De rechters die belast zijn met deze waardering zijn echter geen experts op dit vlak, waardoor soms wordt gesteld dat ze meer met kunst dan met wetenschap bezig zijn.³⁵¹ Ze beschikken namelijk over minder informatie dan de partijen omdat partijen soms uit strategische overwegingen niet alles op tafel leggen, hebben minder tijd en minder middelen. Ook de hulp inroepen van een leger experts heeft zo haar problemen. Elke schuldeiser wil soms zijn eigen waarderingsonderzoek laten voeren, waardoor sprake kan zijn van een *battlefield of experts*.³⁵² De rechter moet daarna ook controleren of de volgorde die die APR vastlegt wel werd gevolgd. Hiervoor moet gekeken worden naar alle zekerheidsrechten en eventuele contractuele afspraken die hierover gemaakt werden.³⁵³ De optelsom van dit alles is een grote mate van onzekerheid.

166. Het feit dat de APR een dergelijke moeilijke en onzekere waardering vereist wordt in de VS echter niet als zwakte van de APR gepercipieerd. Het is namelijk zo dat Chapter 11 de partijen die betrokken zijn bij een reorganisatie zo veel mogelijk wil aanzetten om tot een consensueel plan te komen, dat door alle schuldeiserklassen wordt goedgekeurd. Een *cram-down* moet zo veel mogelijk vermeden worden, daar het de kans om de reorganisatie succesvol te laten verlopen verkleint en meer middelen vergt. Consensus is dus het streefdoel, hoewel consensus in deze context wil zeggen dat in alle klassen de vereiste meerderheid is behaald en dus niet dat alle individuele schuldeisers persé akkoord zijn met het plan.³⁵⁴ Deze doelstelling lijkt ook behaald te worden, daar onderzoek aantoont dat procedures waar een *cram-down* nodig is een kleine minderheid uitmaken van alle reorganisatieprocedures.³⁵⁵

³⁴⁹ F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 931.

³⁵⁰ J. PAYNE, “Debt Restructuring in English Law: Lessons from the US and the Need for Reform”, *Oxford Legal Studies Research Paper No. 89/2013*, 2014, 18.

³⁵¹ Rapport van de ABI, Chapter 11 Commission Report, noot 39.

³⁵² K. JONGHO, “Bankruptcy Law Dilemma: Appraisal of Corporate Value and Its Distribution in Corporate Reorganization Proceedings”, *Int'l L & Bus* 119, 2009, 137.

³⁵³ In dat opzicht valt te denken aan de zogenaamde contractuele achterstellingen.

³⁵⁴ D. BUSSEL, “Coalition-Building Through Bankruptcy Creditors’ Committees”, *43 UCLA. REV.* 1547, 1996, 1568.

³⁵⁵ R. HYNES, “Reorganization as Redemption”, *Va. L. & Bus. Rev* 183, 2011, 187-188.

167. Eén van die stimulansen die in Chapter 11 gebruikt worden om consensuele plannen te promoten is het gebruik van de APR als *Penalty Default Rule*.³⁵⁶ Dit slaat op het feit dat alle partijen betrokken bij de reorganisatie er baat bij hebben dat de APR niet wordt toegepast en er dan ook alles aan zullen doen om tot een plan te komen dat door alle klassen kan worden goedgekeurd. Indien dit niet lukt zou men namelijk over moeten gaan tot een volledige waardering van de onderneming in *going concern*. Eerder werd al gewezen op de moeilijkheden die deze waarderingsoefening creëert, zowel op het vlak van extra kosten, tijd en onzekerheden bij de waardering.³⁵⁷ Dit alles zet *senior* schuldeisers aan om een bepaalde mate van waarde aan *junior* klassen af te staan en ervoor te zorgen dat men tot een vergelijk komt over een evenwichtig herstructureringsplan. Zoniet zouden zij riskeren dat het tot een waardering komt die meer waarde bij *junior* schuldeisers legt dan indien ze dit tussen elkaar zouden geregeld hebben in het plan. Een voorbeeld kan één en ander verduidelijken:

Stel dat men te maken heeft met een onderneming die, indien men tot een volledig juiste waardering over kan gaan, objectief gezien 1000 euro waard is. Er zijn bij de reorganisatie van deze onderneming slechts twee klassen van schuldeisers betrokken: een senior en een junior klasse. De senior schuldeisers hebben in totaal vorderingen ter waarde van 1000 euro, wat zou betekenen dat indien men het tot een cram-down laat komen en de APR toepast, de senior schuldeisers volledig zouden worden betaald terwijl de junior schuldeisers niets meer krijgen. In dit geval hebben de senior schuldeisers geen enkel incentive om een plan te onderhandelen waarin ook de lagere klasse iets ontvangt. De junior schuldeisers zullen het plan niet steunen maar zullen ook niets ontvangen bij toepassing van de APR, waardoor dit voor de senior schuldeisers een goed scenario is.

Een perfecte waardering is in realiteit echter onmogelijk en is afhankelijk van heel wat factoren. Het is dus mogelijk dat de rechter die belast is met de waardering de waarde vastlegt op een bedrag dat hoger of lager is dan de objectieve waarde van 1000 euro. Indien de geschatte waarde kleiner is dan 1000 euro zal er niets veranderen. De senior schuldeisers zullen niet hun hele vordering terugbetaald zien bij toepassing van de APR, maar ook de junior schuldeisers zullen niets krijgen. De situatie is echter anders indien

³⁵⁶ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 15-16.

³⁵⁷ Zie randnummer 165

de waarde op meer dan 1000 euro zou worden vastgelegd. In dat geval zal bij toepassing van de APR ook de junior klasse in the money zijn, waardoor zij stemrecht heeft en betrokken blijft bij de reorganisatie. De reële waarde van de onderneming is echter lager, waardoor tijdens de effectieve implementatie van het plan de senior creditors de reële waarde van 1000 euro moeten delen met de junior creditors.

De partijen zijn ook op de hoogte van deze waarderingsonzekerheid. Junior schuldeisers weten dat ze door tegen het plan te stemmen een cram-down en dus de bijhorende waardering kunnen forceren, wat in het geval van een hogere waardering sterk in hun voordeel speelt. Dit wil de senior klasse vermijden. Men duidt dit aan met de term “option value”, wat slaat op het feit dat junior schuldeisers druk kunnen uitoefenen op de meer senior klassen om geen volledige betaling van hun vorderingen na te streven via een cram-down en de APR, maar eerder tot een eerlijke verdeling in het plan over te gaan. De senior schuldeisers kopen met andere woorden die optie om een waardering te forceren van de junior schuldeisers over. Zo vermijden ze een potentieel hogere waardering van de onderneming en de kosten die bij een cram-down komen kijken.³⁵⁸

168. Hiervoor ging het vooral over de schuldeisers, maar uiteraard is ook de onderneming in moeilijkheden en haar aandeelhouders betrokken bij de redactie van het plan. Zij beschikken nog veel meer dan de schuldeisers over informatie met betrekking tot de werkelijke waarde van de onderneming. Zij zouden deze informatie kunnen misbruiken bij de redactie van een plan om zo veel mogelijk waarde bij henzelf te houden, ten koste van de schuldeisers. Gelukkig is ook voor hen de APR een goeie stimulans om een evenwichtig herstructureringsplan op te stellen. Bij toepassing van de APR staan zij namelijk nòg lager op de ladder dan de *junior* schuldeisers om iets te ontvangen. Ze hebben er met andere woorden veel belang bij om in het plan voldoende terugbetaling te voorzien van de *junior* schuldeisers. Zoniet zouden deze laatste tegen het plan kunnen stemmen, wat tot een *cram-down* zou leiden en daarmee toepassing van de APR. Daarbij hebben de aandeelhouders véél meer te verliezen dan in een evenwichtig opgesteld plan.³⁵⁹

³⁵⁸ D. BERNSTEIN en D. BAIRD, “Absolute Priority, Valuation Uncertainty and the Reorganization Bargain”, *Law & Economics Working Paper*, Chicago, 2005, 1952.

³⁵⁹ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 23-24.

De APR als *Penalty Default Rule* motiveert dus de partijen om zich goed te gedragen met een dure en onzekere waardering als stok achter de deur.

3.2.3. Relative Priority Rule

169. In wat volgt wordt eerst de *relative priority rule* beschreven zoals ze in de Richtlijn is opgenomen. Daarna zal gekeken worden naar de regel waarop ze in theorie gebaseerd zou moeten zijn, namelijk de Amerikaanse RPR, die ontwikkeld werd als antwoord op de waarderingonzekerheid die heerst bij toepassing van de APR. Door deze twee concepten te omschrijven zal duidelijk worden waarom er zoveel onzekerheid heerst omtrent de gevolgen die de Europese RPR zal hebben.

3.2.3.1. RPR naar Europees recht

170. Een eerste vraag die gesteld moet worden is wat Europa motiveerde om over te stappen van de *absolute priority rule* zoals deze eerst in de Richtlijn werd opgenomen naar een *relative priority rule*. In wat vooraf ging was namelijk duidelijk dat de APR heel wat voordelen met zich meebrengt.

Het idee om een Europese RPR in te voeren lijkt voort te vloeien uit een project die door de Commissie werd georganiseerd en waarin verwezen wordt naar een rapport van het European Law Institute (ELI). In dit rapport genaamd "*Rescue of Business in Insolvency Law*" wordt geopperd dat er recentelijk heel wat kritiek ontstaan was op de strikte APR in de VS en dat men daar probeerde een systeem te ontwikkelen dat meer flexibiliteit biedt, de zogenaamde *relative priority rule*.³⁶⁰ Het is namelijk zo dat de APR voor aandeelhouders een heel nadelig systeem is, omdat ze mogelijks alle waarde van de onderneming uit handen moeten geven. Dit probleem komt nog meer naar voren in de context van kleinere ondernemingen, waar het vaak de aandeelhouder(s) is/zijn die ook het management van de onderneming voeren.³⁶¹ Om succesvol te reorganiseren is het in dat geval essentieel om hen een betere positie te geven dan die onder de APR. Waarom zouden deze mensen vroegtijdig in een reorganisatieprocedure stappen

³⁶⁰ B. WESSELS en S. MADEUS, *Instrument of the European Law Institute, Rescue of Business in Insolvency Law*, ELI-rapport, 2017, 324.

³⁶¹ D. KOROBIN, "Vulnerability, Survival, and the Problem of Small Business Bankruptcy", *Cap. U. L. Rev.* 413, 1994, 413.

wanneer ze weten dat als er geen consensus bereikt wordt over een plan met alle schuldeiserklassen, het tot een *cram-down* kan komen waar ze bij toepassing van de APR potentieel alle waarde moeten afstaan aan die schuldeisers? In de VS heeft dit besef ertoe geleid dat Chapter 11 recentelijk is geamendeerd, zodat kleine ondernemingen nu kunnen ontsnappen aan de toepassing van de strikte APR.³⁶²

Verder staat er in het rapport ook nog te lezen dat de APR herstructureringsplannen aanmoedigt waarin *junior* schuldeisers op een zijspoor worden gezet en dat het eenzijdig de positie van *senior* schuldeisers verbetert. Toepassing van de RPR daarentegen zou voor een situatie zorgen die meer lijkt op die van voor de financiële problemen, waarbij elke schuldeiser iets krijgt en betrokken blijft bij de reorganisatieprocedure.³⁶³

Een andere reden om een Europese RPR te ontwikkelen is dat bepaalde rechtsgeleerden de reorganisatieprocedure absoluut willen afsplitsen van de “gewone” insolventieprocedure. Er bestaan echter ook belangrijke tegenargumenten voor een dergelijke splitsing. Deze komen verder uitgebreid aan bod.³⁶⁴

171. Wat bepaalt die Europese *relative priority rule* nu precies? Concreet zegt de Richtlijn dat niet-instemmende schuldeisers “ten minste even gunstig” moeten worden behandeld als elke andere categorie van dezelfde rang en “gunstiger” dan alle categorieën van een lagere rang. Deze regel zou dus toestaan om een plan goed te keuren via een *cross-class cram-down* tegen de zin van bepaalde klassen door hen slechts “gunstiger” te behandelen dan hogere schuldeiserklassen. De precieze problemen met deze bewoording worden verder meer diepgaand besproken.³⁶⁵

3.2.3.2. RPR naar Amerikaans recht

172. Eén van de belangrijkste redenen waarom de Europese RPR op zoveel kritiek stuit is het feit dat men zich gebaseerd heeft op de RPR zoals ze in de VS werd ontwikkeld, maar

³⁶² A. KROHN, *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New ‘Best Interest of Creditors’ Test in the European Union*, Doctoral Candidate Paper, Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, 2020, 6.

³⁶³ G. BAIRD, “Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority and the Cost of Bankruptcy”, *Penn L. Rev.*, 2016, (785), 791.

³⁶⁴ Zie randnummer 189 ev.

