

# Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn

Tvl 2020/40

**Nederland heeft met de WHOA een modern preventief herstructureringsstelsel dat aansluiting zoekt bij de Europese Herstructureringsrichtlijn. Het Belgisch recht heeft dit nog niet. Vermoed wordt dat de Belgische wetgever de Herstructureringsrichtlijn zal implementeren in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord. In deze bijdrage vergelijk ik de Europese Herstructureringsrichtlijn, de Nederlandse WHOA en het Belgisch collectief akkoord met elkaar. Telkens geef ik aan op welke punten het Belgisch collectief akkoord moet worden aangepast. Concreet focust deze bijdrage op het initiatief- en redactierecht, de benoeming van herstructureringsdeskundigen en de stem- en homologatiefase.**

## 1. Inleiding

Eind mei 2020 werd mij door de redactie van dit tijdschrift gevraagd om een bijdrage voor te bereiden over de vraag hoe de Europese Herstructureringsrichtlijn (naar huidige verwachting) in België zal worden geïmplementeerd, gecombineerd met een vergelijking tussen de (toekomstige) Belgische herstructureringsprocedure, de Nederlandse WHOA en de Europese richtlijn. De lezer begrijpt dat deze bijdrage geen volledigheid kan beogen. Ik leg dan ook de focus op enkele krachtlijnen in het Europese, Belgische en Nederlandse herstructureringsrecht of, meer gangbaar in de Vlaamse taal, reorganisatierecht. Meer concreet ga ik in op het initiatief- en redactierecht, de benoeming van herstructureringsdeskundigen en de stem- en homologatiefase.

Wat betreft de ontwikkelingen in het Belgische reorganisatierecht, alvast dit: de Belgische wetgever laat zich niet in de kaart kijken. In de wandelgangen verneem ik dat de wetgever de richtlijn zo minimaal mogelijk wil implementeren in de Belgische reorganisatieprocedure door collectief akkoord, maar helemaal zeker is dat dus niet. Dit vermoeden wordt wel gesterkt doordat men op 10 juni 2020 een paniekerig en ondoordacht wetsvoorstel heeft ingediend om de Belgische reorganisatieprocedures aan te passen aan de behoeften van de economische crisis veroorzaakt door de Covid-19-pandemie, met o.a. de introductie van een stemming in klassen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord (evenwel zonder bv. Een bijbehorende categorie-overschrijdende *cram down* om *hold-out* gedrag tegen te gaan).<sup>2</sup>

1 Gelieve dit artikel aan te halen als: F. De Leo, 'Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn', *Tvl* 2020/40. F. De Leo is als doctoraats-onderzoeker verbonden aan het Instituut voor Handels- en Insolventierecht van de Katholieke Universiteit Leuven en is gastmedewerker insolventierecht aan de Universiteit van Hasselt.

2 *Parl.St.* Kamer 2019-20, nr. 55-1337/001, p. 12-13.

In Nederland is de situatie duidelijker: de WHOA is dan wel niet de officiële implementatie van de richtlijn (dit zou gebeuren in de surseance van betaling<sup>3</sup>), maar zij zoekt wel aansluiting bij de richtlijn.<sup>4</sup> Daardoor is de WHOA zo goed als richtlijnconform.

Bijgevolg kies ik ervoor om in deze bijdrage de Nederlandse WHOA (straks te vinden in de Faillissementswet) te vergelijken met de Belgische reorganisatieprocedure door collectief akkoord (te vinden in Boek XX van het Wetboek Economisch Recht). Daarbij geef ik telkens aan op welke punten de Belgische procedure naar mijn verwachting zal worden aangepast of juist niet, hoewel zij misschien beter wél zou worden aangepast. Ik ga in deze bijdrage dus niet in op de "nieuwe" Nederlandse surseance van betaling (hier is nog weinig over bekend) en de twee andere Belgische gerechtelijke reorganisatieprocedures: het minnelijk akkoord en de overdracht onder gerechtelijk gezag.

## 2. Het initiatief- en redactierecht

### 2.1 Herstructureringsrichtlijn

De Europese Herstructureringsrichtlijn legt lidstaten op ervoor te zorgen dat schuldenaren bij dreigende insolventie toegang hebben tot een preventief herstructureringsstelsel dat hen in staat stelt te herstructureren, teneinde insolventie te voorkomen en hun levensvatbaarheid te verzekeren (art. 4, lid 1). Het initiatiefrecht, het recht om een herstructureringsprocedure aan te vragen, ligt minstens bij de schuldenaar (art. 4, lid 7) en kan worden uitgebreid naar schuldeisers en werknemersvertegenwoordigers, in principe op voorwaarde dat de schuldenaar met het verzoek instemt (art. 4, lid 8). Het redactierecht, het recht om een herstructureringsplan op te stellen en ter goedkeuring voor te leggen aan de betrokken partijen, ligt minstens bij de schuldenaar (ongeacht wie de herstructureringsprocedure heeft aangevraagd) en kan worden uitgebreid naar schuldeisers en herstructureringsdeskundigen (art. 9, lid 1).

Lidstaten kunnen het instemmingsvereiste van de schuldenaar in de initiatiefase wel beperken tot die gevallen waarin schuldenaren kmo's (mkb's) zijn (art. 4, lid 8). De richtlijn adviseert daarbij om een kmo te definiëren als een onderneming van minder dan 250 werknemers, met een jaaromzet van minder dan 50 miljoen euro of een balanstotaal van minder dan 43 miljoen euro (considerans 18 en art. 2(2)(c)). Dat zou feitelijk betekenen dat 99% van de ondernemingen in de Europese Unie een kmo zijn (considerans 17). Zelfs als een lidstaat dus zou opteren om het instemmingsvereiste van de schuldenaar te beperken tot dergelijke kmo's, dan nog hebben bijna alle schuldenaren een vetorecht over

3 *Kamerstukken II* 2018/19, 33 695, nr. 18, p. 3. Zie in dat verband ook M.R. Schreurs, 'Implementatie van de Herstructureringsrichtlijn: wellicht beter in de surseance dan in de WHOA?', *Tvl* 2019/33.

4 *Kamerstukken II* 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 4.

de opening van een herstructureringsprocedure. Bovendien bepaalt de richtlijn dat een categorie-overschrijdende *cram down* minstens bij mo's enkel mogelijk is op verzoek van of met instemming van de schuldenaar (art. 11, lid 1). Die combinatie van v'to's voor de schuldenaar zorgt ervoor dat, minstens bij kmo's, vooral herstructureringsplannen zullen worden opgesteld die zo veel mogelijk waarde toekennen aan de aandeelhouders (die dankzij die v'to's over een *hold-out* positie beschikken) en zo weinig mogelijk naar de schuldeisers. De Europese wetgever erkent dat probleem en bepaalt dat de lidstaten ervoor moeten zorgen dat het aandeelhouders niet is toegestaan de goedkeuring, homologatie of uitvoering van het herstructureringsplan op onredelijke wijze te voorkomen of belemmeren (art. 12). Het is aan de lidstaten om dit verder in te vullen.

## 2.2 WHOA

De Nederlandse WHOA kan op twee manieren worden aangevat.

De eerste mogelijkheid is dat (het bestuur van) de schuldenaar zelf de WHOA initieert en aan (enkele van) zijn schuldeisers of aandeelhouders een plan voorlegt (art. 370, lid 1). De goedkeuring van de algemene vergadering is daarvoor niet vereist (art. 370, lid 5). Wel moet de schuldenaar verkeren in een toestand "*waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan*" (art. 370, lid 1). Daarvan is reeds sprake als de schuldenaar nog in staat is om zijn lopende verplichtingen te voldoen, maar tegelijkertijd beseft dat er geen realistisch perspectief is om een toekomstige insolventie af te wenden, althans niet zonder een herstructurering van zijn schulden. Het moet m.a.w. gaan om een toestand van dreigende insolventie.<sup>5</sup>

De tweede mogelijkheid is dat een schuldeiser, aandeelhouder, de ondernemingsraad, de personeelsvertegenwoordiging of de schuldenaar zelf een verzoek tot aanwijzing van een herstructureringsdeskundige indient (art. 371, lid 1). Ook hier moet de schuldenaar in een toestand van dreigende insolventie verkeren, waarbij de rechtbank één of meer deskundigen kan benoemen om een onderzoek in te stellen naar de vraag of daarvan sprake is (art. 371, lid 4). De rechter zal het verzoek weigeren als summierlijk blijkt dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers daarmee niet zijn gediend (art. 371, lid 3). De Memorie van Toelichting verduidelijkt daarover het volgende:

"Zeker wanneer de schuldenaar zelf geen of onvoldoende actie lijkt te ondernemen, is het belang van de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige voor de gezamenlijke schuldeisers en andere betrokkenen eigenlijk al gegeven. Maar ook als de schuldenaar al wel met de voorbereiding van een akkoord gestart is, kan de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige toch gewenst zijn. Dit is bijvoorbeeld het geval als bij een

schuldenaar-rechtspersoon de onafhankelijkheid van het bestuur niet boven iedere twijfel verheven is."<sup>6</sup>

Is het verzoek ingediend door de schuldenaar zelf of wordt het gesteund door de meerderheid van schuldeisers, dan wordt ervan uitgegaan dat de aanwijzing van een herstructureringsdeskundige in het belang is van de gezamenlijke schuldeisers en zal de rechter het verzoek sowieso honoreren (art. 371, lid 3).<sup>7</sup> De herstructureringsdeskundige voert zijn taak doeltreffend, onpartijdig en onafhankelijk uit (art. 371, lid 6).