³⁶⁵ Zie randnummer 193 ev.

uiteindelijk zeer weinig gemeenschappelijk blijkt te hebben met deze Amerikaanse *relative priority rule*. Om duidelijk de verschillen tussen beide *relative priority rules* te omschrijven is het uiteraard nodig om deze Amerikaanse RPR te bestuderen. Belangrijk om op te merken is dat de RPR tot nu toe slechts een academische denkoefening gebleven is, en dus niet verankerd is in Chapter 11 USBC.

173. De kritiek op de APR heeft bepaalde Amerikaanse rechtsgeleerden ertoe aangezet om na te denken over een alternatief, of beter gezegd een verfijning, van deze voorrangsregel. De voornaamste academicus in dit opzicht is BAIRD, die de onzekere waardering van de onderneming in het geval van toepassing van de APR als de hoofdreden ziet om af te stappen van deze strikte regel. Hij erkent dat Chapter 11 de dreiging van de APR als *Penalty Default Rule* gebruikt om de partijen aan te zetten tot het bereiken van consensus, maar wijst erop dat het voeren van deze onderhandelingen op zichzelf duur en tijdrovend is.³⁶⁶

174. Het is daarentegen beter om te kiezen voor een systeem dat niet afhankelijk is van een onzekere waardering. De waarde van de onderneming is namelijk afhankelijk van heel wat factoren, zoals het succes van de reorganisatieprocedure.³⁶⁷ Een waardering vóór de implementatie van het herstructureringsplan is dus inherent onnauwkeurig. Een alternatief systeem is om *junior* schuldeisers een *call option* te geven in plaats van waarde gebaseerd op een valuatie van de onderneming. Dit geeft deze schuldeisers participatie in de gerestructureerde onderneming. Zij kunnen dan gebruik maken van deze *call option* om op een latere datum, nadat het herstructureringsplan werd uitgevoerd, hun vordering terugbetaald te krijgen gebaseerd op de waarde van de onderneming op dat moment.

Dit wil zeggen dat op het ogenblik van de *cram-down* al het eigen vermogen van de onderneming naar de *senior* schuldeisers en niet naar de *junior* klassen of de aandeelhouders gaat. Hetzelfde principe wordt toegepast op de aandeelhouders. Hun aandelen gaan naar de schuldeisers, en zij krijgen zelf een *option* om op een later moment hun aandelen terug te krijgen, in ruil voor betaling van de schuldeisers. De dag waarop de waardering plaatsvindt, wordt zo uitgesteld naar bijvoorbeeld 3 jaar na de reorganisatie. Dan zal duidelijk zijn welk

³⁶⁶ G. BAIRD, "Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority and the Cost of Bankruptcy", *Penn L. Rev.*, 2016, (785), 788.

³⁶⁷ ABI Chapter 11 Commission Report, overweging 80, 218-224.

<https://abiworld.app.box.com/s/vvircv5xv83aav14dp4h> (geraadpleegd op 2 augustus 2021)

effect de reorganisatie gehad heeft en zal de waardering veel juister zijn. Op die manier wordt ook vermeden dat de reorganisatiewaarde exclusief aan de *senior* schuldeisers wordt toegekend.³⁶⁸

175. Een bijkomend effect van deze aanpak is dat het onderhandelingen over een goed en evenwichtig herstructureringsplan makkelijker kan maken. Onderhandelingen die plaatsvinden in een klimaat van vijandigheid, waarbij elke schuldeiser zijn eigen waarderingsexpert laat aandragen en betwistingen van de valuaties elkaar opvolgen zijn weinig bevorderlijk voor een goede verstandhouding tussen de verschillende schuldeisers en aandeelhouders.³⁶⁹

3.3. APR vs. RPR

176. In wat vooraf ging werden al enkele voor- en nadelen van beide regels aangehaald. Deze punten worden in wat volgt verder besproken opdat het mogelijk wordt om een duidelijke afweging te maken tussen beide distributieregels. In de rechtsleer gaat namelijk veel aandacht naar de negatieve punten van de RPR, maar het lijkt ondenkbaar dat Europa deze regel opnam als *default* indien daar énkél negatieve consequenties aan vasthangen. Daarom dient onderzocht te worden of de APR echt de voorkeur verdient boven de RPR omdat het een superieure regel betreft of de kritiek op de RPR daarentegen vooral te verklaren is als koudwatervrees. Ten slotte zullen de voor- en nadelen specifiek worden bekeken vanuit het oogpunt van de Belgische reorganisatieprocedure zoals ze vandaag werkt.

3.3.1 Voordelen van de RPR

177. Reeds werd aangehaald dat de *relative priority rule* op heel wat kritiek botst in de rechtsleer, al zal hierna duidelijk worden dat er ook positieve punten aanwezig zijn. Om deze voordelen te begrijpen is het van belang om de RPR niet te beschouwen als een geïsoleerde regel maar om ze te zien in de context van de andere mechanismen die de Richtlijn introduceert, in het bijzonder de *best interest of creditors*-test.

³⁶⁸ G. BAIRD, “Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority and the Cost of Bankruptcy”, *Penn L. Rev.*, 2016, (785), 812.

³⁶⁹ Open brief van BAIRD gericht aan DE WEIJS in M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 27.

3.3.1.1. *Betere creatie & behoud van waarde*

178. Het is niet evident om een rigide regel als de APR toe te passen op de waarde van een onderneming in moeilijkheden, daar dit geen “vast” gegeven is maar daarentegen constant verandert.³⁷⁰ Men maakt op een bepaald moment als het ware een foto van de onderneming zoals ze is en gebruikt dat om de waarde zo goed mogelijk te bepalen, maar de onderneming blijft in tegenstelling tot een liquidatieprocedure wel actief, waardoor deze momentopname vlug irrelevant kan worden. De hoeveelheid schulden kan af- of toenemen en ook de activa van de onderneming is veranderlijk.

179. Doordat de APR zo weinig flexibiliteit biedt, is het niet altijd makkelijk om de best mogelijke verdeling onder de schuldeisers en schuldenaar uit te werken met het oog op behoud en creatie van waarde in de reorganiserende onderneming. De maximalisatie van waarde is daarentegen wel één van de hoofdredenen om te reorganiseren en vormt een belangrijk streven van de Richtlijn.³⁷¹ Het zoeken naar een regel die meer flexibiliteit creëert dan de APR om zo meer waarde te behouden en te creëren komt uiteindelijk alle schuldeisers, de schuldenaar en de aandeelhouders van die schuldenaar ten goede.

Wat de bezielers van de Europese RPR over het hoofd lijken te zien bij het noemen van dit voordeel is dat dit een voordeel is dat van toepassing is op de Amerikaanse RPR, maar daarom niet noodzakelijk op de Europese RPR zoals ze nu in de Richtlijn is opgenomen (*zie infra*).³⁷²

3.3.1.2. *Op maat van MSME's*

180. Het is zo dat de Richtlijn zich in het bijzonder focust op de herstructurering van *Micro, Small and Medium Enterprises (MSME's)* of Micro-ondernemingen en KMO's.³⁷³ Zoals besproken vallen hier ongeveer 99% van alle ondernemingen in Europa onder. Dit staat in groot contrast met Chapter 11 USBC, dat voornamelijk de reorganisatie van grote ondernemingen

³⁷⁰ A. KROHN, *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union*, Doctoral Candidate Paper, Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, 2020, 7.

³⁷¹ Overwegingen 2, 15, 70 en 71 Richtlijn.

³⁷² Zie randnummer 192.

³⁷³ Onder Micro-ondernemingen worden ondernemingen begrepen die één van de volgende drempelwaarden overschrijden: maximaal 10 personeelsleden, een maximale omzet van 700 000 euro of een maximale balanstotaal van 350 000 euro. De Microvennootschap is een subcategorie van de kleine vennootschappen. *Zie art. 1:25 WVV.*

voor ogen heeft. Het is pas recentelijk dat aan Chapter 11 een ondertitel werd toegevoegd die zich specifiek richt op de reorganisatie van kleinere ondernemingen.³⁷⁴ Opvallend is dat men beslist heeft om de APR hier niet op van toepassing te maken. De Europese wetgever wist dit ook, en wou dus een mechanisme vinden op maat van MSME's.

181. Onder de APR in Chapter 11 is de gangbare ratio dat “*equity is wiped out first*”, wat wil zeggen dat het de investeerders/aandeelhouders zijn die als eerste hun inbreng verliezen, omdat zij op de onderste trede van de ladder staan. Bij grote ondernemingen is deze inbreng meestal geld, maar bij kleinere ondernemingen is deze inbreng veeleer meer dan dat en kan het verlies van die inbreng het einde van de onderneming betekenen. Zo valt te denken aan *know-how* van de aandeelhouder-manager.³⁷⁵ Indien deze groep in het geval van een *cram-down* geen enkele waarde kan ontvangen bij de reorganisatie heeft zij geen enkele reden om gemotiveerd aan de reorganisatie te beginnen en deze tot een goed einde te brengen.

182. Daarnaast is het ook zo dat Chapter 11 ervanuit gaat dat schuldeisers actief zullen deelnemen aan de opstelling van het plan en de middelen hebben om voor henzelf een goed akkoord te onderhandelen. Dit is voor KMO's vaak niet het geval, zeker wanneer zij de positie van *junior* schuldeiser bekleden. De vorderingen van deze schuldeisers zullen vaak minder hoog zijn, waardoor ze geen prikkel hebben om tijdrovende onderhandelingen te voeren.³⁷⁶ Hierdoor zullen meer *senior* schuldeisers geneigd zijn een plan te onderhandelen dat sterk nadelig is voor de lagere klassen. Dit effect wordt nog meer versterkt door het feit dat de APR zo weinig flexibiliteit biedt. Wanneer het tot een *cram-down* zou komen staat hun positie vast en kunnen die *junior* schuldeisers hieraan niets veranderen. De *senior* schuldeisers hebben hier dus een veel sterkere onderhandelingspositie.

183. Dit kan vermeden worden door een RPR in te voeren. Op die manier weten de *senior* schuldeisers dat als zij de *junior* klassen te hard benadelen, deze tegen het plan zullen stemmen. Het gevolg is een *cram-down*, waar door toepassing van die RPR de *junior* schuldeisers wel waarde kunnen ontvangen, terwijl de *senior* klassen nog niet volledig zijn uitbetaald. Dit geeft

³⁷⁴ Chapter 11, subchapter V USBC.

³⁷⁵ ABI Chapter 11 Commission Report, overweging 4, 226. <https://abiworld.app.box.com/s/vvircv5xv83aav14dp4h> (geraadpleegd 3 juli 2021)

³⁷⁶ R. DAVIS, *Micro, Small, Medium Enterprise Insolvency – a Modular Approach*, Oxford University Press, 2018, 49.

de meer *junior* klassen een betere onderhandelingspositie tijdens de redactie van het plan en zo wordt een meer actieve participatie tijdens de onderhandelingsfase aangemoedigd.

3.3.1.3. *Vergemakkelijken van harmonisatie*

184. Dat de Europese lidstaten soms heel erg verschillen wat betreft hun kijk op juridische vraagstukken is geen geheim en hoewel het interessant kan zijn om te zien hoe diverse landen elk op hun eigen manier met recht omgaan, is het geen geschenk voor wie harmonisatie als doelstelling heeft. Dit is in het insolventierecht niet anders. Hoe landen hun faillissementsprocedures en reorganisatieprocedures organiseren verschilt sterk van lidstaat tot lidstaat, waardoor de Europese wetgever een moeilijk evenwicht moet vinden. Aan de ene kant moet een richtlijn genoeg flexibiliteit bieden zodat nationale wetgevers die belast zijn met de omzetting niet volledig moeten divergeren van de gangbare rechtscultuur. Elk land heeft immers haar eigen noden en een regel uitvinden die voor elke lidstaat de juiste oplossing biedt is quasi onmogelijk. Aan de andere kant is het echter ook essentieel om toch genoeg dwingende regels op te nemen, zodat de doelstelling van harmonisatie behaald wordt.³⁷⁷

185. Een interessant voorbeeld in deze context zijn bijzondere schuldeisers die wettelijk gezien een nog betere of even goede positie moeten krijgen als de meest *senior* schuldeiser. Zo is het in Frankrijk en Italië dat voorrang wordt gegeven aan de vorderingen van werknemers.³⁷⁸ In België geniet de fiscus dan weer van de regel die zegt dat men deze niet slechter mag behandelen dan de best behandelde schuldeiser. Staat er in het plan dat je een andere schuldeiser voor 100% zal betalen, dan moet de fiscus ook 100% van zijn vordering terugkrijgen. Ook indien in het plan staat dat een bepaalde schuldeiser onmiddellijk betaald zal worden, dan moet men ook de fiscus direct betalen.³⁷⁹ Ook hier is Italië een mooi voorbeeld. Het is daar vaak zo dat openbare schuldeisers zoals de fiscus tot de grootste schuldeisers van een onderneming in moeilijkheden behoren. Het nadeel hiervan is dat zij vaak heel moeilijk zijn om mee te onderhandelen en niet graag toegevingen doen. Dit is in het bijzonder zo wanneer de

³⁷⁷ A. KROHN, *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union*, Doctoral Candidate Paper, Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, 2020, 9.