Als een herstructureringsdeskundige wordt aangesteld, dan kan enkel nog hij (en dus niet de schuldenaar) een herstructureringsplan voorleggen. Dat laatste moet wel worden genuanceerd, nu de schuldenaar aan die deskundige een akkoord kan overhandigen met het verzoek om dit ter stemming voor te leggen (art. 371, lid 1). Op die manier hoopt de Nederlandse wetgever het exclusief redactierecht van de herstructureringsdeskundige in lijn te brengen met de richtlijn, nu volgens de richtlijn de schuldenaar steeds het recht moet hebben een akkoord aan te bieden, *ongeacht wie* de herstructureringsprocedure aanvraagt.<sup>8</sup> Lukt het niet om in onderling overleg tussen de deskundige en schuldenaar tot één akkoordvoorstel te komen, dan is het denkbaar dat twee akkoorden achter elkaar in stemming worden gebracht. Worden beide akkoorden voldoende gesteund, dan is het aan de deskundige om te bepalen welk akkoord ter homologatie wordt voorgelegd. Het voordeel daarvan is dat de poging om een akkoord tot stand te brengen zich steeds binnen één gecoördineerd traject situeert.<sup>9</sup>

Twee concurrerende akkoorden zullen wellicht een rareiteit blijven. Als de schuldenaar een mkb is – de lezer herinnert zich het cijfer van 99% –, dan moet hij immers zijn instemming verlenen met het akkoord alvorens (i) de herstructureringsdeskundige het akkoord ter stemming kan aanbieden (art. 381, lid 2) en (ii) de rechter kan overgaan tot een categorie-overschrijdende *cram down* (art. 383, lid 2). De mkb-schuldenaar hoeft dus geen concurrerend akkoord aan te bieden als hij niet tevreden is met het akkoord zoals opgesteld door de deskundige: de weigering van zijn instemming volstaat in principe.<sup>10</sup> De vraag rijst dan ook of de deskundige zijn taak wel naar behoren kan vervullen. De schuldenaar kan immers weigeren in te stemmen met het plan zolang de controlerende aandeelhouders onder het akkoord niet méér krijgen (*nuisance value*) dan waar zij overeenkomstig hun juridische startpositie eigenlijk recht op hebben (*hold-out*). Het nut van het indirect redactierecht voor anderen dan de schuldenaar wordt daardoor minstens

5 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 33-34.

6 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 41.

7 Cf. art. 5, lid 3(c) richtlijn. Daarbij is het wel onduidelijk hoe die meerderheid zou moeten worden bepaald, zie ook N.W.A. Tollenaar, 'Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen', *Tvl* 2019/32, p. 224.

8 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 7, p. 3. Zie ook N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *Tvl* 2019/32, p. 219; R.J. Van Galen, 'Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord', *Ondernemingsrecht* 2020/39, p. 198-199.

9 Kamerstukken II 2019/2020, 35 249, nr. 7, p. 3.

10 R.J. Van Galen, 'Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord', *Ondernemingsrecht* 2020/39, p. 199.

gedeeltelijk ondergraven.<sup>11</sup> Toegegeven, in lijn met de richtlijn bestaat er een correctie op dat instemmingsvereiste, vervat in de art. 378 lid 1(g) en lid 5, 381 lid 2 *in fine* en 383 lid 2 *in fine*. Veel hangt daarbij af van de competentie van de Nederlandse rechters om op te merken dat de controlerende aandeelhouders het bestuur op een onredelijke wijze belemmeren instemming te verlenen, met het verval van die instemmingsvoorwaarde tot gevolg.<sup>12</sup> Volgens de Memorie van Toelichting heeft het bestuur in beginsel geen goede reden om zijn instemming te weigeren als het door de herstructureringsdeskundige voorgestelde akkoord de financiële problemen adequaat adresseert en aannemelijk is dat het akkoord voldoet aan alle homologatiecriteria.<sup>13</sup> Eerlijkheidshalve lijkt deze zéér ruime invulling van een “onredelijke belemmering” mij het Europese instemmingsvereiste van de schuldenaar uit te hollen en dus strijdig te zijn met de richtlijn. Vraag is ook of het verweer dat de WHOA niet de officiële implementatie van de richtlijn is hier soelaas kan bieden: het is immers vaste rechtspraak van het Hof van Justitie dat als een lidstaat voor zuiver interne situaties naar Europeesrechtelijke bepalingen verwijst en zich daaraan conformeert, het Europees Hof bevoegd is om die bepalingen uit te leggen om zo een eenvormige interpretatie van de begrippen te vrijwaren.<sup>14</sup>

### 2.3 Collectief akkoord

Enkel de schuldenaar kan door middel van een aan de rechtbank gericht verzoekschrift een procedure van gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord aanvragen (art. XX.41, § 1). Daarbij is het algemeen aanvaard dat het bestuursorgaan ook zonder de toestemming van de algemene vergadering daartoe kan overgaan (en wil men aansprakelijkheid vermijden, soms moet overgaan).<sup>15</sup> De procedure kan worden geopend als de continuïteit van de onderneming onmiddellijk of op termijn is bedreigd (art. XX.45, § 1). Is de schuldenaar een rechtspersoon, dan is zijn continuïteit in elk geval bedreigd wanneer de verliezen het netto-actief hebben herleid tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal (art. XX.45, § 2). Hoewel de wetgever dit niet uitdrukkelijk bepaalt, kan men m.i. sinds de afschaffing van het kapitaal in de BV de kapitaaltest vervangen door een balans- en liquiditeitstest. Dit betekent dat de continuïteit

is bedreigd (i) wanneer het netto-actief van de BV negatief wordt of dreigt te worden (balanstest), dan wel (ii) de schuldenaar, i.h.b. het bestuursorgaan, vaststelt dat het niet langer vaststaat dat de vennootschap, volgens redelijkerwijze te verwachten ontwikkelingen, in staat zal zijn om gedurende minstens twaalf maanden haar schulden te voldoen naarmate ze opeisbaar worden (liquiditeitstest). De schuldenaar heeft ook de exclusieve bevoegdheid om een reorganisatieplan aan de betrokken partijen voor te leggen ter stemming. De stemgerechtigde schuldeisers kunnen de door de schuldenaar gemaakte voorstellen alleen aanvaarden of afwijzen. Wel kan een door de rechtbank aangestelde gerechtsmandataris of ondernemingsbemiddelaar de schuldenaar soms bijstaan in de redactie van het plan (art. XX.70, § 1) (*infra*).

De *ratio* achter de beperking van het initiatief- en redactierecht tot de schuldenaar is dat men niet wil indruisen tegen het vrijwillig karakter van een akkoord dat tot stand komt middels zo'n procedure.<sup>16</sup> Dit neemt uiteraard niet weg dat een gewiekste schuldeiser door middel van een faillissementsaanvraag (of de dreiging daarmee) een reorganisatieprocedure kan uitlokken. De insolventierechtbank kan haar beslissing over de faillissementsaanvraag immers opschorten voor een termijn van vijftien dagen tijdens welke de schuldenaar een gerechtelijke reorganisatie kan aanvragen (art. XX.101). De schuldenaar zal er normaal alles aan doen om te ontsnappen aan de faillissementsprocedure, waardoor kan worden verwacht dat hij tot die reorganisatieaanvraag zal overgaan (met dien verstande dat art. XX.45, § 5 enkele antimisbruikbepalingen bevat voor zgn. *repeat players*). Hoewel een uitbreiding van het initiatief- en redactierecht m.i. wenselijk zou zijn,<sup>17</sup> verwacht ik niet dat de Belgische wetgever daartoe zal overgaan.

## 3. Herstructureringsdeskundigen

### 3.1 Herstructureringsrichtlijn

De Herstructureringsrichtlijn neemt als uitgangspunt het schuldenaar-in-bezit model (art. 5, lid 1 en considerans 30). Wel mag een rechterlijke of administratieve instantie “waar nodig” en “per geval” over de aanstelling van een herstructureringsdeskundige beslissen, behalve “in bepaalde omstandigheden” waarbij de lidstaten in alle gevallen de verplichte aanstelling van een herstructureringsdeskundige kunnen voorschrijven (art. 5, lid 2). De taken van een herstructureringsdeskundige kunnen de volgende omvatten: (i) de schuldenaar en de schuldeiser assisteren bij het opstellen van of het onderhandelen over een herstructureringsplan; (ii) toezicht houden op de activiteiten van de schuldenaar tijdens de onderhandelingen over een herstructureringsplan en verslag uitbrengen aan een rechterlijke of

11 Kamerstukken II 2019/2020, 35 249, nr. 5, p. 2. In dezelfde zin, zie N.W.A. Tollenaar, ‘Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen’, *Tvl* 2019/32, p. 226-227; W.J. Bartstra, R.J. De Weijts en A.L. Jonkers, ‘WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gat in schuldeisersbescherming bij reorganisaties’, *Tvl* 2020/15.

12 Schreurs (sr.) vraagt zich in dit verband af of de herstructureringsdeskundige niet enquêtegerechtigd moet zijn, waardoor hij via een onmiddellijke voorziening zou kunnen voorkomen dat het bestuur wordt vervangen door een meer aandeelhoudersvriendelijk bestuur. De dreiging tot vervanging zou voor het zetelend bestuur immers een belemmering kunnen zijn om in te stemmen met het plan. Zie Ph.W. Schreurs, ‘noot’ (onder Hof Amsterdam 3 maart 2020), *JOR* 2020/145, p. 1817.

13 Kamerstukken II 2019/2020, 35 249, nr. 6, p. 4.

14 Hvj 21 december 2011(*Cicala*), nr. C-482/10, ov. 18-19; Hvj 21 november 2019 (*Deutsche Post e.a.*), nrs. C-203/18 en C-374/18, ov. 37; Hvj 30 januari 2020(*Cicenia*), nr. C-394/18, ov. 45-46.

15 S. Cools, *De bevoegdheidsverdeling tussen de algemene vergadering en de raad van bestuur in de NV, Schoten*, Roularta Media Group, 2015, p. 458-459; P. Coussement, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, onuitg. Doctoraatsthesis UGent, 2007, p. 304.

16 M. Tison, ‘Depistage en gerechtelijk akkoord na de wet van 17 juli 1997’, *RW* 1997-98, p. 391-392; Ph. Colle, ‘De nieuwe wetgeving betreffende het gerechtelijk akkoord’, *TBH* 1998, p. 72.