³⁷⁸ G. McCORMACK, *Study on a new approach to business failure and insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, University of Leeds, 2016, 114.

³⁷⁹ Art. XX. 73, lid 2 WER.

schuldenaar een Micro-onderneming of KMO is.³⁸⁰ De verschillende lidstaten hebben zo elk hun onderscheiden eigenheden op vlak van de rangschikking tussen schuldeisers.

186. Het staat vast dat indien men dwingend de APR oplegt aan alle landen dit een nog sterkere positie verleent aan de fiscus in landen zoals Italië, waar deze al heel sterk staat. Hierdoor wordt de kans dat een evenwichtig herstructureringsplan tot stand komt geminimaliseerd en groeit de kans op *hold-out* gedrag van die sterke *senior* schuldeiser. Dit staat haaks op de doelstelling van de Richtlijn. Men zou in zo'n geval kunnen zeggen dat Italië haar nationaal recht maar moet wijzigen en de voorrang van de fiscus moet beperken, maar daar was in de rechtsleer protest op gekomen.³⁸¹ Volgens deze auteurs is de voorrang die de Italiaanse wet voorziet voor de fiscus eigen aan dat rechtssysteem en geworteld in het grote belang die men hecht aan die publieke schuldeiser. Simpelweg stellen dat dit idee op de schop moet ten gevolge van de té sterke positie die ze zouden krijgen door de APR gaat dus te ver.

De mogelijkheid om voor de RPR te kiezen lijkt vanuit dit oogpunt dus beter te verzoenen met de eigenheden die elke lidstaat in haar insolventierecht heeft. De verplichte keuze voor de APR daarentegen zou niet de nodige flexibiliteit bieden en harmonisatie kunnen bemoeilijken.

3.3.1.4. Duidelijk onderscheid met de liquidatieprocedure

187. Het idee om de reorganisatie zo veel mogelijk af te splitsen van het klassiek insolventierecht heeft haar kiem in een tekst van MADAUS waarin hij pleit voor een zogenaamd “reorganisatierecht”.³⁸² De reden hiervoor is volgens hem dat de eigendomsrechten in de liquidatieprocedure tegenover de reorganisatieprocedure fundamenteel anders liggen. Wat betreft een liquidatieprocedure blijven de eigendomsrechten niet in handen van de aandeelhouders, maar komen zij onder een curator en worden naar mate van de vorderingen die de schuldeisers hebben verdeeld. Dit is anders voor de reorganisatieprocedure, waar de aandeelhouders nog steeds de eigendomsrechten over de onderneming hebben en de

³⁸⁰ CoDiRe, Italian National Report, 2018, overweging 36.

³⁸¹ L. STANGHELLINI, *Best Practices In European Restructuring: Conceptualized Distress Resolution in The Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018, 160.

³⁸² S. MADAUS, “Reconsidering the Shareholder’s Role in Corporate Reorganizations under Insolvency Law”, *International Insolvency Review* 106, 2013, 11.

reorganisatiemeerwaarde bijgevolg aan hen toebehoort, ongeacht of de schuldeisers al volledig betaald zijn of niet.³⁸³

Daarnaast is ook de finaliteit van beide procedures helemaal verschillend. De reorganisatieprocedure mikt op het opnieuw rendabel maken van een onderneming in moeilijkheden door het een nieuwe start te geven ten opzichte van haar schuldeisers, zij het als ze kan voldoen aan de afspraken die gemaakt worden in het herstructureringsplan. Dit is niet het geval bij de liquidatieprocedure, die gezien wordt als een instrument voor collectieve invordering van schulden ten behoeve van de verschillende schuldeisers.³⁸⁴

188. In dit opzicht is MADAUS van mening dat de APR te eenzijdig is omdat het enkel de focus legt op de belangen van de schuldeisers. Het is moeilijk om hem hier ongelijk te geven, daar de APR inderdaad de volgorde van betaling oplegt die zou gevolgd moeten worden in een insolventieprocedure. Wanneer men dit combineert met de 2 vorige punten, namelijk het feit dat liquidatie en reorganisatie beiden een andere doelstelling hebben en de eigendomsrechten anders verdeeld zijn, is het logisch dat beargumenteerd wordt dat naar een andere verdeling moet gezocht worden dan diegene die bij liquidatie zou gelden. De RPR biedt hier meer vrijheid in het licht van de doelstelling die een reorganisatie nastreeft, en stapt af van de strikte, waardeverdelende volgorde wanneer een onderneming failliet gaat. Bij reorganisatie blijft de onderneming immers bestaan, wat niet het geval is bij liquidatie. Dit rechtvaardigt een regel die de aandeelhouders toestaat iets van waarde te behouden, ookal zijn nog niet alle tegenstemmende klassen betaald.³⁸⁵

³⁸³ M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 19-20.

³⁸⁴ S. MADAUS, "Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to Devide the Realms of Insolvency and Restructuring Law", *European Business Organization Law Review*, 2018, 632-636.

³⁸⁵ M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 20.

3.3.2. Nadelen van de RPR

189. Negatieve gevolgen van de *relative priority rule* zijn in de rechtsleer makkelijker te vinden. Er lijkt dan ook heel wat aandacht te gaan naar de -volgens sommigen- onbedachtzame manier waarop Europa koos voor de RPR als *default*-regel. In wat volgt worden deze argumenten één voor één uit de doeken gedaan.

3.3.2.1. De EU RPR is potentieel gebaseerd op misverstanden

190. In de rechtsleer zijn bepaalde auteurs van mening dat de introductie van de RPR gebaseerd is op een misverstand omdat de uitleg die gegeven werd bij de introductie van de RPR een duidelijke paradox bevat:³⁸⁶

The cross-class cram-down mechanism was new to a number of Member States and raised some concerns. Two aspects, in particular, were problematic for a considerable number of Member States (...) The proposal introduced an absolute priority rule (...) Some Member States considered that these requirements would make the procedure more burdensome and costly and would render the preventive restructuring more restrictive if not impossible.

(...) This has been addressed in the compromise text by providing an alternative option for Member States to introduce a different benchmark - a 'relative priority rule' - to protect dissenting creditor classes when using a cross-class cram-down mechanism (...) This provides Member States with more flexibility in implementing this rule.³⁸⁷

Er wordt dus gesteld dat lidstaten zich zorgen maakten over het systeem van de *cram-down* en dat daarom de verplichte toepassing van de APR moest wijken. Echter werd reeds duidelijk gemaakt hoe de APR werkt en dat het een regel is die aan tegenstemmende schuldeiserklassen garandeert dat de volgorde voor allocatie van waarde uit een liquidatieprocedure gevolgd zal worden. Indien bepaalde lidstaten bezorgd zijn om de gevolgen van de *cram-down* zou het veel

³⁸⁶ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 10-11.

³⁸⁷ Interinstitutional File 2016/0359 (COD) van het Europees Parlement aan de Raad, mbt. het voorstel tot richtlijn betreffende de Herstructureringsstelsels en Tweede Kans, 5-6.

logischer geweest zijn om de APR te behouden omdat het ervoor zorgt dat de *cram-down* minder makkelijk aangewend zal worden met malafide bedoelingen, zoals een poging van aandeelhouders om waarde in handen te houden.

191. Er is daarnaast nog een tweede reden die kan doen vermoeden dat de keuze voor een Europese RPR gebaseerd is op een misverstand. Eerder werd al gewezen op het feit dat er in de VS kritiek geuit werd op de APR en dat men daarom in de rechtsleer werk maakte van een nieuwe regel die oog heeft voor de tekortkomingen van de APR.³⁸⁸ Deze Amerikaanse RPR is zoals gezegd een soort verfijnde versie van de *absolute priority rule*. Dit is een fundamenteel verschil met de Europese *relative priority rule* die eerder een alternatief is op de APR en een compleet andere werking zal hebben dan de APR. In de VS heeft men een RPR uitgewerkt die de rechten van de *senior* schuldeisers nog steeds helemaal voor die van de *junior* schuldeisers plaatst, waardoor deze nog steeds recht hebben op volledige betaling alvorens meer *junior* klassen iets kunnen ontvangen. Daarnaast hebben die *junior* schuldeisers ook nog steeds recht op volledige betaling alvorens de aandeelhouders iets van waarde vast kunnen blijven houden.³⁸⁹ Het verschil bevindt zich enkel in het moment waarop de onderneming gewaardeerd wordt en deze terugbetaling plaatsvindt.³⁹⁰

192. Dit is een essentieel verschil met de Europese RPR, waar tegenstemmende hogere klassen slechts “gunstiger” behandeld moeten worden. Indien Europa zich heeft laten leiden door de VS, zoals het rapport van het ELI ons doet vermoeden, heeft men de Amerikaanse regel verkeerdelijk overgenomen. Het is daarnaast uit geen enkel document af te leiden waarom de Europese RPR dan wel in deze vorm werd opgenomen in de Richtlijn, en niet gewoon het Amerikaanse voorbeeld gevolgd kon worden.

Deze vaststelling doet het eerste voordeel dat de Europese RPR zou hebben over de APR teniet. Het is namelijk zo dat de Europese RPR, in tegenstelling tot de Amerikaanse versie, nog steeds een waardering vereist op het ogenblik dat de *cram-down* plaatsvindt. Meer nog, die valuatie zou nog waardeloziger zijn dan in het geval dat men de APR toepast, omdat bij de RPR niet eens duidelijk is hoeveel % van die geconstateerde waarde aan elke schuldeiser moet toegekend

³⁸⁸ Zie randnummer 172

³⁸⁹ D. BAIRD, "Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority and the Cost of Bankruptcy," *University of Pennsylvania Law Review* 165, afl. 4, (785) 791.

³⁹⁰ Zie randnummer 174.

worden. Hierdoor gaat hét grote voordeel van de Amerikaanse RPR verloren, nu het systeem met een *call option* voor *junior* schuldeisers en aandeelhouders niet wordt overgenomen uit de VS.

3.3.2.2. Onduidelijkheid over interpretatie RPR

193. Het onderzoek naar de implementatie van de RPR en de gevolgen ervan worden in de weg gestaan door de mist die rond de regel hangt.³⁹¹ Zo spreekt de Richtlijn van een “gunstigere” behandeling van *senior* schuldeisers, maar wordt nergens uitgelegd hoe dit precies geïnterpreteerd moet worden. Hoe dan ook moet er, om te beoordelen of een bepaalde groep “gunstiger” werd behandeld, een vergelijking plaatsvinden tussen deze 2 groepen. Er moet dus een systeem worden overeengekomen dat in staat is om accuraat vast te stellen wanneer aan deze vereiste voldaan is.

194. Ten eerste moet gekeken worden naar hoe de vergelijking tussen de verschillende schuldeiserklassen kan gebeuren. Indien men een te simplistische visie hanteert zou men kunnen denken dat een *senior* klasse gunstiger behandeld is wanneer zij 50% van haar vorderingen terugkrijgt en een *junior* klasse slechts 49%. Deze denkwijze negeert echter de verschillende posities die beide klassen hebben. *Senior* schuldeisers zullen deze positie niet zomaar gekregen hebben, maar zullen bijvoorbeeld met een lagere interest ingestemd hebben om in ruil bij voorrang betaald te worden in het geval van een liquidatie. Vanaf welk genoegdoeningspercentage zou men dan wel kunnen zeggen dat de *senior* klasse beter behandeld werd? Hier is geen duidelijke grens te trekken. Als men deze redenering tot het extreme doortrekt kan men zelfs stellen dat *senior* schuldeisers slechts “gunstiger” behandeld zijn als ze volledig betaald zijn, net omdat ze een bijzondere positie bekleden. Dit zou echter overeenkomen met toepassing van de APR.³⁹²

Een andere mogelijkheid is om niet met percentages te werken, maar in concrete bedragen. Stel dat de *senior* klasse vorderingen heeft ter waarde van 1000 euro en dat de onderneming aan de *junior* klasse slechts 100 euro verschuldigd is. In dat geval zou men kunnen zeggen dat een

³⁹¹ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 24.

³⁹² R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 18.

betaling van 250 euro aan de *senior* klasse en van 50 euro aan de *junior* klasse ervoor zorgt dat deze eerste “gunstiger” werd behandeld. Ook dit is een visie die niet in strijd lijkt te zijn met de bewoordingen van de Richtlijn. Het probleem hiermee wordt echter duidelijk wanneer men dit gaat omzetten in percentages. Het is toch niet denkbaar dat dit als een “gunstigere” behandeling gezien kan worden wanneer in het gegeven voorbeeld de *senior* klasse slechts 25% van haar vordering terugbetaald ziet, terwijl de *junior* klasse een genoegdoening van 50% krijgt?

195. Het wordt nog moeilijker wanneer men de aandeelhouders moet betrekken in de optelsom.³⁹³ De vorderingen van aandeelhouders kan men in geld waarderen en zien als een percentage van de waarde van de onderneming. Daarnaast is het ook mogelijk om wat zij terugkrijgen uit de drukken in een percentage van hun totale vordering. Dit is voor aandeelhouders niet mogelijk, daar zij gezien worden als *residual claim holders*, wat wil zeggen dat zij recht hebben op een percentage van wat overblijft na betaling van alle schulden.³⁹⁴ Men kan wat betaald wordt aan schuldeisers dus ook niet gaan uitdrukken in een percentage van hun totale vordering omdat zij geen precieze vordering hebben. De “gunstigere” behandeling van schuldeisers vergelijken met die van aandeelhouders is dus inherent onnauwkeurig.

3.3.2.3. Ook nadelen voor MSME's

196. Bij de bespreking van de voordelen van de RPR werd gewag gemaakt van het feit dat deze regel beter is voor Micro-ondernemingen en KMO's wanneer zij de hoedanigheid hebben van *junior* schuldeiser.³⁹⁵ Zo valt te denken aan een kleine leverancier die schuldeiser is van een groter bedrijf dat momenteel in slechte papieren zit en een reorganisatie op poten aan het zetten is. Het voordeel voor deze kleinere bedrijven was dat er een minder sterke onderhandelingspositie aan de *senior* schuldeisers werd gegeven, wat onderhandelingen voor een evenwichtig plan zou aanmoedigen.

197. Er is echter ook een groot nadeel verbonden aan de RPR. Het is namelijk zo dat om een *cram-down* te kunnen bekomen minstens 1 *senior* klasse het plan moet goedkeuren. Dit zou een

³⁹³ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 17.

³⁹⁴ K. DAIGLE en M. MALONEY, “Residual Claims in Bankruptcy: An Agency Theory Explanation”, *The Journal of Law & Economics*, vol. 37, 1994, 157-192.

³⁹⁵ Zie randnummer 180

onderneming ertoe aan kunnen zetten om die bepaalde klasse zeer goed te behandelen, terwijl slechts een minimum wordt voorzien voor de meer *junior* klassen. Daarnaast kunnen ze ook een zo goed mogelijke behandeling voorzien voor hun eigen klasse, de aandeelhouders. Zo spannen de aandeelhouders en de *senior* klasse(n) samen om *junior* schuldeisers te benadelen.³⁹⁶ Dit kan nog versterkt worden doordat een *senior* klasse er zich van bewust is dat het exclusieve recht om het plan op te stellen bij de schuldenaar ligt. Door aan de aandeelhouders te beloven dat men bepaalde activa in de onderneming zal herinvesteren kunnen ze hen verleiden een plan op te stellen dat voor hen sterk voordelig is.³⁹⁷

Dit kan worden aangeduid met de termen *gifting* en *class-skipping*, een praktijk die onlangs in de VS door het Supreme Court onwettig werd verklaard.³⁹⁸ In praktijk zijn deze kleinere *junior* schuldeisers vaak Micro-ondernemingen en KMO's, zoals de leverancier uit het vorige randnummer. Hoewel de Richtlijn zagezegd op maat van deze kleinere ondernemingen zou opgesteld zijn, faciliteert ze dus wel het benadelen van deze schuldeisers bij het opstellen van het herstructureringsplan.

3.3.2.4. Verlies Penalty Default Rule

198. Er werd al gewezen op het feit dat een belangrijke functie van de *absolute priority rule* in Chapter 11 -maar bij uitbreiding andere jurisdicties waar men van deze regel gebruik zou maken- is dat het de verschillende schuldeiserklassen aanzet om tot een onderhandeld en evenwichtig plan te komen. Op deze manier wordt een *cram-down* vermeden en is een tijdrovende en onzekere waardering overbodig.³⁹⁹ Zoals SEYMOUR stelt: “*Chapter 11’s absolute priority default rule is designed to motivate consensual plans, not to ensure that such plans respect absolute priority.*”⁴⁰⁰

³⁹⁶ SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 31.

³⁹⁷ M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 36.

³⁹⁸ *Czyzewski v. Jevic Holding Corp.*, zie <https://rhlaw.com/2017/03/22/czyzewski-jevic-priority-skipping-bankruptcy-settlements-surcharge-506c/> (geraadpleegd op 4 augustus 2021).

³⁹⁹ Zie randnummer 168

⁴⁰⁰ J. SEYMOUR en S. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 42.

199. Europa heeft een andere visie op de werking van de *absolute priority rule* als *Penalty Default*. Er werd namelijk bewust de keuze gemaakt om de APR niet als enige optie open te laten voor de lidstaten omdat de vrees heerste dat toepassing van de APR zou leiden tot een systeem waar vaak dure en onzekere waarderingen moeten gebeuren. De keuze voor de RPR als *default*-regel is dus gemotiveerd als zijnde een keuze tégen dure waarderingsprocedures. Mogelijks is daarbij te weinig stilgestaan dat de APR een belangrijke incentive geeft om die dure waarderingen te vermijden en om tot een consensueel plan te komen.

3.3.2.5. De RPR stimuleert een grotere schuldenberg

200. Wanneer een onderneming terecht komt in een situatie waarin gekozen moet worden tussen reorganisatie of een potentieel faillissement wil dat in het gros van de gevallen zeggen dat ze een serieuze schuldenberg heeft opgebouwd. Naast het feit dat men dus een systeem moet hebben dat deze schulden efficiënt kan afbouwen, zoekt men best ook naar regels die er *ex ante* voor zorgen dat men nooit tot de opbouw van zoveel schulden verleid wordt. Met deze doelstelling in gedachten heeft Europa al meerdere initiatieven genomen, zoals de Richtlijn Bestrijding Belastingontwijking en de Richtlijn Bestrijding Betalingsachterstand bij Handelstransacties.^{401,402} De RPR is jammer genoeg niet geschikt om deze doelstellingen te behalen en kan een schuldenaar daarentegen nog meer aanzetten om zijn activiteiten met vreemd vermogen te financieren in plaats van met eigen vermogen.

201. Het is voor een onderneming heel aantrekkelijk om haar activiteiten te financieren met schulden, daar het rendement op de investering die aandeelhouders zelf moeten doen exponentieel stijgt. Een voorbeeld kan dit duidelijker illustreren:

Stel dat een onderneming een omzet heeft van 1000 euro, waarbij het een EBITDA heeft van 100 euro. Indien deze onderneming volledig gefinancierd is door aandeelhouders, hebben deze dus een rendement van 10% op hun investering.

Indien het daarentegen zo is dat de activiteiten die geleid hebben tot die omzet van 1000 euro slechts met 250 euro eigen vermogen werden gefinancierd en de rest met schulden

⁴⁰¹ Directive 2016/1164 of 12 July 2016 laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market.

⁴⁰² Directive 2011/7/EU of 16 February 2011 on combating late payment in commercial transactions.

(bijvoorbeeld een lening bij de bank van 750 euro, aan 4% interest), zal het rendement voor de aandeelhouders exponentieel stijgen. Op een winst van 100 euro hebben zij dan een bedrag van 30 euro interest dat terugbetaald moet worden aan de bank, waardoor de winst nog 70 euro bedraagt. Op een investering van 250 euro is dit een rendement van 28%.

Dit voorbeeld is uiteraard heel erg gesimplificeerd.⁴⁰³ In een reële situatie hebben ondernemingen nog allerlei andere technieken die gecombineerd worden met schuldfinanciering waardoor het rendement nog veel sterker zal stijgen. Zo zullen ze bijvoorbeeld minder lenen bij een bank, maar zullen ze met schuldeisers -zoals leveranciers- lange terugbetalingsmodaliteiten onderhandelen. Op deze “leningen” moeten dan amper of geen interesten betaald worden. Een uitgebreide bespreking hiervan valt buiten de scope van deze thesis, maar het is duidelijk hoe voordelig schuldfinanciering voor aandeelhouders is en waarom men soms enorme schulden opbouwt.

202. Deze technieken brengen echter ook grote risico's met zich mee. Ze steunen namelijk op het idee dat de onderneming vorderingen van schuldeisers zal kunnen terugbetalen wanneer deze opeisbaar worden. Indien dit onmogelijk blijkt is het slechts een heel kleine sprong naar een faillissementssituatie. Daarbij is het perfect mogelijk dat de onderliggende bedrijfsvoering nog potentieel heeft of eigenlijk relatief gezond is, maar dat de overfinanciering met schulden haar de das dreigt om te doen. Het is precies dit soort ondernemingen die de Richtlijn in het vizier neemt, omdat ze nog economische waarde kan hebben mits een afbouw van hun schulden mogelijk blijkt.

203. Indien men daarbij kiest voor een *relative priority rule* dreigt de Richtlijn niet te slagen in dit opzet. Men zou het dan mogelijk maken voor aandeelhouders om waarde te behouden, zelfs wanneer het op hun aansturen is dat de onderneming zich nu in deze penibele situatie bevindt. Het is immers uit hun winstbejag dat zoveel schulden werden aangegaan. Aandeelhouders zouden bij toepassing van de RPR een reorganisatie met *cram-down* kunnen uitlokken door een slecht herstructureringsplan op te stellen. Zo zouden ze bij toepassing van het *no creditor worse off*-principe slechts moeten zorgen dat schuldeisers de liquidatiewaarde krijgen. Zelf kunnen ze de rest van de reorganisatiewaarde in handen houden. Een malafide

⁴⁰³ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 16.

schuldenaar zou daarbij de onderneming zo kunnen organiseren dat alle waardevolle activa in een andere onderneming werd ondergebracht, waardoor de reorganiserende onderneming een hele lage liquidatiewaarde heeft. Schuldeisers zullen zo amper iets van hun vordering terugbetaald krijgen.⁴⁰⁴

3.3.2.6. Onderscheid met liquidatieprocedure ongefundeerd

204. Bij de bespreking van de voordelen van de *relative priority rule* werd melding gemaakt van het feit dat er in de rechtsleer stemmen opgaan die pleiten voor een duidelijke scheiding tussen het insolventierecht/liquidatierecht en het reorganisatierecht. Hiervoor werd de verschillende finaliteit van de procedures als argument aangehaald en ook het feit dat de eigendomsrechten anders liggen zou deze splitsing rechtvaardigen.

205. DE WEIJS is echter een andere mening toegedaan. Volgens hem is het ongegrond om te zeggen dat reorganisatie een plaats zou hebben buiten het insolventierecht, omdat er geen duidelijke grens bestaat tussen pre-insolventie en effectieve insolventie. Daarom is het nodig dat beide procedures, liquidatie en reorganisatie, in hetzelfde kader worden ondergebracht. Een onderneming die zich in financiële problemen bevindt en een reorganisatie aanvangt zou namelijk binnen de kortste keren toch in een liquidatieprocedure terecht kunnen komen omdat de problemen onoverwinnelijk blijken.⁴⁰⁵ Er moet met andere woorden een laag hek staan tussen beide procedures, geen torenhoge muur.

Daarnaast is het inderdaad zo dat de onderneming bij reorganisatie blijft bestaan en er dus geen liquidatie is, maar om dit als rechtvaardiging te gebruiken opdat aandeelhouders waarde in handen mogen houden terwijl tegenstemmende schuldeiserklassen nog niet volledig betaald zijn, is te kort door de bocht. Het is namelijk zo dat er bij een *cram-down* altijd schuldeisers zullen zijn waarvan hun rechten zonder hun instemming worden beperkt. Zij hebben er helemaal niets aan dat de onderneming verder blijft bestaan als hun vorderingen toch zomaar worden ingekort. Wat betreft de gevolgen voor schuldeisers zijn deze in een liquidatie en een

⁴⁰⁴ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 17.

⁴⁰⁵ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 13.

reorganisatie dus gelijk, terwijl de finaliteit van de procedure anders is. TOLLENAAR omschrijft dit mooi als volgt: “*On the other hand, in terms of its consequences, the procedure is nothing but an insolvency procedure ...if it’s not called a duck, but looks like a duck, swims like a duck and quacks like a duck, it probably is a duck.*”⁴⁰⁶

206. Daarbij is het beperken van de rechten van schuldeisers zonder hun instemming in een reorganisatieprocedure misschien nog wel problematischer dan in een liquidatieprocedure. Bij liquidatie kan het zijn dat niet elke schuldeiser volledig betaald wordt, maar dat zal veeleer het geval zijn omdat er niet genoeg waarde meer te verdelen valt. Bij reorganisatie is het veel moeilijker om te rechtvaardigen dat aandeelhouders waarde in handen houden, terwijl bepaalde schuldeisers tegen hun wil in hun vorderingen beperkt zien worden. De APR biedt deze schuldeisers nog enige zekerheid, maar bij toepassing van de RPR valt deze houvast weg.⁴⁰⁷ Daarnaast is de kans op misbruik van een reorganisatieprocedure veel groter dan bij liquidatie. Aandeelhouders zouden deze procedure namelijk aan kunnen wenden om de rechten van schuldeisers te beperken, terwijl ze zelf waarde in handen blijven houden. Na de reorganisatie zijn ze van die schuldeisers verlost zonder hen volledig te hebben moeten betalen. Ten slotte is de reorganisatie ook een stuk minder transparant dan een liquidatie en is er veel minder rechterlijke controle, onder andere door het *debtor-in-possession*-principe.⁴⁰⁸

207. Als men daarbij rekening houdt met het gegeven dat het insolventierecht een heel brede werking heeft, zoals het feit dat het een potentiële rol speelt in alle contractuele relaties waarbij er een schuldeiser en een schuldenaar is, ziet men hoe ruim de invloed van de RPR kan zijn. REICH stelt in zijn boek *Saving Capitalism* zelfs dat het insolventierecht één van de hoekstenen van het kapitalisme is.⁴⁰⁹ Indien men een regel invoert die te losjes omspringt met bijvoorbeeld de vorderingsrechten van de schuldeisers wordt dus niet enkel het insolventierecht aangetast, maar daarmee onze economie en onze maatschappij.⁴¹⁰

⁴⁰⁶ N. TOLLENAAR, *The European Commission’s Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings*, *Insolvency Intelligence*, 2017, 5.