17 F. De Leo, ‘Economics trumps politics. De valkuil van democratische besluitvoering bij vennootschappen en insolventieprocedures’, *RW* 2017-18, p. 1251-1252. Zie reeds eerder: P. Coussement, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, onuitg. Doctoraatsthesis UGent, 2007, p. 233-236 en 302-306.

administratieve instantie; en (iii) de gedeeltelijke controle verwerven over de activa of zaken van de schuldenaar tijdens de onderhandelingen (art. 2, lid 1(12)). Daarnaast legt de richtlijn de benoeming van een herstructureringsdeskundige, met als kerntaak het assisteren bij de onderhandelingen over en de opstelling van het plan, in een aantal gevallen op. Dat is het geval als (i) de rechter een algemeen (dus niet: een beperkt<sup>18</sup>) moratorium verleent én besluit dat een herstructureringsdeskundige nodig is om de belangen van de partijen te waarborgen; (ii) het reorganisatieplan via een rechterlijke categorie-overschrijdende *cram-down* moet worden gehomologeerd of (iii) hierom door de schuldenaar of een meerderheid van de schuldeisers wordt verzocht, mits in dat laatste geval de kosten van de herstructureringsdeskundige door de schuldeisers worden gedragen. Daarnaast staat het de lidstaten vrij om ook in andere gevallen de aanstelling van een herstructureringsdeskundige, met één of meerdere van hoger beschreven taken, te verplichten (art. 5, lid 3 en considerans 30).

De verplichte aanstelling van een herstructureringsdeskundige is m.i. inderdaad verdedigbaar in situaties (i) en (iii), maar niet in situatie (ii). In situatie (ii) zie ik niet in hoe een herstructureringsdeskundige nog kan assisteren bij het onderhandelen en opstellen van een herstructureringsplan als al over het plan werd gestemd en het plan al ter homologatie werd voorgelegd. Het herstructureringsplan is op dat ogenblik al onderhandeld en opgesteld.<sup>19</sup> Situatie (iii) blinkt dan weer uit in onduidelijkheid. Zo bepaalt de richtlijn niet hoe die meerderheid moet worden berekend. M.i. is het verdedigbaar (maar geenszins zeker) dat we naar een meerderheid in bedrag kijken, dus zonder te kijken naar het aantal schuldeisers (*head count*) of aantal schuldvorderingen (*claims count*). Ook bevreedend is dat de richtlijn de kosten verbonden aan de benoeming van een herstructureringsdeskundige in situatie (iii) expliciet toebedeelt aan de schuldeisers. In alle andere gevallen heeft de rechter daarover meer beoordelingsvrijheid. Voor deze afwijkende regel bestaat geen goede verklaring.<sup>20</sup> Bovendien rijst de vraag of schuldeisers finaal niet altijd de rekening gepresenteerd krijgen. De logica wil dat wat de schuldenaar aan de herstructureringsdeskundige moet betalen, ook niet meer kan worden gebruikt om de schuldeisers te voldoen, met hogere inkortingen van hun schuldvorderingen in het herstructureringsplan tot gevolg.

### 3.2 WHOA

Onder de WHOA blijft de schuldenaar principieel in controle, d.i. volledig beheers- en beschikkingsbevoegd (*debtor in possession*).<sup>21</sup> Wel kan een herstructureringsdeskundige of observator worden benoemd, met dien verstande dat een

observator en deskundige nooit samen in dienst kunnen zijn. De aanstelling van een observator staat m.a.w. enkel open voor de gevallen waarin de schuldenaar zelf een akkoord tot stand probeert te brengen (art. 380, lid 1). De idee daarachter is dat in het andere geval een onafhankelijke deskundige al optreedt voor de gezamenlijke schuldeisers en bijkomend toezicht door een observator overbodig is.<sup>22</sup> Wordt na de aanstelling van een observator een deskundige benoemd, dan trekt de rechtbank de aanstelling van de observator in (art. 380, lid 3). De deskundige noch de observator vormen een uitzondering op de beschikkingsbevoegdheid van de schuldenaar.

De benoeming van de *herstructureringsdeskundige* werd reeds besproken bij het initiatief- en redactierecht (*supra*). Deze deskundige heeft als taak het faciliteren van de totstandkoming van een reorganisatieplan. Zijn bevoegdheden rijken wel vrij ver: zo kan hij lopende overeenkomsten wijzigen of beëindigen (art. 373), een afkoelingsperiode verzoeken (art. 376), aan de rechtbank verzoeken vroegtijdig een uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn in het kader van de totstandkoming van een akkoord (art. 378) dan wel maatwerkvoorziening verzoeken (art. 379). De aanwijzing van een herstructureringsdeskundige heeft ook een invloed op de controle waarover de schuldenaar beschikt. Zo kan voortaan enkel de deskundige het akkoord ter stemming en homologatie aanbieden, zij het dat de schuldenaar wel nog plannen aan hem kan overhandigen (*supra*). Over de andere bevoegdheden die zowel aan de schuldenaar als aan de herstructureringsdeskundige zijn toegekend (bv. het beëindigen van lopende overeenkomsten), bestaat er meer onduidelijkheid, al gaan er stemmen op om al die bevoegdheden exclusief toe te kennen aan de deskundige zodra één is benoemd (met die nuance dat de schuldenaar wel nog steeds zou moeten worden gehoord).<sup>23</sup> Ook moeten de schuldenaar en zijn aandeelhouders, bestuurders, commissarissen en werknemers gevraagd en ongevraagd aan de deskundige alle inlichtingen verschaffen en medewerking verlenen die deze laatste nodig heeft om zijn taak goed te kunnen vervullen (art. 371, lid 8). De deskundige is daarbij gerechtigd tot raadpleging van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van de schuldenaar waarvan hij kennisneming nodig acht voor een juiste vervulling van zijn taak (art. 371, lid 7). Hij deelt de verkregen informatie slechts met derden voor zover dit noodzakelijk zou zijn in het kader van de totstandkoming van het akkoord (art. 371, lid 9).

De benoeming van een *observator* gebeurt ambtshalve, op verzoek van de schuldenaar die een startverklaring heeft gededoneerd of op verzoek van de herstructureringsdeskundige (art. 379, lid 1). Bij de afkondiging van een algemene afkoelingsperiode kan de rechtbank ook op verzoek van schuldeisers of derden een observator benoemen als zij dat nodig acht ter beveiliging van de belangen van de schuldeisers of aandeelhouders (art. 376, lid 9).<sup>24</sup> Een

18 Zie art. 6(3) richtlijn: "De lidstaten kunnen bepalen dat een schorsing van individuele tenuitvoerleggingsmaatregelen algemeen kan zijn en dan alle schuldeisers dekt, of beperkt kan zijn, en dan slechts een of meer individuele schuldeisers of categorieën schuldeisers dekt".

19 N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *Tvl* 2019/32, p. 233.

20 N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *Tvl* 2019/32, p. 224.

21 *Kamerstukken II* 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 27, 38 en 60.

22 *Kamerstukken II* 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 59.

23 Zie N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *Tvl* 2019/32, p. 224-225.

24 Cf. art. 5(3)(a) van de richtlijn.

observator heeft steeds tot taak toezicht te houden op de totstandkoming van het akkoord (zonder zelf een akkoord op te stellen of aan te bieden) en daarbij oog te hebben voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers (art. 380, lid 1). Zodra de observator constateert dat het de schuldenaar niet zal lukken om een akkoord tot stand te brengen of dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden geschaad, dan stelt de observator de rechtbank daarvan op de hoogte. De rechtbank bepaalt de vervolgstappen. Als de kansen op de totstandkoming van een akkoord nog niet zijn verkeken, dan kan de rechtbank het bv. wenselijk achten om een herstructureringsdeskundige aan te stellen die de voorbereiding van het akkoord overneemt van de schuldenaar (art. 380, lid 2). De rechtbank heeft daarbij de vrijheid, maar niet de verplichting om de observator als herstructureringsdeskundige te benoemen.<sup>25</sup>

Merk op dat de rechtbank alsnog bij beschikking waarop de datum van de homologatiezitting wordt vastgesteld een observator moet benoemen als de schuldenaar zonder de bijstand van een herstructureringsdeskundige of observator een verzoek heeft ingediend tot homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd (en dus een categorie-overschrijdende *cram down* nodig is) (art. 383, lid 4). Deze verplichte benoeming van een observator betreft een inefficiënte maatregel, ingegeven door art. 5, lid 3(b) van de richtlijn (*supra*): zodra een akkoord in handen ligt van de rechter, kan een observator nog moeilijk toezicht houden op de *totstandkoming* van dat akkoord.<sup>26</sup>

### 3.3 Collectief akkoord

De schuldenaar blijft in beginsel volledig beschikkingsbevoegd: zij mag m.a.w. alle daden van beheer en beschikking stellen, zoals het aangaan en beëindigen van contracten.<sup>27</sup> Ook kan de schuldenaar op elk ogenblik tijdens de opschorting aan de rechtbank een wijziging van het doel van de reorganisatieprocedure vragen voor de volledige onderneming of een gedeelte daarvan, zoals de omzetting van een reorganisatieprocedure door collectief akkoord naar een overdracht onder gerechtelijk gezag (art. XX.60). Wel staat de schuldenaar vanaf de opening van de reorganisatieprocedure onder toezicht van een gedelegeerd rechter (art. XX.43). Daarnaast wordt in bepaalde omstandigheden een insolventiefunctionaris aangesteld. In deze context zijn de belangrijkste:

- De *gerechtsmandataris* (art. XX.30): hij wordt aangesteld op verzoek van het openbaar ministerie of elke belanghebbende (zoals een schuldeiser of zelfs een concurrent<sup>28</sup>) als (i) *kennelijke grove tekortkomingen* van de schuldenaar of een van zijn organen (bv. het niet-beheer van de onderneming) de continuïteit van de onderneming of van haar economische activiteiten in gevaar brengen én (ii) de gevraagde maatregel van

dien aard is dat zij die continuïteit kan vrijwaren. Een gerechtsmandataris kan zowel binnen als buiten een gerechtelijke reorganisatie worden benoemd (zij het uiteraard niet in een faillissementsprocedure, nu het faillissement sowieso leidt tot de volledige buitenbezitting van de schuldenaar en de benoeming van een curator).<sup>29</sup> De gerechtsmandataris heeft een beperkte opdracht (zowel materieel als temporeel), waarvan de grenzen nauwkeurig worden vastgesteld door de rechtbank. Denk aan het voorbereiden of initiëren van een reorganisatieprocedure, vergaren van informatie over de reële toestand van de schuldenaar, bijeenroepen en voorzitten van een buitengewone algemene vergadering, tussenkomen in een arbeidsgeschil of gerechtelijke procedure en aanwezig zijn, desgevallend met vetorecht, in de raden van bestuur.<sup>30</sup> Wordt na de aanstelling van een gerechtsmandataris een reorganisatieprocedure geopend, dan bepaalt het openingsvonnis of een later vonnis in welke mate de opdracht van de gerechtsmandataris wordt gehandhaafd dan wel wordt gewijzigd of opgeheven.