⁴⁰⁷ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 13.

⁴⁰⁸ M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 20.

⁴⁰⁹ R. REICH, *Saving Capitalism. For the Many, Not the Few*, Icon Books, London, 2016, x.

⁴¹⁰ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 15.

3.3.2.7. *Forum-shopping*

208. In de inleiding werd erop gewezen dat één van de gevolgen van het niet-geharmoniseerde insolventierecht is dat ondernemingen zich kunnen gaan vestigen in een andere lidstaat, puur omwille van het feit dat daar soepelere regels gelden. Dit wordt aangeduid met de term *forum-shopping* en het is de bedoeling dat de Richtlijn deze praktijk aanpakt. Het is echter zo dat op heel wat vlakken ruimte wordt gelaten aan de lidstaten om te kiezen voor een minimalistische of maximalistische omzetting van de Richtlijn, zoals de keuze om bepaalde regels al dan niet van toepassing te maken op KMO's. Zo is ook de mogelijkheid geboden om te kiezen tussen toepassing van de APR of de RPR.

Het gevolg is dat ondernemingen geneigd zouden kunnen zijn om zich te vestigen in landen die toepassing maken van de RPR. Dit is in het geval van een reorganisatiesituatie namelijk het systeem waarbij de aandeelhouders het meeste waarde in handen kunnen houden indien het tot een *cross-class cram-down* zou komen.⁴¹¹

209. Daarnaast is het ook mogelijk dat een onderneming zich nog niet vestigde in een land dat de RPR toepast, maar dat wel van plan is wanneer zij aanvoelt dat er een potentiële reorganisatie aan zit te komen. Het is immers zo dat bij insolventie het recht wordt toegepast van het land waar op dat moment de *Center of Maint Interest (COMI)* van de onderneming ligt.⁴¹² Echter zullen de schuldeisers het hier niet akkoord mee zijn. Zeker de *senior* schuldeisers zullen er zeker van willen zijn dat indien het tot een *cram-down* komt, zij gedekt zijn door de hoge bescherming van de APR. Dit kan voor spanningen zorgen tussen schuldeisers en schuldenaar, waardoor al een negatief klimaat gecreëerd wordt, wat het bereiken van een consensueel herstructureringsplan bemoeilijkt.⁴¹³

⁴¹¹ S. VAN DEN BERG, "The new European "relative priority": an analysis of its impact in the EU Restructuring Directive and Dutch Insolvency regime", *Emerging markets restructuring journal* 2019, (6), 2.

⁴¹² Art. 3 Verordening (EU) 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures.

⁴¹³ A. MENNENS, "Puzzling priorities: harmonisation of European Preventive Restructuring Frameworks, Commercial Law Center Blog Oxford University, 2019. Zie: <https://www.law.ox.ac.uk/research-subject-groups/commercial-law-centre/blog/2019/03/puzzling-priorities-harmonisation> (geraadpleegd 5 augustus 2019).

3.3.3. Aanbevelingen ter verbetering van de RPR

210. Stilaan wordt duidelijk dat de negatieve kenmerken en gevolgen van de Europese RPR talrijker aanwezig zijn dan de positieve punten. Wil dit zeggen dat daarom onvoorwaardelijk voor de APR gekozen moet worden? Dit lijkt niet het geval te zijn, daar ook deze regel haar minpunten heeft. Er kan daarentegen gekeken worden naar een manier om de RPR op zo'n manier bij te sturen dat ze een meer werkbare regel wordt.

3.3.3.1. De RPR combineren met de *no creditor worse off-test*?

211. Ter herinnering dient de *no creditor worse off-test* of *best interest of creditors-test* ertoe om de tegenstemmende schuldeiserklassen te garanderen dat in het geval van een *cram-down* elke individuele schuldeiser in die klassen niet minder zal ontvangen dan in het geval van een liquidatieprocedure. Daarbij dient gewezen te worden op het feit dat de Richtlijn eigenlijk een andere *best interest-test* invoert dan we voorheen zagen. Het is namelijk aan de lidstaten om te kiezen hoe ze deze test precies interpreteren en welke waarde ze nemen om te bepalen of aan de test voldaan is. Ze mogen daarbij kiezen of de niet-instemmende schuldeiser minstens de liquidatiewaarde moet krijgen volgens een *piecemeal-liquidation*⁴¹⁴ of indien er een verkoop van de onderneming in *going-concern* zou plaatsvinden. Een derde optie is om te kiezen voor de waarde in het beste alternatieve scenario indien het herstructureringsplan niet wordt aangenomen.⁴¹⁵ Deze keuzemogelijkheid erkent dat een reorganisatie een andere finaliteit heeft dan een liquidatie, nu gekozen kan worden voor een andere basis om de test uit te voeren dan de liquidatiewaarde die een bepaalde schuldeiser zou ontvangen.

212. Het is niet echt duidelijk waarom deze 3 opties gegeven worden, maar de meest voor de hand liggende reden is dat lidstaten zo kunnen kiezen in het licht van hun keuze voor de RPR, dan wel de APR. Op die manier kunnen ze een *best interest-test* opstellen die het best aansluit bij hun *priority rule*. Deze keuzemogelijkheid ligt daarentegen niet in lijn met wat de voorstanders van de RPR willen. Zij zijn ervan overtuigd dat de RPR het beste kan functioneren wanneer ze gecombineerd wordt met een *best interest-test* die geïnterpreteerd wordt als zijnde

⁴¹⁴ Dit slaat op het feit dat alle activa apart worden verkocht en de onderneming dus niet als één geheel wordt verkocht.

⁴¹⁵ Overweging 52 Richtlijn.

de waarde in het beste alternatieve scenario.⁴¹⁶ Het zou dan bijvoorbeeld kunnen gaan om een overdracht onder gerechtelijk gezag of om de aanneming van een ander herstructureringsplan dat wel voldoende steun geniet.

Het logische gevolg van deze interpretatie is dat om aan de test te voldoen een hogere waarde zal moeten toekomen aan niet-instemmende schuldeisers dan indien men simpelweg zou stellen dat ze niet minder mogen ontvangen dan wat ze onder liquidatie zouden krijgen. De waarde van de onderneming in het beste alternatieve scenario ligt namelijk hoger dan de waarde in het geval van liquidatie, wat gezien kan worden als het slechtst alternatieve scenario. Op deze manier zal de *no creditor worse off*-test de tegenstimmende schuldeisers veel beter beschermen wanneer gebruik gemaakt wordt van een *cram-down* waarbij de RPR wordt toegepast.⁴¹⁷

3.3.3.2. Of toch gaan voor een versoepelde APR?

213. Een andere optie is om toch te kiezen voor de APR, maar ook hier enkele wijzigingen aan te brengen. Dit zou enkele bezorgdheden die ertoe geleid hebben om de *default*-regel te veranderen naar de RPR kunnen remediëren. Zo klinkt de grootste kritiek op de APR dat ze helemaal niet flexibel is.⁴¹⁸ De Richtlijn laat gelukkig de ruimte voor afwijkingen:

*“De lidstaten moeten van de absolute voorrangregel kunnen afwijken, bijvoorbeeld wanneer het als billijk wordt beschouwd dat houders van eigenvermogensinstrumenten bepaalde belangen in het kader van het plan behouden (...) of dat essentiële leveranciers die onder de bepaling betreffende de schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen vallen eerder worden betaald dan categorieën schuldeisers van een hogere rang.”*⁴¹⁹

214. Ten eerste gaan stemmen op om een systeem te ontwikkelen waarbij het mogelijk is voor de aandeelhouders om toch waarde in de onderneming te behouden, zelfs al zijn nog niet

⁴¹⁶ A. KROHN, *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New ‘Best Interest of Creditors’ Test in the European Union*, Doctoral Candidate Paper, Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, 2020, 14.

⁴¹⁷ R. MOKAL in L. STANGHELLINI, *Best Practices in European Restructuring: Conceptualized Distress Resolution in The Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018, 44-45.

⁴¹⁸ American Bankruptcy Institute, *Study the reform of Chapter 11: final report and recommendations*, 2012-2014, 225-226. <https://abiworld.app.box.com/s/1dele68lfs6uuxzm5hkwt> Geraadpleegd op 15 juli 2021.

⁴¹⁹ Overweging 56 Richtlijn.

alle tegenstemmende schuldeisers uitbetaald. Dit wordt in de VS aangeduid onder de term *New Value Exception*.⁴²⁰ Hierbij zouden bestaande aandeelhouders een inbreng kunnen doen in de onderneming in ruil voor behoud van hun aandelenbelang. Het is immers zo dat indien men schuldeisers volgens de APR in aandelen zou betalen, de aandeelhouders hun participatie in de onderneming verliezen (of toch serieus verwaterd zien worden).

Deze nieuwe middelen kunnen ervoor zorgen dat de kans op succesvolle reorganisatie stijgt. Lenen bij een bank zal bijvoorbeeld moeilijk zijn, omdat voor de bank grote risico's verbonden zijn aan het uitlenen van geld aan een onderneming in moeilijkheden. De techniek van de *New Value Exception* kan hier een oplossing aanreiken.⁴²¹ Hierbij kan het voorbeeld van de VS en Nederland gevolgd worden, waar het nodig is dat de inbreng substantieel of essentieel is. Dit slaat op het feit dat de inbreng ofwel groot genoeg moet zijn om aanzienlijk te helpen bij de reorganisatie, ofwel door een aandeelhouder waarvan zijn betrokkenheid bij de onderneming heel belangrijk is voor de verderzetting ervan.⁴²²

215. Het zou ook mogelijk zijn om dit enkel van toepassing te maken op Micro-ondernemingen en KMO's. In die gevallen is het immers nog belangrijker dat specifieke aandeelhouders iets van waarde kunnen behouden, omdat hun kennis en kunde meestal veel belangrijker is voor het voortbestaan van de onderneming dan die van aandeelhouders in grote ondernemingen. Bij kleine ondernemingen voeren de aandeelhouders namelijk vaak ook het management van de onderneming. In dat geval wordt gesproken van een *SME equity retention plan*.⁴²³

216. Een andere geval waarin het wenselijk kan zijn om af te wijken van een strikte toepassing van de APR is in het geval van schuldeisers die bijvoorbeeld goederen aanleveren die essentieel zijn voor de werking van de onderneming. Als een meer *senior* klasse tegen het plan stemt is het wenselijk om die leveranciers toch te kunnen betalen alvorens die *senior* creditors helemaal betaald zijn. Dit zou dus wel willen zeggen dat afgeweken wordt van de

⁴²⁰ L. RUSCH, "The New Value Exception to the Absolute Priority Rule in Chapter 11 Reorganizations: What Should the Rule Be?", *Pepperdine Law Review* 1992, vol. 19, issue 4, (1311), 1325-1328.

⁴²¹ M. MALAKOTIPOUR, *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 41-42.

⁴²² F. DE LEO, *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsels, Intersentia, 2021, 929.

⁴²³ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 21.

zekerheidsposities van die bijzondere schuldeisers, waardoor dit enkel in uiterst noodzakelijke gevallen mag worden toegestaan. Een restrictieve interpretatie van deze uitzondering moet dus aan de orde zijn.⁴²⁴

3.4. RPR in de nationale rechtsstelsels

3.4.1. Nederland en Frankrijk

217. Voor wat Nederland betreft werd voorheen al gesproken over de inwerkingtreding van de WHOA en de introductie van de *cross-class cram-down* in het Nederlands recht.⁴²⁵ Daarmee samenhangend moest men dus ook kiezen tussen toepassing van de APR of de RPR. Hierbij heeft de wetgever de aanbevelingen gevolgd van de rechtsgeleerden die tegen de RPR waren. Het is immer zo dat de meest kritische stemmen tegen dit systeem uit Nederland komen.⁴²⁶ Echter heeft men gekozen om ook geen APR *pur sang* in te voeren, maar de versoepelingen in te voeren zoals in het vorige punt besproken.⁴²⁷ Zo zal men van de APR mogen afwijken als er een redelijke grond toe bestaat en dat daar geen tegenstemmende schuldeisers mee geschaad worden.

218. Frankrijk staat daarentegen nog niet zo ver als Nederland en heeft nog geen nieuwe wetgeving aangenomen die in overeenstemming is met de Richtlijn. Er lijkt bij onze zuiderburen ook relatief weinig debat gevoerd te zijn over dit onderwerp, althans in vergelijking met de proporties die deze materie heeft aangenomen bij onze noorderburen. Toch staat Frankrijk niet geheel stil, en is reeds een voorstel tot wetwijziging opgesteld dat op 7 januari 2021 is gepubliceerd.⁴²⁸ Daarnaast heeft de Franse Senaat onlangs een tekst gepubliceerd op haar website waarin ze dit voorstel bespreekt.⁴²⁹

⁴²⁴ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 22.

⁴²⁵ Zie randnummer 85.

⁴²⁶ F. DE LEO, "WHOA! een eerste analyse van de voorgestelde nederlandse reorganisatieprocedure.", *Corporate finance lab* 2019, 1. <https://corporatefinancelab.org/2019/07/09/whoa-een-eerste-analyse-van-de-voorgestelde-nederlandse-reorganisatieprocedure/> (geraadpleegd op 6 augustus 2021).

⁴²⁷ Art. 384, lid 4, punt b WHOA.

⁴²⁸ Ministère de Justice, <http://www.textes.justice.gouv.fr/textes-soumis-a-concertation-10179/restructuration-et-insolvabilite-des-entreprises-33684.html> (geraadpleegd op 6 augustus 2021).

⁴²⁹ Sénat, <http://www.senat.fr/rap/r20-615/r20-61511.html> (geraadpleegd op 6 augustus 2021).

In deze tekst wordt onder meer gesteld dat moet gekozen worden om de nieuwe regels, zoals het stemmen in verschillende klassen van schuldeisers, enkel verplicht te maken voor grote ondernemingen en dus gebruik te maken van de uitzonderingen die de Richtlijn voorziet voor KMO's. Voor KMO's zou er een optionele toepassing komen van dit systeem, indien ze er zelf voor zouden kiezen. Daarnaast heeft men beslist om de mogelijkheid voor de schuldenaar om een veto te stellen tegen een *cross-class cram-down* niet te beperken tot KMO's, waardoor ook bij grote ondernemingen de schuldenaar zich akkoord moet verklaren met een *cram-down*.

Ten slotte heeft men gekozen om net zoals in Nederland toepassing te maken van de APR. De reden hiervoor is dat ze beter overeenstemt met de burgerrechtelijke logica, volgens dewelke de hiërarchie tussen de schuldeisers gerespecteerd moet worden. Daarnaast scharen ook de economen zich achter de APR, omdat schuldeisers zo beter kunnen anticiperen op wat ze terug zullen krijgen van hun vorderingen. Toch heeft men ook in Frankrijk gebruik gemaakt van de afwijkingen van de APR die overweging 56 van de Richtlijn toestaat. Dit moet echter nog verduidelijkt worden in de wet, maar het valt te verwachten dat een gelijkaardige regel zal gelden als in Nederland.

3.4.2. België

219. Een telefonisch gesprek met Arie Van Hoe leert dat de Belgische wetgever momenteel nog geen keuze gemaakt heeft omtrent de APR of RPR.⁴³⁰ Dit biedt de gelegenheid om zich twee hypothetische situaties voor te stellen, waarbij enerzijds wordt uitgegaan van een scenario met de APR, en anderzijds voor een situatie waar men kiest voor de RPR. Daar kan telkens vanuit 2 standpunten naar de problematiek gekeken worden: dat van de schuldenaar en haar aandeelhouders en vanuit de positie van de schuldeisers.

3.4.2.1. Keuze voor de RPR

220. Laat ons ten eerste uitgaan van een keuze voor de RPR. Dit zou zorgen voor een situatie die dichter aanleunt bij hoe we de reorganisatie door collectief akkoord nu kennen. Daarbij valt in het bijzonder te denken aan de sterke positie die de aandeelhouders bekleden bij de redactie van een herstructureringsplan en de mogelijkheid om naar believen te differentiëren tussen

⁴³⁰ Dit gesprek vond plaats op 7 augustus 2021.

gewone schuldeisers, zolang dit op objectieve wijze gebeurt met respect voor de proportionaliteit van de maatregelen.⁴³¹ In realiteit zijn ondernemingen vindingrijk in het differentiëren tussen schuldeisers, waardoor sommige schuldeisers bedenkelijke verminderingen moeten ondergaan terwijl andere schuldeisers bijna hun volledige aanspraak behouden. Zo spelen de aandeelhouders schuldeisers tegen elkaar uit om een reorganisatieplan goedgekeurd te krijgen.

221. Hoewel de RPR in geval van een *cram-down* de mate waarin men schuldeisers anders kan gaan behandelen aan banden legt, blijven de aandeelhouders relatief veel vrijheid behouden. Dit brengt een aantal voordelen met zich mee. Zo zullen de nieuwe regels makkelijker te aanvaarden zijn voor zowel mensen op het terrein -zo valt te denken aan advocaten die al jarenlang het opstellen en onderhandelen van dergelijke plannen begeleiden- als aandeelhouders zelf. Deze laatsten staan uiteraard niet te springen voor een systeem die hun rechten beknot, maar bij de keuze tussen een kleine of een grote beperking kiezen zij uiteraard voor het eerste. Daarnaast is tijdigheid een belangrijk ingrediënt in het recept voor een succesvolle reorganisatie. Een systeem dat aandeelhouders niet afschrikt met een potentieel verlies van de volledige waarde van de onderneming kan een snelle aanvatting van de reorganisatieprocedure dus stimuleren.

Het is daarnaast zo dat de Richtlijn geen eenzijdige inperking van de rechten van de aandeelhouders inhoudt. Naar huidig Belgisch recht kan er namelijk niet voorzien worden in een gedifferentieerde behandeling van bijzondere schuldeisers. De Richtlijn maakt dit wel mogelijk, daar tussen alle klassen differentiatie mogelijk is. Bij toepassing van de RPR zou dit betekenen dat men nu bijzondere schuldeisers slechts “gunstiger” moet behandelen dan gewone *junior* schuldeisers. Kiest men daarentegen voor de APR, dan zal wat betreft de behandeling van de bijzondere schuldeisers een situatie ontstaan die lijkt op wat we vandaag kennen. Bijzondere schuldeisers die hun rechten te zeer beperkt zien worden zouden dan tegen het plan stemmen en volgens de APR bij een *cram-down* volledig betaald moeten worden. Inperking van hun vorderingen wordt op dat ogenblik opnieuw onmogelijk gemaakt.

222. Indien we naar de verandering kijken die de RPR met zich zou meebrengen vanuit het standpunt van de schuldeisers moet een onderscheid gemaakt worden tussen de gewone en

⁴³¹ Zie randnummers 59 tot 61.

bijzondere schuldeisers. Wat deze laatste groep betreft is de RPR een achteruitgang. Ten eerste zorgt de Richtlijn ervoor dat ook hun vorderingen beperkt kunnen worden, wat tot op heden niet het geval was. Door toepassing te maken van de RPR kunnen zij niet *freeriden* door tegen het plan te stemmen, wat zou betekenen dat ze toch volledig betaald moeten worden voor *junior* schuldeisers. Dit is onder de APR wel mogelijk. Hoewel het de bedoeling van de Richtlijn is om schuldeisers een sterkere positie te verlenen zou dit in België dus niet het geval zijn als men voor de RPR kiest.

223. De gewone schuldeisers hebben traditioneel de slechtste positie bij een gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord, daar hun rechten het zwaarst kunnen worden beperkt. Wanneer de aandeelhouders een plan opstellen dat voor de bijzondere schuldeisers zeer goed is of bepaalde gewone schuldeisers tegen elkaar uitspeelt waardoor de benodigde meerderheden behaald worden zullen alle schuldeisers gebonden zijn door het plan, ongeacht de afschrijving die zij ondergaan. De Richtlijn maakt dit onmogelijk. De klasse *junior*-schuldeisers zal nu tegen het plan kunnen stemmen, waardoor een *cram-down* nodig is en zij dus recht hebben op een “gunstigere” behandeling dan de aandeelhouders.

Hierbij mag echter niet te zeer worden uitgegaan van het idee dat door toepassing van de RPR de gewone schuldeisers steeds een betere positie zouden krijgen dan vandaag het geval is. Het is immers zo dat gewone schuldeisers soms geconfronteerd worden met het feit dat de schuldenaar en enkele bijzondere schuldeisers samenspannen. Het volgende voorbeeld toont aan dat dit ook nog kan gebeuren in de toekomst:

Stel dat er 2 schuldeisers zijn waarbij de senior schuldeiser een vordering heeft van 200 euro en de junior schuldeiser van 50 euro. De waarde van de onderneming wordt geschat op 220 euro. Indien de junior schuldeiser tegen het plan stemt komt het tot een cram-down. Onder de RPR kan besloten worden dat de senior 150 euro krijgt, de junior 40 euro en de aandeelhouders 30 euro behouden.

Echter is volgend scenario ook mogelijk: stel dat de aandeelhouders een akkoord sluiten met de senior schuldeiser, waarbij afgesproken wordt dat deze zijn volledige vordering terugbetaald krijgt. In ruil daarvoor kan men afspreken dat de schuldeiser opnieuw waarde gaat investeren in de onderneming nadat de reorganisatie is geslaagd. De

senior krijgt dan 200 euro, de junior 11 euro en de aandeelhouders 9 euro, plus een akkoord met de senior schuldeiser. Onder de RPR is dit een perfect wettelijke verdeling.

Het is duidelijk dat in deze tweede situatie de gewone schuldeiser er niet beter aan toe is dan onder het huidige systeem. Uiteraard moet daarbij ook voldaan zijn aan de *best interest of creditors*-test, maar als deze zou aangeven dat de *junior* schuldeiser bij een liquidatie slechts 10 euro zou gekregen hebben biedt ook dit geen beterschap.

Had men daarentegen de APR gebruikt, dan had de *junior* schuldeiser 20 euro gekregen, en maakte het niet uit dat de *senior* schuldeiser en de aandeelhouders een overeenkomst sloten over herinvestering.

3.4.2.2. Keuze voor de APR

224. Indien men daarentegen kiest om toepassing te maken van de APR staat men voor een grotere breuk met het systeem dat we vandaag kennen. Dit zou er immers voor zorgen dat de aandeelhouders voortaan een veel zwakkere positie bekleden. Los van het feit dat dit er uiteraard voor zorgt dat de nieuwe regels voor deze groep minder makkelijk te aanvaarden zijn, moet gekeken worden naar de concrete gevolgen die de schifting in de machtsverhoudingen bij reorganisatie met zich mee zou brengen.

225. Aandeelhouders zouden onder een APR aangemoedigd worden om meer in te zetten op consensuele plannen. Zo kunnen ze proberen om de schuldeisers te overtuigen van de voordelen die ook zij zullen ervaren indien het niet tot een *cram-down* moet komen. Dit brengt namelijk veel extra moeite, tijd en waarderingsonzekerheid met zich mee. Vandaag is het vaak zo dat aandeelhouders bepaalde schuldeisers kunnen voortrekken en een goede positie in het plan voor hen voorzien. Dit zou onder de APR ontmoedigd worden. Indien bepaalde schuldeisers merken dat anderen een veel betere positie krijgen zullen zij tegen het plan stemmen, waardoor bij een APR de aandeelhouders als laatste betaald worden. Deze laatste groep heeft er dus alle belang bij om een eerlijk plan op te stellen voor alle klassen. Zo kunnen ze een positie onderhandelen die beter is dan onder de volgorde van de APR.

Om de positie van de aandeelhouders toch niet helemaal om te keren in vergelijking met het huidige systeem zou men kunnen kiezen voor de verzachte APR, zoals deze in Nederland en

Frankrijk is voorzien. Zo zouden belangrijke schuldenaars in ruil voor een nieuwe inbreng toch hun aandeel in de onderneming kunnen behouden en wordt vermeden dat belangrijke aandeelhouders, zeker bij KMO's, richting de uitgang worden geleid. Deze aandeelhouders zullen er zich in dat geval ook van bewust zijn dat ze aanspraken kunnen maken op de reorganisatiemeerwaarde indien de reorganisatie succesvol is, omdat ze hun aandelenbelang behouden. Zo wordt vermeden dat de reorganisatie veel te laat wordt aangevat, nu een succesvolle reorganisatie wel degelijk beter is voor de aandeelhouders dan een liquidatie.

226. Daarnaast zijn er nog de schuldeisers, die een betere positie verkrijgen dan bij toepassing van de RPR. Ten eerste zou de APR voor de bijzondere schuldeisers zorgen voor een systeem die de huidige manier van werken benadert. Het is momenteel immers onmogelijk om tegen de zin van de bijzondere schuldeisers hun vorderingen te beperken. Dit staat gelijk aan het nieuwe systeem met een APR, waar ze tegen het plan kunnen stemmen en zo volledige betaling kunnen verkrijgen, voor de *junior* schuldeisers en de aandeelhouders.