- De *voorlopige bewindvoerder* (art. XX.31): hij wordt in het vonnis dat de reorganisatieprocedure opent of in een later vonnis aangesteld als de schuldenaar of één van zijn organen een *kennelijk grove fout* heeft begaan (wat enger is dan hoger vermeld criterium “kennelijk grove tekortkomingen”), op verzoek van elke belanghebbende of het openbaar ministerie, na de middelen van de schuldenaar en het verslag van de gedelegeerd rechter te hebben gehoord. Voorbeelden van kennelijk grove fouten zijn fraude, manifest wanbeheer en het verstrekken van valse informatie aan de schuldeisers of rechtbank.<sup>31</sup> De benoeming van een voorlopig bewindvoerder ontnemt, i.t.t. de benoeming van een gerechtsmandataris, geheel of ten dele de beschikkingsbevoegdheid van de schuldenaar. Die ontneming kan slaan op bepaalde gevoelige activa die gemakkelijk verplaatsbaar zijn of op de volledige activa.<sup>32</sup>
- De *ondernemingsbemiddelaar* (art. XX.36): hij is geheel vrijwillig en kan *enkel* op verzoek van de schuldenaar worden aangesteld door de voorzitter van de insolventierechtbank. De schuldenaar mag een naam voorstellen en bepalen welke informatie de bemiddelaar krijgt en welke hij mag delen met derden. De inhoud en duur van de opdracht wordt bepaald in raadkamer,

25 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 59.

26 N.W.A. Tollenaar, ‘Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen’, *Tvl* 2019/32, p. 233.

27 *Parl. St. Kamer* 2016–2017, nr. 54–2407/001, p. 48; R. Jansen, *Beschikkingsonbevoegdheid*, Antwerpen, Intersentia, 2009, p. 225.

28 Brussel 21 september 2010, *TRV* 2011, p. 285.

29 *Parl. St. Kamer* 2016–2017, nr. 54–2407/001, p. 47; N. Ouchinsky, ‘Analyse des nouveaux moyens d’action des créanciers dans le cadre d’une procédure de réorganisation judiciaire. Questions choisies’ in A. Despontin (ed.), *La réforme du droit de l’insolvabilité et ses conséquences (sur les avocats): une (r)évolution?*, Brussel, Larcier, 2017, p. 56.

30 A. Henderickx, E. Van der Gracht en A. Saussez, ‘Les différents mandats de justice visés par la loi relative à la continuité des entreprises’ in L. Bermond en P. Libiez (eds.), *Loi sur la continuité des entreprises en pratique: regards croisés, ajustements et bilan*, Larcier, Brussel, 2014, p. 122.

31 Kh. Luik 21 mei 2018, *TBH* 2018, p. 734; G. Van Verdegheem en F. Taldeman Janssens Casteels, ‘Actoren in de WCO: de ondernemingsbemiddelaar, de gedelegeerd rechter, de gerechtsmandatarissen in ruime zin’ in H. Braeckmans et al. (eds.), *Curatoren en vereffenaars. Actuele ontwikkelingen III*, Antwerpen, Intersentia, 2014, p. 336.

32 *Parl. St. Kamer* 2016–2017, nr. 54–2407/001, p. 48.

binnen de grenzen van het verzoek van de schuldenaar. Ook zijn ontslag wordt volledig bepaald door de schuldenaar. De taak van een ondernemingsbemiddelaar bestaat bv. uit het onderhandelen en opstellen van een reorganisatieplan, al kan de schuldenaar daarvoor uiteraard ook gewoon zelf advocaten en/of adviseurs inschakelen.<sup>33</sup>

Het Belgisch recht zal op dit punt moeten veranderen. De Herstructureringsrichtlijn legt immers een bepaald benoemingsbeleid op. Zo moet de rechtbank een herstructureringsdeskundige benoemen als (i) een meerderheid van schuldeisers daarom verzoekt, (ii) er een algemeen moratorium wordt toegekend én die benoeming in het belang is van de partijen of (iii) er een categorie-overschrijdende *cram down* plaatsvindt. Dit impliceert dat de benoeming van een herstructureringsdeskundige in de Belgische reorganisatiepraktijk eerder de regel dan de uitzondering zal worden, nu een algemeen moratorium haast automatisch wordt toegekend en de benoeming van een deskundige al snel in het belang van de partijen zal zijn.

De gerechtsmandataris is m.i. de geijkte persoon om die taak van herstructureringsdeskundige op zich te nemen, zij het dat de wetgever zijn benoemingsvoorwaarden zal moeten versoepelen. Het in de inleiding vermelde wetsvoorstel (ingegeven door Covid-19) gaat ook in die richting, maar nog lang niet ver genoeg. Voortaan zouden kennelijke tekortkomingen, i.p.v. kennelijk *grove* tekortkomingen, volstaan. Daarnaast zou een gerechtsmandataris kunnen worden aangesteld als uitzonderlijke omstandigheden of gebeurtenissen de goede werking van de economische activiteiten van de schuldenaar in het gedrang brengen. De voorwaarde dat de gevraagde maatregel van dien aard moet zijn dat zij die continuïteit kan vrijwaren, blijft behouden.<sup>34</sup>

De ondernemingsbemiddelaar is alleszins te zeer een vertrouwenspersoon van de schuldenaar om op een efficiënte wijze de functie van herstructureringsdeskundige op zich te nemen. Bij de voorlopige bewindvoerder rijst zelfs de vraag of deze wel richtlijnconform is. Mijn redenering daarover luidt als volgt:

- Considerans 30 bij de richtlijn verduidelijkt dat de *verplichte* aanstelling van een herstructureringsdeskundige mag als de schuldenaar of diens bestuur op criminele, frauduleuze of schadelijke wijze heeft gehandeld in de zakelijke betrekkingen. De Belgische voorlopige bewindvoerder gaat echter niet zo ver: de rechtbank kan een voorlopige bewindvoerder aanstellen als de schuldenaar of een van zijn organen kennelijk *grove* fouten heeft begaan. Het blijft dus een discretionaire bevoegdheid van de rechtbank.
- Wat volgens de richtlijn niet mag, is dat de herstructureringsdeskundige de volledige controle over alle activa of zaken van de schuldenaar verkrijgt. De definitie van een herstructureringsdeskundige is dus anders dan

die van een insolventiefunctionaris onder de Insolventieverordening 2015/848. Een insolventiefunctionaris onder die verordening mag immers “*het geheel of een deel van de goederen waarover de schuldenaar het beheer en de beschikking heeft verloren*” beheren (art. 2, lid 5). De voorlopige bewindvoerder is dan ook, net zoals de Belgische gerechtsmandataris en gedelegeerd rechter, opgenomen in Bijlage B van die verordening. Onder de richtlijn mag een herstructureringsdeskundige slechts de “*gedeeltelijke controle*” verwerven over de activa of zaken van de schuldenaar tijdens de onderhandelingen: de schuldenaar moet m.a.w. nog enige mate van controle behouden (art. 2, lid 1(12)). De vraag rijst hier wat “gedeeltelijk” is.

- De Belgische voorlopige bewindvoerder is in principe een flexibel instrument: de rechters vullen zelf de controleverdeling in tussen de voorlopige bewindvoerder en schuldenaar. De beheers- en beschikkingsonbevoegdheid van de schuldenaar kan zowel slaan op de volledige activa als op bepaalde gevoelige activa. Het komt mij voor dat de figuur van de voorlopige bewindvoerder op zich dus geen probleem vormt. Wel zullen rechters zich moeten behoeden voor een *volledige* controleverschuiving over alle activa of zaken van de schuldenaar.
- Creatieve rechters zouden de bewegingsvrijheid van de schuldenaar, indien nodig, nog sterk kunnen inperken door te bevelen dat de schuldenaar al zijn handelingen (of deze die de normale bedrijfsuitoefening te buiten gaan) moet laten onderwerpen aan de voorafgaande goedkeuring van de voorlopige bewindvoerder. Bij gebreke daaraan zouden de gestelde (benadelende) handelingen niet-tegenwerpelijk zijn aan de schuldenaar (zij het dat derdenbescherming te goeder trouw hier wel kan spelen) of zou het zetelend bestuur persoonlijk aansprakelijk zijn.<sup>35</sup> Dit is vergelijkbaar met de twee-eenheid in de Nederlandse surseance van betaling, waar de schuldenaar beschikkingsbevoegd blijft, althans mits medewerking van de bewindvoerder.<sup>36</sup>

Let wel: mijn laatste opmerking wil niet zeggen dat de bewindvoerder in de Nederlandse surseance van betaling vandaag verenigbaar is met de richtlijn. Het probleem situeert zich hier evenwel niet zozeer in het takenpakket van de bewindvoerder (de schuldenaar behoudt immers gedeeltelijk de controle), maar wel in diens structurele aanstelling. In de surseance wordt immers *altijd* een bewindvoerder aangesteld; die benoeming gaat nu eenmaal gepaard met de opening van de surseance. Art. 5, lid 2 van de richtlijn bepaalt echter dat “*waar nodig*” en “*per geval*” over de aanstelling van een herstructureringsdeskundige wordt beslist, behalve “*in bepaalde omstandigheden*” waarbij de lidstaten in alle gevallen de verplichte aanstelling van een dergelijke deskundige kunnen voorschrijven. Die twee-eenheid in de Nederlandse surseance van betaling reikt dus verder dan wat

33 Zie in dat verband, T. Lysens, ‘De actoren in de gerechtelijke reorganisatie’ in *FARE*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2018, 2.D., p. 57: “*In de praktijk wordt vastgesteld dat vooral de eigen adviseurs van de schuldenaar weinig enthousiast zijn, omdat zij de ondernemingsbemiddelaar eerder als een concurrent zien*”.