Er valt echter te verwachten dat in de toekomst vaker plannen zullen worden aangenomen waarin de bijzondere schuldeisers een beperking van hun rechten toestaan. Momenteel is het zo dat indien een bijzondere schuldeiser volledige betaling wil hij dit kan krijgen, ervan uitgaande dat er genoeg activa zijn om dit te bekomen. Wettelijk gezien heeft hij hier immers het recht op. Wanneer dezelfde schuldeiser onder de nieuwe werkwijze volledige betaling wil terwijl het plan voorziet in een reductie van zijn vordering, zal hij tegen het plan moeten stemmen en een *cram-down* forceren. Dit brengt echter de eerder genoemde nadelen van waarderingsonzekerheid, extra kosten en een langdurige procedure met zich mee.

227. Het feit dat het makkelijker zal worden om de vorderingen van bijzondere schuldeisers enigszins te beperken zorgt ervoor dat er meer waarde over is om in het herstructureringsplan te voorzien in een eerlijke betaling van gewone schuldeisers. Is het daarentegen zo dat het plan nog steeds te nadelig is voor hen, kunnen zij weigeren om het goed te keuren. Volgens de APR hebben zij dan recht op volledige betaling voor de aandeelhouders, wat hen bijgevolg een sterkere onderhandelingspositie geeft dan momenteel het geval is.

DEEL IV – Conclusie

228. Het staat als een paal boven water dat de omzetting van de Richtlijn betreffende Herstructurering en Insolventie de Belgische regels omtrent reorganisatie grondig door elkaar zal schudden. Er mag hierbij niet onderschat worden hoe vernieuwend de concepten zijn die de Richtlijn invoert en hoe grondig het bestaand wettelijke kader zal veranderen. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat de initiële omzettingsdatum van 17 juli 2021 niet gehaald werd. Ook het aantal punten waarover beslist moet worden speelt een grote rol bij deze vertraging. De indeling in categorieën en de criteria die daarvoor gebruikt moeten worden of het al dan niet gebruik maken van verschillende procedures voor grote ondernemingen en KMO's zijn allemaal zaken waar niet over één nacht ijs kan worden gegaan.

Ook het debat omtrent de *absolute-* en *relative priority rule* zal men binnenkort moeten beslechten. Het helpt hierbij niet dat één van deze twee keuzemogelijkheden, met name de RPR, totaal onbeproefd is. Dit maakt het heel moeilijk om te beoordelen wat nu precies de gevolgen zouden zijn van een keuze voor deze regel. Los van het vraagstuk of België zal kiezen voor de APR of de RPR was het wel mogelijk om een analyse te maken van de verschillende voor- en nadelen van de Europese RPR. Hierbij kwamen enkele opvallende bevindingen naar voren en kan niet anders dan vastgesteld worden dat naast enkele positieve punten ook de nadelen talrijk aanwezig zijn.

Wanneer men dit alles gaat toepassen op de Belgische situatie kan één iets met zekerheid gesteld worden: de aandeelhouder zal zijn almachtige positie bij de reorganisatie door collectief akkoord verliezen en de schuldeiser zal erop vooruit gaan, al blijft het gissen in welke mate. De RPR zou hierbij wel dichter aanleunen bij het systeem dat momenteel gehanteerd wordt doordat geen al te strenge distributievolgorde wordt voorgeschreven en de aandeelhouders meer vrijheid behouden.

229. Naast het belang van aandeelhouders en schuldeisers is er echter nog een derde belang dat niet overzien mag worden, met name dat van de onderneming. Het gaat daarbij dan niet om de onderneming als vehikel van de aandeelhouders om zo veel mogelijk winst te maken, maar eerder over de onderneming als economische entiteit met een maatschappelijk -niet te onderschatten- nut. Zij zorgt immers voor werkgelegenheid, wat de lokale economie staande

houdt en zorgt voor inkomsten uit belastingen, wat de overheid en bijgevolg de samenleving ten goede komt. Daarnaast zorgt zij voor vooruitgang en vernieuwing, daar bedrijven steeds moeten innoveren om relevant te blijven. Tot slot mag niet vergeten worden dat een onderneming nooit op zichzelf functioneert, maar er eerder een groot web bestaat tussen alle ondernemingen waarbij ze aan elkaar grondstoffen leveren, voor elkaar producten maken of diensten aanbieden. Wanneer één onderneming uit deze structuur valt kan dit ook voor anderen grote gevolgen hebben.

Welke benadering kan dan het best de continuïteit van deze ondernemingen bewerkstelligen? Het is zo dat geen enkele regel perfect is en er zal altijd een tweestrijd bestaan tussen de belangen van schuldeisers en aandeelhouders wanneer er waarde verdeeld moet worden. Kijkt men echter breder, zoals hierboven werd gedaan, dan wordt duidelijk dat gekozen moet worden voor een regel die stabiliteit boven onzekerheid stelt en dat er eigenlijk geen plaats is voor een distributiemethode die eerder gekenmerkt wordt door haar precair karakter dan door haar vele beweerde voordelen.

230. Tot slot geef ik graag mijn eigen mening over deze problematiek. Mijns inziens brengt de Europese *relative priority rule* teveel onzekerheden en nadelen met zich mee om als een werkbare regel te fungeren. Ze is zonder twijfel met de beste bedoelingen ingevoerd, daar de *absolute priority rule* zeker geen perfecte werkwijze is. De waardering die bij toepassing ervan moet gebeuren zal altijd door een bepaalde mate van onzekerheid gekenmerkt worden en dus onvermijdelijk discussies opleveren.

Daarnaast ben ik het ook niet eens met enkele zaken die in de rechtsleer naar voren worden geschoven als rechtvaardigingsgronden om op dergelijke radicale manier af te wijken van de APR. Ergens kan ik begrijpen dat er een pleidooi gevoerd wordt voor een sterker onderscheid tussen insolventie- en reorganisatieprocedures, daar deze beide een totaal andere doelstelling hebben. Toch kan ik mij niet achter het idee scharen dat dit onderscheid bewerkstelligd moet worden door volledig af te stappen van de distributieregels die zouden gelden bij een liquidatie, ook al is dit het systeem dat wij momenteel hanteren. Een reorganisatieprocedure vraagt vaak hele grote tegemoetkomingen en opofferingen van schuldeisers, en het is dus niet logisch dat aandeelhouders op zo'n moment toegestaan worden om nog veel waarde in handen te houden.

Tot slot kan ik mij ook niet vinden in de opinie dat de harmonisatie binnen Europa makkelijker zou verlopen door te kiezen voor de RPR. Heel wat landen hebben ondertussen duidelijk gemaakt dat zij de APR verkiezen, waarbij sommige lidstaten deze regel al omgezet hebben naar nationaal recht. Daardoor kan eigenlijk gesteld worden dat, hoewel men de RPR als *default* heeft opgenomen in de Richtlijn met de APR als uitzondering, deze laatste opnieuw de rol van *default* op zich heeft genomen. Aangezien België steeds een voortrekker geweest is op het vlak van Europese eenmaking zou het een uiterst onlogische stap zijn om nu toch te kiezen voor de *relative priority rule*. Dit zou immers het *forum-shoppin* kunnen stimuleren, waardoor één van de doelstellingen die de Richtlijn stelt teniet wordt gedaan.

Ik kan dan ook niet anders dan de hoofdvraag die gesteld werd aan het begin van deze thesis negatief te beantwoorden: de invoering van de *relative priority rule* zoals ze momenteel in de Richtlijn is uitgewerkt is niét wenselijk in het Belgisch insolventierecht. Wat daarentegen de voorkeur verdient is een *absolute priority rule* met de verzachtingen die reeds uitvoerig werden besproken. Dit zou zorgen voor een evenwichtige regel die een sterke positie geeft aan de schuldeisers, terwijl tevens rekening gehouden wordt met aandeelhouders wanneer dit nodig is om tot een succesvolle reorganisatie te komen. Tot slot zou dit ook de harmonisatiedoelstelling ten goede komen, daar elk land de APR kan aanpassen naargelang haar specifieke noden, maar waarbij elke lidstaat wel *grosso modo* hetzelfde systeem hanteert.

DEEL V - Bibliografie

5.1. Rechtsleer

5.1.1. Boeken

BAIRD, D.G., *Elements of Bankruptcy*, New York, New York Foundation Press, 2001, 200-207.

BENOOT, J., *onderneming in moeilijkheden*, Mortsel, Intersentia, 2019, 27-67.

BRIJS, S. en LINDEMANS, R., “Draaiboek collectief akkoord en overdracht onder gerechtelijk gezag” in H. BRAEKMANS, M.E. STORME, M. VANMEENEN, B. TILLEMANS en J. VANAVEROYE, *curatoren en vereffenaars: actuele ontwikkelingen*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 20.

BRIJS, S. en LINDEMANS, R., *De gevolgen van collectieve insolventieprocedures voor de executierechten van individuele schuldeisers*, KnopsPublishing, Herentals, 2015, 181.

BROUDE, R., *Reorganization under Chapter 11*, New York, Law Journal Press, 2013, 13-15.

BYTTEBIER, K. en GESQUIERE, M., *De overdacht onder gerechtelijk gezag*, Kluwer, Mechelen, 2010, 99.

CRAMES, M. en EDELMAN, H., *The fundamentals of bankruptcy and corporate reorganization*, New York, Juris Publishing, 2003, 149.

DAVID, W., *La suspension des voies d'exécution Durant la procedure de reorganization judiciaire*, Brussel, Larcier, 2012, 289.

DE LEO, F., *Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur*, Mortsel, Intersentia, 2021, 200-594.

DE LEO, F., *Summiere rechtspleging tot sluiting van faillissement*, Mechelen, Kluwer, 2019, 9-10.

DE MAREZ, D. en STRAGIER, CH., *Boek XX. Een commentaar bij het nieuwe insolventierecht*, Brugge, die Keure, 2018, 198.

DELANEY, K., *Strategic Bankruptcy: how corporations and creditors use Chapter 11 to their advantage*, University of California Press, Berkely, 1998, 31.

DIRIX, E. en JANSEN, R., “De positie van schuldeisers en het lot van lopende overeenkomsten” in BYTTEBIER, K., DIRIX, E., TISON, M. en VANMEENEN, M., *Gerechtigde reorganisatie: gewikt en gewogen*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 163-164.

EPSTEIN, D., *Bankruptcy and related law in a nutshell*, St. Paul, West Group, 2002, 407-408.

FRANCOIS, A., *Vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 1999, 715.

GREGOIRE, M., *L'entreprise en voie de restructuration et ses créanciers: a la recherche de nouveaux équilibres*” in *Ceférence de Jeune barreau de Bruxelles (ed.), L'entreprise en difficulté*, Brussel, Larcier, 2012, 47.

GREGOIRE, M., *Théorie générale du concours des créanciers en droit belge*, Brussel, Bruylant, 1992, 325.

HICKS, J., *Foxes guarding the henhouse: the modern best interests of creditors test in Chapter 11 reorganizations*, UNLV, 2005, 820-841.

KING, P. en COOK, M., *Creditors' rights, debtors' protection and bankruptcy*, New York, 1997, 664.

KORTMANN, S.C.J.J., VAN HEES, J.J. en FABER, N.E.D., *Continuïteit van ondernemingen in moeilijkheden*, Zutphen, X, 1998, 1279.

LAMBRECHT, P. en GHEUR, C., *De wet betreffende de continuïteit ondernemingen*, Louvain-La-Neuve, Anthemis, 2010, 111.

LE CORRE, P., *Droit et pratique des procédures collectives*, Paris, Dalloz, 2009, 610.

LUCAS F. en LÉCUYER, H., *La réforme des procédures collectives: la loi de sauvegarde article par article*, 2006, Paris, LGDJ, 57-60.

LYSENS, T., *De gewijzigde wet continuïteit ondernemingen: een eerste commentaar*, Mechelen, Kluwer, 2013, 36.

MARTIN, J-F. en LIENHARD, A., *Redressement et Liquidation Judiciaire: prévention, règlement amiable, faillite personnelle, banqueroute*, 2003, Parijs, Delmas, 49.

McCORMACK, G., *Study on a new approach to business failure and insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, University of Leeds, 2016, 114.

MENNENS, A., *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, Deventer, Kluwer, 2020, 404.

NORTON, W.L., *Norton Bankruptcy Law & Practice*, Thomas Reuters, 2019, 149.

PAYNE, J., *Schemes of Arrangement*, Cambridge, CUP, 2014, 65.

PEROCHON, F., *Entreprises en difficulté*, 2014, Parijs, LGDJ, 711.

RENARD, J.P., *La loi relative à la continuité des entreprises après la réforme de 2013: mode d'emploi*, Waterloo, Wolters Kluwer, 2014, 372.

SEYMOUR, J. en SCHWARCZ, S., *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 13-14.

STANGHELLINI, L., *Best Practices In European Restructuring: Conceptualized Distress Resolution in The Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018, 46-47 en 160.

STORME, M.E. en VAN DEN BROECK, C., *Ondernemingen in moeilijkheden*, Brussel, Intersentia, 2019, 203-2014.

TILLEMANN, B., *Bestuur van vennootschappen*, Kalmthout, Biblo, 1996, 595.

TOLLENAAR, N., *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer, Kluwer, 2017, 266.