34 *Parl.St.* Kamer 2019-20, nr. 55-1337/001, art. 4.

35 Vgl. art. XX.32, § 5 WER.

36 HR 3 april 1987, NJ 1988/276; B. Wessels, *Wessels Insolventierecht: surseance van betaling*, Deventer, Kluwer, 2007, nr. 8141; M. Pannevis, *Polak Insolventierecht*, Amsterdam, Wolters Kluwer, 2014, p. 401.

is toegestaan onder de richtlijn. Nu Nederland ervoor kiest om de richtlijn te implementeren in de surseance, moet die benoemingswijze worden aangepast.<sup>37</sup>

#### 4. Stemmen over het reorganisatieplan

##### 4.1 Herstructureringsrichtlijn

Art. 9, lid 2 van de richtlijn legt aan de lidstaten de verplichting op om ervoor te zorgen dat de “betrokken partijen” het recht hebben om te stemmen over de goedkeuring van een herstructureringsplan. Onder betrokken partijen verstaat men:

“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” (art. 1, lid 2).

Werknemers zijn daarbij slechts betrokken partijen in hun hoedanigheid van schuldeisers (considerans 43). Niettemin kunnen de lidstaten ervoor kiezen om het stemrecht te ontzeggen aan volgende (betrokken) partijen:

“a) kapitaalhouders; b) schuldeisers wier vorderingen lager in rang zijn dan de vorderingen van gewone niet door een zekerheid gedekte schuldeisers in de normale rangorde van voorrang bij vereffening; of c) alle partijen met banden met de schuldenaar of met de onderneming van de schuldenaar die krachtens nationaal recht in een belangenconflict verkeren” (art. 9, lid 3).

Een kapitaalhouder wordt hier gedefinieerd als een persoon die een eigendomsbelang heeft in een schuldenaar of een bedrijf van een schuldenaar, waaronder een aandeelhouder, voor zover die persoon geen schuldeiser is (art. 2, lid 3). Partijen die niet bij een herstructureringsplan zijn betrokken (*i.e.* wier vorderingen of belangen door het plan niet rechtstreeks worden getroffen), krijgen sowieso geen stemrecht bij de goedkeuring van dat plan (art. 9, lid 2).

Het stemmen moet gebeuren in klassen (categorieën), althans minstens bij niet-kmo's. Art. 9, lid 4 van de richtlijn bepaalt daarover als volgt:

“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.”

Een herstructureringsplan wordt door de betrokken partijen goedgekeurd mits daarvoor in elke klasse een meerderheid in het bedrag van hun vorderingen of belangen bestaat. De lidstaten kunnen bovendien in elke klasse een meerderheid verlangen van het aantal betrokken partijen (de *zgn. head count*). Deze meerderheden bedragen niet meer dan 75% van het bedrag in vorderingen of belangen in elke klasse of, indien van toepassing, van het aantal betrokken partijen in elke klasse (art. 9, lid 6). Als een herstructureringsplan niet werd goedgekeurd door alle stemgerechtigde klassen, dan kan een reorganisatieplan slechts worden gehomologeerd mits een rechterlijke categorie-overschrijdende *cram down*.

##### 4.2 WHOA

Een akkoord onder de WHOA kan in principe alle soorten aandeelhouders en schuldeisers binden, behalve werknemers (art. 369, lid 2 en 4). De schuldeisers en aandeelhouders wier rechten op basis van het akkoord worden gewijzigd, zijn stemgerechtigd (art. 381, lid 3).

Die stemming gebeurt in klassen. Schuldeisers en aandeelhouders worden in verschillende klassen ingedeeld als de rechten die zij bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement hebben of de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is. In ieder geval worden schuldeisers of aandeelhouders die bij het verhaal op het vermogen van de schuldenaar een verschillende rang hebben, in verschillende klassen ingedeeld (art. 374). Men kijkt hier dus naar de oude én nieuwe rechten van de schuldeisers, en niet naar hun achterliggende belangen. Aan het euvel dat deze criteria mogelijk tot zeer veel kleine klassen zou kunnen leiden, wordt tegemoet gekomen door te bepalen dat het om rechten moet gaan “die zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is”.

Om een akkoord zonder een categorie-overschrijdende *cram down* tot stand te brengen, moet elke klasse instemmen met het akkoord. Een klasse van schuldeisers/aandeelhouders heeft met het akkoord ingestemd als het besluit tot instemming is genomen door een groep van schuldeisers/aandeelhouders die samen ten minste twee derden vertegenwoordigen van, *hetzij* het totale bedrag aan vorderingen behorend tot de schuldeisers die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht, *hetzij* het totale bedrag aan geplaatst kapitaal behorend tot de aandeelhouders die binnen die klasse hun stem hebben uitgebracht (art. 381, lid 7 en 8). Voor de berekening van de meerderheden kijkt men dus *enkel* naar het financieel belang dat de instemmende vermogensverschaffers vertegenwoordigen, en *niet* naar het aantal instemmende vermogensverschaffers (*head count*) of

37 M.R. Schreurs, 'Implementatie van de Herstructureringsrichtlijn: wellicht beter in de surseance dan in de WHOA?', *Tvl* 2019/33, p. 253-254.

het aantal schuldvorderingen/aandelen (*claims count*). Merk ook op dat bij het bepalen van de uitslag van de stemming uitsluitend rekening wordt gehouden met de stemmen die daadwerkelijk zijn uitgebracht. Met stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders die geen stem hebben uitgebracht wordt in de teller noch in de noemer rekening gehouden.<sup>38</sup>

#### 4.3 Collectief akkoord

Enkel de “schuldeisers in de opschorting op wier rechten het plan een weerslag heeft” hebben stemrecht (art. XX.77). Dit zijn de schuldeisers t.a.v. wie er maatregelen worden bepaald in het plan.<sup>39</sup> Dat kan gaan om een uitstel van betaling, een omzetting van schuld in aandelen of een gedeeltelijke kwijtschelding van de uitstaande vorderingen. Ook de buitengewone schuldeisers in de opschorting wier executierechten door het plan (behoudens hun instemming) enkel voor een bepaalde periode kunnen worden opgeschort, en dan nog mits betaling van interesten, zijn stemgerechtigd. Uitsluitend van de stemming zijn schuldeisers t.a.v. wie het plan louter *pro forma* maatregelen bevat die nauwelijks een weerslag op hen hebben en die louter werden gecreëerd om de vereiste meerderheden te behalen.<sup>40</sup>

Het stemmen gebeurt vooralsnog niet in klassen. Wel maken we een onderscheid tussen gewone en buitengewone schuldvorderingen/eisers in de opschorting. Daarbij worden buitengewone schuldvorderingen gedefinieerd als “schuldvorderingen in de opschorting die gewaarborgd zijn op het ogenblik van de opening van de procedure van gerechtelijke reorganisatie, door een zakelijke zekerheid, en de schuldvorderingen van de schuldeisers-eigenaars” (art. I.22, 14°).<sup>41</sup> De schuldvorderingen in de opschorting andere dan buitengewone schuldvorderingen zijn gewone schuldvorderingen in de opschorting (art. I.22, 12°). Voor de uitwerking en stemming van een reorganisatieplan is een schuldvordering slechts buitengewoon “ten belope van het bedrag waarvoor, op de dag van de opening van een procedure van gerechtelijke reorganisatie, een inschrijving of registratie is genomen, of wanneer geen inschrijving of registratie is genomen, ten belope van de realisatiewaarde in going concern van het goed of indien het onderpand betrekking heeft op specifieke verpande schuldvorderingen, de boekhoudkundige waarde” (art. I.22, 14°). Dit onderscheid is echter enkel relevant om te bepalen in welke mate de schuldvorderingen mogen worden ingekort. Zo mag een reorganisatieplan voor de gewone schuldeisers in de opschorting een betalingsvoorstel bevatten dat, behoudens strikte motivering, niet minder dan 20 procent van het bedrag van de schuldvordering in hoofdsom bedraagt. Daarbij mag men de verschillende schuldeisers gedifferentieerd behandelen (art. XX.73), en dus “klassen”

binnen de “klasse” van gewone schuldvorderingen in de opschorting creëren. Buitengewone schuldeisers moeten daarentegen voor 100 procent worden uitbetaald (zij het dat hun executierechten voor een bepaalde periode kunnen worden opgeschort), behoudens hun individuele toestemming of een minnelijk akkoord (art. XX.74). Deze opdelingen zijn echter niet relevant voor de stemming. Aan elke schuldeiser komt één stem toe (art. XX.78, lid 2). Daarbij wordt er niet gestemd in klassen: de meerderheid bindt de minderheid, ook al heeft de meerderheid niet dezelfde rechten of belangen als de minderheid. Logischerwijze bestaat in het Belgisch recht evenmin de figuur van een categorie-overschrijdende *cram down*.

Een reorganisatieplan is goedgekeurd als een dubbele meerderheid wordt bereikt: (i) een meerderheid van stemgerechtigde schuldeisers (*head count*) die (ii) een meerderheid in bedrag vertegenwoordigen. Van een meerderheid in bedrag is sprake wanneer de schuldeisers met (onbetwiste of voorlopig aanvaarde) schuldvorderingen, die minstens de helft van alle in hoofdsom verschuldigde bedragen vertegenwoordigen, vóór het reorganisatieplan stemmen (art. XX.78, lid 2). Voor de berekening van de meerderheden wordt er rekening gehouden met de schuldeisers en de door hen verschuldigde bedragen zoals neergelegd in de lijst van schuldeisers ten tijde van de neerlegging van het reorganisatieplan (art. XX.78, lid 4). Als de schuldvorderingen sinds de neerlegging van het reorganisatieplan reeds voor een deel zijn uitbetaald, dan kunnen zij slechts meestemmen voor het nog openstaande bedrag vanaf de neerlegging van de laatste lijst van schuldeisers.<sup>42</sup> Met schuldvorderingen van schuldeisers die *niet* aan de stemming deelnamen, wordt bij de berekening van meerderheden geen rekening gehouden (art. XX.78, lid 6). Aangezien de stemming niet in klassen gebeurt, worden die meerderheden uiteraard ook niet per klasse berekend.

Mijn aanvankelijke verwachting was dat de Belgische wetgever optimaal gebruik zou maken van de kmo-uitzondering om de systematiek van het stemmen in klassen zoveel mogelijk in te perken. Elders heb ik al mijn ongenoegen over die mogelijke piste geuit.<sup>43</sup> Het in de inleiding vermelde wetsvoorstel, ingegeven door de Covid-19-pandemie, bevat echter volgende bepaling (zonder enige toelichting):

“De stemming over het plan gebeurt per categorie van schuldeisers tijdens een zitting waar de schuldeisers aanwezig zijn of bij middel van elektronische communicatie. Indien de zitting elektronisch verloopt, voert de schuldeiser die opmerkingen wil indienen, die in RegSol in voor de start van de elektronisch gehouden zitting.”<sup>44</sup>

Ook over dit voorstel ben ik kritisch, nu deze bepaling hier moederziel alleen en dus verloren staat: deze hoort thuis in de in voorbereiding zijnde (omvangrijkere) hervorming van het reorganisatierecht, mét *minstens* een verduidelijking

38 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 63.

39 Kh. Antwerpen 24 februari 2012, RW 2012-13, p. 512.

40 S. Brijs en R. Lindemans, ‘Draaiboek collectief akkoord en overdracht onder gerechtelijk gezag’ in H. Braeckmans et al. (eds.), *Curatoren en vereffenaars: actuele ontwikkelingen IV*, Antwerpen, Intersentia, 2017, p. 20.

41 Met een schuldeiser-eigenaar wordt bedoeld een “schuldeiser die tot zekerheid van zijn schuldvordering eigenaar is van goederen in handen van de schuldenaar, op de dag van de opening van een insolventieprocedure” (art. I.22, 16° WER).

42 Parl.St. Kamer 2016-17, nr. 54-2407/001, p. 74.

43 F. De Leo, ‘Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het verleden het heden is)’, *TBH* 2019, p. 1225-1228.

44 Parl.St. Kamer 2019-20, nr. 55-1337/001, art. 11.



over de samenstelling van klassen (de opdeling in gewone en buitengewone schuldvorderingen in de opschorting volstaat m.i. niet<sup>45</sup>) én een mogelijkheid tot een categorie-overschrijdende *cram down* om *hold-out* gedrag tegen te gaan.<sup>46</sup> Het is dan ook afwachten of deze bepaling er op deze manier komt.

Merk op dat de vereiste meerderheden die vandaag in België bestaan om een reorganisatieplan goed te keuren richtlijnconform zouden zijn als zij, minstens bij niet-kmo's, zouden gelden per klasse. Niettemin lijkt een twee derden meerderheid zonder *head-count* zoals in de WHOA mij een beter alternatief.

## 5. Homologatiefase

### 5.1 Herstructureringsrichtlijn

Art. 10, lid 1 van de richtlijn bepaalt dat *ten minste* de volgende herstructureringsplannen alleen bindend zijn voor de partijen indien zij door een rechtbank worden gehomologeerd: a) plannen die invloed hebben op de vorderingen of belangen van de niet-instemmende betrokken partijen; b) plannen die voorzien in nieuwe financiering; en c) plannen waarbij meer dan 25% van de banen verloren gaat. De rechtbank waakt tijdens de homologatiefase *ten minste* over volgende elementen (art. 10, lid 2):

- a) Het plan is correct goedgekeurd, omvattende een correcte identificatie van de stemgerechtigden, een correcte klassenindeling en het behaald zijn van de vereiste meerderheden.
- b) Schuldeisers met voldoende gedeelde belangen in dezelfde klasse worden gelijk behandeld en op een wijze die in verhouding staat tot hun vordering.
- c) Het plan is overeenkomstig nationaal recht meegeëld aan alle betrokken partijen.
- d) Als er niet-instemmende schuldeisers zijn, voldoet het plan aan de toets van het belang van de schuldeisers. Aan deze toets wordt voldaan als blijkt dat geen niet-instemmende schuldeiser slechter af is onder het plan dan die schuldeiser zou zijn indien de normale rangorde van voorrang bij vereffening zou worden toegepast, hetzij bij een vereffening, of deze nu stapsgewijs geschiedt dan wel als een verkoop als *going concern*, hetzij in het geval van het beste alternatieve scenario indien het plan niet is gehomologeerd (art. 2, lid 1(6)). Deze *best interest of creditors test* wordt enkel onderzocht als de schending daarvan expliciet wordt aangevoerd.
- e) Eventuele nieuwe financiering is noodzakelijk om het plan uit te voeren en benadeelt de belangen van de schuldeisers niet op onbillijke wijze.

Doet een van deze *algemene* weigeringsgronden zich voor, dan *moet* de rechtbank de homologatie weigeren. Daarnaast *kunnen* rechters de homologatie weigeren als het plan geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de

insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van de onderneming. Deze *feasibility test* hoeft niet ambtshalve te gebeuren: de toetsing kan beperkt blijven tot die gevallen waar een schuldeiser zich daar expliciet op beroept (considerans 50). Dat neemt evenwel niet weg dat hogervermelde algemene weigeringsgrond (e) in het kader van nieuwe financiering eigenlijk een verkapte verplichte *feasibility test* is. Zoals Tollenaar opmerkt:

“Benadeling van schuldeisers zou immers hooguit kunnen optreden als de schuldenaar in de toekomst wederom in een toestand zou geraken waarin hij niet in staat is al zijn verplichtingen te voldoen. Toetsing aan deze weigeringsgrond vergt daarom, naast een onderzoek naar bijkomende factoren, alsnog een speculatieve toekomstvoorspelling over de levensvatbaarheid van de onderneming na de totstandkoming van het akkoord.”<sup>47</sup>

Als niet alle stemmende klassen met het akkoord hebben ingestemd moet het plan aan volgende *bijkomende* elementen voldoen (art. 11):

- a) Het plan ligt er op voorstel van de schuldenaar of met instemming van de schuldenaar (lidstaten kunnen dit instemmingsvereiste beperken tot kmo's).
- b) Het plan is goedgekeurd door (i) een meerderheid van stemmende klassen, waarvan minstens één door zekerheden gedekte klasse dan wel een klasse hoger in rang dan een niet door zekerheden gedekte klasse of (ii) één stemmende *in the money* klasse (waarbij lidstaten kunnen kiezen tussen een waardering *in going concern* of in vereffening en het minimumaantal klassen kunnen verhogen).
- c) De niet-instemmende stemmende klassen van betrokken schuldeisers worden ten minste even gunstig behandeld als elke andere klasse van dezelfde rang en gunstiger dan een klasse in een lagere rang (de *Relative Priority Rule* – RPR). In afwijking hiervan kunnen lidstaten bepalen dat de vorderingen van de betrokken schuldeisers in een niet-instemmende stemmende klasse met dezelfde of gelijkwaardige middelen volledig genoegdoening moeten krijgen als een klasse in een lagere rang volgens het plan enige betaling ontvangt of enig belang in de onderneming aanhoudt (de *Absolute Priority Rule* – APR). Lidstaten kunnen wel afwijkingen op de APR toestaan als dat nodig zou zijn om de doelstellingen van het herstructureringsplan te halen en het plan de rechten of belangen van de betrokken partijen niet op onbillijke wijze in het gedrang brengt (denk aan strategische schuldeisers en cruciale aandeelhouders).
- d) Geen enkele klasse van betrokken partijen krijgt of houdt onder het plan meer dan het volledige bedrag van haar vorderingen of belangen (soms aangeduid als de omgekeerde *priority rule*).

45 F. De Leo, 'Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het verleden het heden is)', *TvI* 2019, p. 1225-1228.

46 Ook het advies van de Raad van State luidt dat de indeling in klassen moet worden verduidelijkt, zie *Parl.St.* Kamer 2019-20, nr. 55-1337/002, p. 15.

47 N.W.A. Tollenaar, 'Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen', *TvI* 2019/32, p. 235.

Enkel als geen enkele algemene of bijkomendeweigeringsgrond voorhanden is, zal de rechter kunnen overgaan tot een categorie-overschrijdende *cram down*.

Tot slot kunnen lidstaten bepalen dat een rechterlijke of administratieve instantie de stemrechten en de vorming van klassen al in een vroeger stadium dan de eigenlijke homologatiefase kan onderzoeken en homologeren (art. 9, lid 5).

## 5.2 WHOA

Een door de stemming aangenomen akkoord *moet* steeds de homologatietoets doorstaan. Een schuldenaar of herstructureeringsdeskundige kan het verzoek tot homologatie slechts indienen zodra één klasse van *in the money* schuldeisers (gewaardeerd in faillissement) met het reorganisatieplan heeft ingestemd (art. 383, lid 1), tenzij het akkoord uitsluitend ziet op *out of the money* schuldeisers in welk geval het *in the money* vereiste logischerwijze vervalt.<sup>48</sup> Heeft het plan als voorwerp een mkb-bedrijf en werd het plan niet goedgekeurd door alle klassen, dan kan de herstructureeringsdeskundige enkel een homologatieverzoek indienen mét instemming van de schuldenaar. Wel mogen de aandeelhouders het bestuur niet op onredelijke wijze belemmeren instemming te verlenen (art. 383, lid 2). Deze bepaling sluit aan bij de art. 11, lid 1 en 12, lid 1 van de richtlijn (*supra*).