TREISTER, G., *Fundamentals of Bankruptcy Law*, Philadelphia, Committee on Continuing Professional Education, American Law Institute, Philadelphia, 2003, 419.

VAN ROSSUM, S., *De WHOA in 9 vragen*, Van Doorne, 2019, 7.

VANMEENEN, M. en TISON, M., *Gerechtelijke reorganisatie, Deel I*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 3.

WESSELS, B., *Surseance van betaling*, Kluwer, Deventer, 2011, 13.

5.1.2. Tijdschriften

BAIRD, D., "Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority and the Cost of Bankruptcy", *Penn L. Rev.*, 2016, (785), 788-791.

BARSTSTRA, W.J., DE WEIJS, R.J. en JONCKERS, A.L., "WHOA-priority rule en WHOA initiatiefrechten: gaten inschuldeisersbescherming bij reorganisaties", *Tvl 2020/15*, Afl. 2, 97.

BERNSTEIN, D. en BAIRD, D., "Absolute Priority, Valuation Uncertainty and the Reorganization Bargain", *Law & Economics Working Paper*, Chicago, 2005, 1952.

BRIJS, S., "De wet betreffende de continuïteit van ondernemingen", *TRV 2009*, (667) 691.

BUSSEL, D., "Coalition-Building Through Bankruptcy Creditors' Committees", *43 UCLA REV. 1547*, 1996, 1568.

DAIGLE, K. en MALONEY, M., “Residual Claims in Bankruptcy: An Agency Theory Explanation”, *The Journal of Law & Economics*, vol. 37, 1994, 157-192.

DE LEO, F., “Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het heden het verleden is)”, *TBH 2020*, 1226.

DE LEO, F., “Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de Richtlijn”, *TVL 2020/40*, Afl. 5, 282.

DE LEO, F., “Killing Season: weigering homologatie reorganisatieplan”, *RABG*, 2017, 1317-1318.

DE MOOR, B., CALLEBAUT, M. en TALDEMAN, F., “Les procédures de réorganisation judiciaire de droit belge confrontées aux dispositions de la Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux cadres de restructurations préventifs”, *DAOR 2018*, afl. 4, 47-48.

DE WEIJS, R., JONKERS, A., 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), *TBH 2019*, afl. 4, 477-493.

DEKEYSER, L., DELWICHE, T., ACKAERT, J.J. en MALEKZADEM, J., “Wijzigingen aan de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen”, *NjW 2013*, afl. 8, 740-778.

DIRIX, E. en JANSEN, R., “De positie van de schuldeiser en het lot van lopende overeenkomsten”, in *Faillissement en reorganisatie*, Mechelen, Kluwer, (1), 8.

DIRIX, E., “WCO en fixatiebeginsel”, *NjW 2016*, afl. 342, (386), 386.

DIRIX, E., “de paritas-regel en het reorganisatieplan” (noot onder Antwerpen 30 juni 2011), *RW 2011-12*, afl. 2, 575.

DUPONT, J., “Artikel 53 WCO: het begrip ‘weerslag’ nader toegelicht” (noot onder Gent 10 september 2012), *DAOR 2013*, afl. 105-106, (180), 181.

HYNES, R., “Reorganization as Redemption”, *Va. L. & Bus. Rev* 183, 2011, 187-188.

JANSEN, R., “Over volgrechten en niet tegenwerpelijkheden”, *RW* 2005-2006, afl. 6, (1662), 1664-1665.

JONGHO, K., “Bankruptcy Law Dilemma: Appraisal of Corporate Value and Its Distribution in Corporate Reorganization Proceedings”, *Int'l L & Bus* 119, 2009, 137.

KOROBIN, D., “Vulnerability, Survival, and the Problem of Small Business Bankruptcy”, *Cap. U. L. Rev.* 413, 1994, 413.

LOOSVELD S., “De gedifferentieerde behandeling van schuldeisers in een reorganisatieplan: de grenzen van de openbare orde”, *RABG* 2013, afl. 4, (208), 211.

LUBBEN, S., “The Overstated Absolute Priority Rule”, *Fordham J. CORP & FIN. L.*, 2016, 585.

MADAUS, S., “Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to Devide the Realms of Insolvency and Restructuring Law”, *European Business Organization Law Review*, 2018, 632-636.

MADAUS, S., “Reconsidering the Shareholder’s Role in Corporate Reorganizations under Insolvency Law”, *International Insolvency Review* 106, 2013, 11.

PAYNE, J., “Debt Restructuring in English Law: Lessons from the US and the Need for Reform”, *Oxford Legal Studies Research Paper No. 89/2013*, 2014, 18.

REMMERY, S. en SUPPLY, G., "Wet continuïteit ondernemingen. wet van 31 januari 2009: van gerechtelijk akkoord naar gerechtelijke reorganisatie", *NjW* 2009, afl. 207, (599) 612-616.

RUSCH, L., “The New Value Exception to the Absolute Priority Rule in Chapter 11 Reorganizations: What Should the Rule Be?”, *Pepperdine Law Review* 1992, vol. 19, issue 4, (1311), 1325-1328.

SAGAERT, V. en JANSEN, R., “Algemene leerstukken”, *TPR 2012*, afl. 3, 1266.

SEYMOUR, J. en SCHWARCZ, S., *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, Duke University of Law, 2019, 10.

SKEEL, D., “The nature and effect of Corporate Voting in Chapter 11 Reorganization Cases”, *Vanderbilt Law Review*, 1992, 489-490.

TISON, M., "Openportaalbenadering bij gerechtelijke reorganisatie", *NjW 2010*, afl. 222, 367.

TOLLENAAR, N.W.A., “Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen”, *TvI 2019/32*, afl. 5, 223-233.

VAN BRUYSTEGEM, B. en CAUWENBERGH, G., "Faillissement", *VenB 2008*, afl. 78, (395) 395-444.

VAN DAELE, L., “Het vestigen van nieuwe zekerheden is en moet mogelijk blijven onder de WCO”, *DAOR 2017*, afl. 121, 102.

VAN DEN BERG, S., “The new European “relative priority”: an analysis of its impact in the EU Restructuring Directive and Dutch Insolvency regime”, *Emerging markets restructuring journal 2019*, (6), 2.

VAN DEN BROECK, C., *De wco en boek xx wer: inleiding, algemeen concept en inwerkingtreding* in VAN DEN BROECK, C., BAECKMANS, H., DIRIX, E. en LYSSENS, T. (ed.), *Faillissement & reorganisatie*, Mechelen, Wolters kluwer belgium, 2017, 20.

VAN GALEN, R.J., “Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord”, *Ondernemingsrecht 2020/39*, 199.

VAN HOE, A., “De omzetting van de Herstructureringsrichtlijn: opportuniteiten en uitdagingen voor het Belgische insolventierecht”, *TIBR 2020*, 7.

VAN HOE, A. en VEROUGSTRAETE, I., “Van toegelaten differentiatie tot verboden differentiatie”, *TBH* 2011, afl. 9, 921-928.

VAN LANDUYT, N., “Het wettelijk specialiteitsbeginsel als weigeringsgrond bij homologatie van een reorganisatieplan”, *RABG* 2015, afl. 16, 1166-1170.

VAN OEKEL, A. en VANDERVELDE, B., "La conversion de dette en capital: un remède dans le cadre des restructurations de crédits", *Brf* 2009, afl. 6, (328), 331.

VANDEPITTE, P. en VERSTRAETE, H., “Gerechtelijke reorganisatie: het beslag, de wettelijke hypotheek en het grondwettelijk gelijkheidsbeginsel”, *T. Not.* 2017, afl. 7, 204.

VANMEENEN, M., “De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeisers bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord”, *DAOR* 2011, afl. 98, (289), 291-292.

VERDOES, T. en VERWEIJ, A., “The Implicit Dogmas of Business Rescue Culture”, *International Insolvency Review*, winter 2018, 398-421.

VEROUGSTRAETE, I. en VAN HOE, A., “De rechtsbescherming van schuldeisers bij een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord – La protection des créanciers dans la réorganisation judiciaire par accord collectif”, *TBH* 2012, afl. 5, (443), 446-449.

VLAMINCK, S., DELBROEK, R. en FRANSEN, T., "Ondernemingen in moeilijkheden, vereffening en ontbinding, gerechtelijke reorganisatie, faillissement", *Vennootschap in pocket* 2021, afl. 1, (143) 143.

WAELEKENS, J., “Criteria waarmee rechter rekening kan houden bij vraag van schuldenaar tot lichten van beslag onder derden tijdens opschorting in de zin van WCO”, *NjW* 2018, afl. 376, 125-126.

5.1.3. Onderzoekspapers

CEELEN, H.M.J.T., *Surceance van betaling of Chapter 11: waarom vennootschappen kiezen voor een buitenlandse reorganisatieprocedure*, Master Thesis Tilburg University, 2012, 29.

COURTENS, T., *De positie van schuldeisers in reorganisatieprocedures in vergelijkend perspectief*, onuitg. Masterproef Ugent Rechten, 2014-2015, 30.

COUSSEMENT, P., *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, Doctoraatsthesis Ugent, 2007, 455.

DAVIS, R., *Micro, Small, Medium Enterprise Insolvency – a Modular Approach*, Oxford University Press, 2018, 49.

DE WEIJS, R.J., JONKERS, A.L., 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)*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper No. 2019-10, Amsterdam, 2019, 7.

KROHN, A., *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union*, Doctoral Candidate Paper, Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, 2020, 8-14.

MALAKOTIPOUR, M., *The Relative Priority Rule (RPR) in the Preventive Restructuring Directive: Turning a Creditor Protection Rule into a Vehicle for Opportunistic Behaviour*, LL.M Thesis, University of Amsterdam, 2019, 27.

TOLLENAAR, N., *The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings*, *Insolvency Intelligence*, 2017, 5.

UNCITRAL, *legislative guide on insolvency law*, New York, United Nations, 2005, 226

WESSELS, B. en MADEUS, S., *Instrument of the European Law Institute, Rescue of Business in Insolvency Law*, ELI-rapport, 2017, 324.

5.2. Rechtspraak

Corr. Brussel 8 november 1985, *Rev.prat.soc.* 1985, 367.

Cass. 9 maart 2000, *Pas.* 2000, I, p. 162, *RW* 2000-01, 480.

Kh. Antwerpen 10 september 2009, *RW* 2009-10, 498, noot E. DIRIX

Kh. Antwerpen 5 oktober 2010, *RW* 2010-11, 1703.

Kh. Antwerpen 21 december 2010, *RW* 2011-12, afl. 3, 188.

Kh. Antwerpen 6 januari 2012, *NjW* 2012, afl. 266, 516.

GwH 18 januari 2012, nr. 2012/8.

GwH 18 januari 2012, nr. 8/2012, *JT* 2012, 125, met noot RIGAUX, M.-F., *DAOR* 2012, 352.

GwH 18 januari 2012, *RW* 2011-12, 1059.

Cass. 7 februari 2013, *Pas.* 2013, 318, *JLMB* 2013, 1510.

Cass. 30 oktober 2014, AR F.13.0140.F.

Kh. Gent (afd. Kortrijk) 23 december 2015, *TGR-TWVR* 2016, 142, noot en E. DIRIX

Cass. 28 januari 2016, *RABG* 2016

GwH 18 februari 2016, nr. 23/2016.

5.3. Wetgeving

Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad 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.

Verordening (EU) 2015/848 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 betreffende insolventieprocedures.

Wet van 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 Wetboek van Economisch Recht, *BS* 11 september 2017.

Wet van 16 december 1851 betreffende voorrechten en hypotheken, *BS* 12 december 1851.

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

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

5.4. Varia

5.4.1. Documentatie

Motie van Toelichting, *Parl. St. Kamer* 2007-2008. Nr 52 0160/001, 22.

Motie van Toelichting, *Parl. St. Kamer* 2016-2017, nr. 54 2407/001, 58.

Parl. St. Kamer, Doc. 52 0160/02, p.54.

Parl. St. Kamer, Doc. 520160/002, p. 66.

5.4.2. Websites

<http://www.senat.fr/rap/r20-615/r20-61511.html>

<http://www.textes.justice.gouv.fr/textes-soumis-a-concertation-10179/restructuration-et-insolvabilite-des-entreprises-33684.html>

<https://abiworld.app.box.com/s/1dele68lfs6uxzm5hkw>

<https://corporatefinancelab.org/2019/07/09/whoa-een-eerste-analyse-van-de-voorgestelde-nederlandse-reorganisatieprocedure/>

<https://rhlaw.com/2017/03/22/czyzewski-jevic-priority-skipping-bankruptcy-settlements-surcharge-506c/>

<https://www.law.ox.ac.uk/research-subject-groups/commercial-law-centre/blog/2019/03/puzzling-priorities-harmonisation>

<https://www.vbk.nl/legalupdate/de-homologatie-van-het-onderhands-akkoord>

https://www.vbo-feb.be/actiedomeinen/recht--justitie/faillissement--continuïteit-van-de-ondernemingen/verdere-stappen-in-de-hervorming-van-het-insolventierecht_2021-06-28/

LANDUYT S., “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/#ftn5>