Ook de algemene weigeringsgronden sluiten aan bij de richtlijn (art. 384, lid 2). Zo moet de schuldenaar in dreigende insolventie verkeren, het stemproces correct zijn verlopen en mag het akkoord niet op een oneerlijke wijze tot stand zijn gekomen. Ook zijn er de nodige gronden die verwantschap vertonen met de *feasibility test*: de nakoming van het akkoord moet voldoende zijn gewaarborgd (dit is weliswaar geen echte *feasibility test*, nu het geen beoordeling van de levensvatbaarheid van de onderneming vergt<sup>49</sup>); de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden niet wezenlijk geschaad door de nieuwe financiering (een verkapte *feasibility test*); of er zijn andere redenen zijn die zich tegen de homologatie verzetten (een *catch-all* bepaling die een echte *feasibility test* kan omvatten).

Op verzoek van één of meer stemgerechtigde niet-instemmende of ten onrechte niet tot de stemming toegelaten schuldeisers of aandeelhouders *kan* de rechtbank een homologatieverzoek weigeren als summierlijk blijkt dat deze schuldeisers of aandeelhouders onder het akkoord slechter af zijn dan bij een vereffening van het vermogen van de schuldenaar in faillissement, de zgn. *best interest test* (art. 384, lid 3). Twee opmerkingen. Ten eerste lijkt het woordje “kan” mij in te gaan tegen de richtlijn: als de rechter vaststelt dat de *best interest test* is geschonden, dan

*moet* m.i. de homologatie worden geweigerd.<sup>50</sup> Ten tweede bepaalt de Memorie van Toelichting bij de WHOA (doch niet de wettekst zelf) dat het moet gaan om een “aanmerkelijk slechtere positie”.<sup>51</sup> Op het eerste zicht lijkt dit een tweede niet-toegestane beperking van de Europese *best interest test*, volgens dewelke “slechter af” zijn immers volstaat (art. 2, lid 1(6)). Toch is dit m.i. geen echte beperking. Ik zie het zo: waarderingen zijn schattingen (“*a guess compounded by an estimate*”<sup>52</sup>), met, inherent aan schattingen, een bepaalde foutmarge. Verschillende actoren kunnen dus met verschillende waarderingen afkomen. Het lijkt mij dan ook niet meer dan logisch dat een rechter in zijn beoordeling rekening houdt met die foutmarge (en bij redelijke twijfel, ten faveure van het plan oordeelt), wat het woordje “aanmerkelijk” hier verklaart. Ik zie “aanmerkelijk” dus niet als een beperking van de *best interest test*, maar als een vertaalslag van een zuiver theoretische test naar een werkbare test voor nationale rechters in de echte wereld mét informatie-asymmetrie.<sup>53</sup>

Op verzoek van één of meer stemgerechtigde schuldeisers of aandeelhouders die zelf niet met het akkoord hebben ingestemd en zijn ingedeeld in een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd of die ten onrechte niet tot de stemming zijn toegelaten en in een klasse die niet met het akkoord heeft ingestemd hadden moeten worden ingedeeld, wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, af als (art. 384, lid 4):

- a) aan een klasse van kleine concurrente schuldeisers een uitkering (in geld of anders) wordt aangeboden die minder bedraagt dan 20% van het bedrag van hun vorderingen, terwijl daarvoor geen zwaarwegende grond is aangetoond;
- b) ten nadele van de niet-instemmende klasse wordt afgeweken van de normale rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar (*APR*), tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat (bv. strategische schuldeisers, cruciale aandeelhouders of in ruil voor nieuwe financiering) en de genoemde schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad;
- c) de schuldeisers zonder pand- of hypotheekrecht niet het recht hebben om te kiezen voor een uitkering in geld ter hoogte van het bedrag dat zij bij een vereffening van

48 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, 66.

49 Zie bv. Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 68-69: “Als het akkoord voorziet in een omzetting van een openstaande vordering in aandelenkapitaal of nieuwe leningen, zal de rechter het homologatieverzoek moeten afwijzen als er aanwijzingen zijn dat die omzetting niet op het toegezegde tijdstip zal (kunnen) plaatsvinden. Onderdeel e strekt niet zo ver dat de rechter moet onderzoeken of de toekomstige nakoming van de verplichtingen uit die in het akkoord voorgestelde leningen zeker is”.

50 Zie ook R.J. Van Galen, ‘Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord’, *Ondernemingsrecht* 2020/39, p. 202; A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, O&R nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer, 2020, p. 669. Anders: N.W.A. Tollenaar, ‘Het wetsvoorstel homologatie onderhands akkoord onder de loep genomen’, *Tvl* 2019/32, p. 235; R.D. Vriesendorp en W. Van Kesteren, ‘De WHOA en de rechter: een leidraad’, *Tvl* 2019/36, p. 292. Zij baseren zich daarvoor op considerans 49 van de richtlijn.

51 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 5, 17, 47-48, 69.

52 D. Baird en D. Bernstein, ‘Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain’, *Yale L.J.* 2006, p. 1942.

53 Vgl. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer: Wolters Kluwer, 2017, p. 278-282. Zie ook A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement*, O&R nr. 118, Deventer: Wolters Kluwer, 2020, p. 671-672. Mennens acht het woordje “aanmerkelijk” verenigbaar met de richtlijn, maar baseert zich daarvoor op een lezing van considerans 50 van de richtlijn die ik niet steun.

het vermogen van de schuldenaar in faillissement naar verwachting aan betaling in geld zouden ontvangen (*recht op contanten*); of

- d) het schuldeisers betreft met een voorrang die voortvloeit uit pand of hypotheek die de schuldenaar bedrijfsmatig een financiering heeft verstrekt en op basis van het akkoord in het kader van een wijziging van hun rechten, aandelen of certificaten hiervan aangeboden krijgen en daarnaast niet het recht hebben om te kiezen voor een uitkering in een andere vorm.

Omwille van *deal certainty* kan de schuldenaar of herstructureringsdeskundige de rechtbank ook al vóór de stemming verzoeken om uitspraak te doen over aspecten die van belang zijn voor de totstandkoming van het akkoord, waaronder de informatie en waarderingen opgenomen in het plan of bescheiden, de klassenindeling, de toelating tot de stemming van een schuldeiser of aandeelhouder, bepaalde weigeringsgronden en de onredelijke belemmering door aandeelhouders (art. 378, lid 1). De wetgever heeft ervoor gekozen om deze mogelijkheid niet open te stellen voor schuldeisers of aandeelhouders, uit schrik dat zij zou worden misbruikt om een kansrijk herstructureringstraject te frustreren om daarmee een betere onderhandelingspositie voor zichzelf te creëren.<sup>54</sup> De rechter kan zich bij zijn beslissing laten adviseren door een deskundige (art. 378, lid 6) of kan aan de schuldenaar of herstructureringsdeskundige een redelijke termijn geven om eventuele ontbrekende gegevens aan te vullen (art. 378, lid 7). De voorafgaande beslissingen zijn bindend, althans voor zover de schuldeisers en aandeelhouders door de rechtbank in de gelegenheid zijn gebracht om hun zienswijze te geven (art. 378, lid 9). Een eventueel probleem daarbij betreft de verbindende werking van zo'n voorafgaande beslissing als tijdens de homologatiefase niet-gehoorde aandeelhouders of schuldeisers zich verzetten op gronden waarover reeds is beslist.<sup>55</sup> Merk ook op dat die voorafgaande beslissingen ver kunnen gaan: zo zou men bv. een categorie-overschrijdende *cram down* op voorhand kunnen laten goedkeuren als de noodzaak daarvan al op voorhand duidelijk zou zijn, waardoor de homologatiefase in feite nog zonder veel betekenis is.<sup>56</sup> Vraag rijst wel of een dergelijke uitgebreide verschuiving van de homologatiefase niet in strijd is met de richtlijn, nu de rechter bv. volgens art. 14, lid 1 van de richtlijn "*uitsluitend*" een beslissing mag nemen over de waardebeoordeling van de schuldenaar-onderneming als een niet-instemmende betrokken partij het herstructureringsplan betwist op basis van een vermeende inbreuk op de *best interest test* of de voorwaarden voor een categorie-overschrijdende *cram down*.

### 5.3 Collectief akkoord

De rechtbank moet binnen vijftien dagen na de stemmingszitting en in elk geval vóór de vervaldag van de opschorting over de homologatie van het reorganisatieplan beslissen

(art. XX.79, § 1). Dit is ook zo als *alle* schuldeisers met het reorganisatieplan hebben ingestemd, zij het dat de rechterlijke toetsing dan beperkter zal zijn dan bij de aanwezigheid van tegenstemmende schuldeisers.<sup>57</sup> De homologatie van het reorganisatieplan maakt het plan in beginsel bindend voor alle schuldeisers in de opschorting (art. XX.82).

De rechtbank kan de homologatie slechts weigeren in geval van niet-naleving van de pleegvormen die door Boek XX WER worden opgelegd of wegens schending van de openbare orde (art. XX.79, § 3):

- Onder *pleegvormen* vallen in beginsel alle bepalingen van Boek XX WER die het collectief akkoord beheersen. Zij strekken er hoofdzakelijk toe een correcte en tijdige informatieverschaffing en stemming te waarborgen, bv. het vereiste vervat in art. XX.77, lid 1 om minstens 20 dagen vóór de stemmingszitting het plan neer te leggen.<sup>58</sup> De pleegvormen zijn echter niet ingegeven vanuit een streven naar overdreven formalisme. Dit wil zeggen dat de niet-naleving van een pleegvorm (bv. de termijn van 20 dagen) enkel een weigeringsgrond is als het daadwerkelijk gevolgen heeft gehad op de procedure in het algemeen en de stemverrichtingen in het bijzonder (*normdoel*).<sup>59</sup>
- In tegenstelling tot de schending van pleegvormen, impliceert een schending van de *openbare orde* automatisch de weigering van het reorganisatieplan, zij het dat deze toetsing met grote terughoudendheid moet gebeuren.<sup>60</sup> Het begrip "openbare orde" betreft een open evolutieve norm, waarbij het, behoudens vaststaande cassatierechtspraak, voor de rechtspracticus vaak moeilijk te beoordelen is welke bepalingen de openbare orde raken, en welke weigeringsgronden men daaruit kan afleiden.<sup>61</sup> Een voorbeeld is de ongelijke behandeling van schuldeisers in een reorganisatieplan, voor zover die niet functioneel en proportioneel is, d.i. afgestemd op het behoud van de onderneming als economische entiteit.<sup>62</sup> Ook de schending van de 20%-regel kan hieronder vallen. Sowieso in strijd met de openbare orde zijn onverantwoorde distorsies van de mededinging,<sup>63</sup> strafrechtelijke inbreuken<sup>64</sup> en ongelijkheden die louter zijn ingegeven door de wil om een

54 Kamerstukken II 2018/2019, 35 249, nr. 3, p. 57.

55 R.J. Van Galen, 'Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord', *Ondernemingsrecht* 2020/39, p. 202.

56 Vgl. N.W.A. Tollenaar, *Het pre-insolventieakkoord*, Deventer: Wolters Kluwer, 2017, p. 245-246 en 273.

57 Orb. Brussel 13 maart 2019, *TIBR* 2020, afl. 1, p. 27.

58 Overweging B.15.2 GwH 18 januari 2012, *TBH* 2012, p. 435, noot A. Van Hoe en I. Verougstraete.

59 Antwerpen 25 juni 2015, *Limb. Rechtsl.* 2016, p. 117; S. Brijs en S. Jacmain, 'De reorganisatie van een onderneming in het kader van een collectief akkoord' in *De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen*, Louvain-la-Neuve, Anthemis, 2010, p. 107-108.

60 I. Verougstraete en A. Van Hoe, 'Van toegelaten differentiatie tot verboden discriminatie', *TBH* 2011, p. 925-926.

61 M. Vanmeenen, 'De (veron)gelijk(t)e positie van de schuldeiser bij gerechtelijke reorganisatie via collectief akkoord', *DAOR* 2011, p. 297.

62 *Parl. St.* Kamer 2012-2013, nr. 53-2692/001, p. 24-25.

63 Luik 24 maart 2011, *JT* 2011, p. 468, noot A. Zenner.

64 Kh. Antwerpen 31 oktober 2016, *RABG* 2017, p. 1299, noot F. De Leo.

meerderheid te halen.<sup>65</sup> De schending van een bepaling van dwingend recht volstaat niet als weigeringsgrond.<sup>66</sup>

De rechtbank kan het plan niet aan enige voorwaarde onderwerpen die niet in het reorganisatieplan is vervat noch er enige wijziging in aanbrengen (art. XX.79, § 3). Gelet op het gegeven dat er niet in klassen wordt gestemd, zijn bijkomende waarborgen voor tegenstemmende schuldeisersklassen (*class rights*) principieel afwezig. Als de rechter beslist om de homologatie te weigeren, kan hij aan de schuldenaar de kans geven om een *aangepast* reorganisatieplan voor te stellen (art. XX.79, § 2). Dit laatste compenseert (gedeeltelijk) de onmogelijkheid naar Belgisch recht om (een deel van) de homologatiefase te vervroegen. Daarnaast moet elke belanghebbende die het bedrag of de hoedanigheid van zijn schuldvordering betwist, uiterlijk een maand vóór de stemvergadering een verzoekschrift indienen. Wordt binnen die maand geen enkele betwisting gebracht voor de rechtbank, dan kan de schuldeiser enkel stemmen en in het plan worden opgenomen voor het bedrag voorgesteld door de schuldenaar in de lijst van schuldeisers (art. XX.68). Indien de betwisting wél werd gebracht, maar niet tot de bevoegdheid behoort van de aanhangig gemaakte rechtbank, dan bepaalt die rechtbank het bedrag of de hoedanigheid waarvoor de schuldvordering *voorlopig* zal worden aanvaard in de werkzaamheden van de gerechtelijke reorganisatie en verwijst zij de partijen naar de bevoegde rechtbank opdat die ten gronde zou oordelen. Hetzelfde geldt als de betwisting wel tot haar bevoegdheid behoort, maar de beslissing niet binnen een korte termijn kan worden genomen (art. XX.69).

Wil de Belgische wetgever de homologatiefase richtlijnconform maken, dan zal men minstens volgende *algemene* weigeringsgronden bijkomend moeten invoeren (waarbij de rechter zich best laat leiden door het stemresultaat, althans voor zover de stemming correct is verlopen, en zich beperkt tot een marginale toetsing):

- Een *feasibility test*, zodra een of meerdere schuldeisers daarom verzoeken, zelfs al hebben alle klassen met het plan ingestemd. De *feasibility test* ziet niet enkel op de vraag of de verplichtingen die zijn aangegaan in het reorganisatieplan ook daadwerkelijk kunnen worden uitgevoerd, maar ook op de levensvatbaarheid van de onderneming ná de reorganisatieprocedure. De Belgische wetgever is hier nochtans geen voorstander van: zo werd altijd gesteld dat rechters geen economische beoordelingen mogen maken. Men gaat er immers vanuit dat de schuldeisers deze beoordeling reeds hebben gemaakt toen zij vóór of tegen het plan stemden.<sup>67</sup> In de praktijk biedt de pleegvormen-toets wel enige ruimte voor creativiteit: zo hebben rechters al geoordeeld dat

de voorgestelde maatregelen om de schuldeisers in het plan te voldoen (die aanwezig moeten zijn volgens art. XX.70, § 3), eerder voornemens dan maatregelen waren omdat het onvoldoende duidelijk was wie in de toekomst zou investeren in de onderneming.<sup>68</sup>

- De *nieuwe financiering* moet noodzakelijk zijn om het reorganisatieplan uit te voeren en benadeelt de belangen van de schuldeisers niet op een onbillijke wijze. Dit impliceert opnieuw een economische beoordeling van rechters – benadeling van schuldeisers veronderstelt immers dat de schuldenaar in de toekomst niet meer in staat zal zijn om al zijn verplichtingen te voldoen –, iets waarvan de Belgische wetgever geen voorstander is.
- De *best interest of creditors test*. Schuldeisers kunnen vandaag onder een collectief akkoord inderdaad slechter worden behandeld dan in faillissement. Dit effect wordt wel gedeeltelijk gematigd doordat buitengewone schuldvorderingen in de opschorting (*i.e.* bijzonder bevoorrechte schuldvorderingen), die bij faillissement een afzonderingsrecht hebben, in het reorganisatieplan niet kunnen worden ingekort.<sup>69</sup> Dit neemt echter niet weg dat hun executierechten in het plan wel tijdelijk kunnen worden opgeschort en dat zij, in tegenstelling tot in een faillissementsprocedure, in een collectief akkoord geen recht hebben op onmiddellijke contanten (art. XX.74, lid 1). Daartegenover staat de zeer beperkte bescherming voor alle *gewone* schuldvorderingen in de opschorting. De enige bescherming die zij krijgen is dat het plan voor elke schuldeiser een betalingsvoorstel moet bevatten dat niet minder dan 20 procent van het bedrag van de schuldvordering in hoofdsom mag bedragen (art. XX.73, lid 1). Deze minimumgrens is zelfs niet absoluut, maar onderhevig aan een tautologische uitzondering: op basis van dwingende en met redenen omklede vereisten die verband houden met de continuïteit van de onderneming mag het plan een lager percentage voorstellen (art. XX.73, lid 3).<sup>70</sup>

De introductie van stemmen in klassen impliceert de introductie van bijkomende weigeringsgronden, de zgn. *class rights*. Zo moet het reorganisatieplan zijn goedgekeurd door minstens één stemmende *in the money* klasse dan wel een meerderheid van stemmende klassen, waarvan minstens één klasse hoger in rang dan een niet door zekerheden gedekte klasse. Het Europese inefficiënte instemmingsvereiste van de schuldenaar (minstens bij kmo's) als *class right* is iets waar de Belgische wetgever sowieso voorstander van lijkt te zijn, nu zij het initiatief- en redactierecht steeds

65 Parl. St. Kamer 2012-2013, nr. 53-2692/001, p. 24-25; P. Coussement, 'Macht en onmacht van de verschillende stakeholders in een gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord' in K. Byttebier et al. (eds.), *Gerechtelijke reorganisatie. Getest, gewikt en gewogen*, Antwerpen, Intersentia 2010, p. 103.

66 Parl. St. Kamer 2007-2008, nr. 0160/002, p. 70.

67 I. Verougstraete, *Manuel de la faillite et du concordat*, Diegem, Kluwer, 2003, p. 137.

68 F. De Leo, 'Killing Season: weigering homologatie reorganisatieplan', *RABG* 2017, p. 1316.

69 Althans, ten belope van het bedrag waarvoor, op de dag van de opening van een procedure van gerechtelijke reorganisatie, een inschrijving of registratie is genomen, of wanneer geen inschrijving of registratie is genomen, ten belope van de realisatiewaarde *in going concern* van het goed of indien het onderpand betrekking heeft op specifieke verpande schuldvorderingen, de boekhoudkundige waarde (art. I.22, 14° WER).

70 A. Van Hoe, 'Continuïteit voor de Wet Continuïteit Ondernemingen', *RW* 2013-14, p. 1223.

exclusief heeft toegekend aan de schuldenaar.<sup>71</sup> Denk ook aan de introductie van de APR of RPR. Het Belgisch recht kent een dergelijke voorrangregel vooralsnog niet, al vult het onderscheid tussen gewone en buitengewone schuldvorderingen die leemte wel gedeeltelijk op (*supra*). De overblijvende leemte is echter niet te onderschatten. Zo zien we bv. dat (niet-cruciale) aandeelhouders in een reorganisatieplan bijna altijd hun volledige *equity* behouden (hoewel een *debt for equity swap* theoretisch wel mogelijk is, met een verwatering van de oorspronkelijke aandeelhouders tot gevolg) terwijl de gewone (niet-instemmende) schuldeisers in de opschorting een zware afschrijving moeten ondergaan.<sup>72</sup> De APR, met een beperkte uitzondering voor strategische schuldeisers en aandeelhouders die noodzakelijk zijn voor de continuïteit van de onderneming, geniet principieel mijn voorkeur. Niettemin vermoed ik dat de RPR de voorkeur geniet van de wetgever.

Het (afgezwakte) recht op contanten als *class right* zoals men in de Nederlandse WHOA kent, wordt niet opgelegd door de richtlijn en verdient m.i. geen navolging. Mijn voorkeur gaat uit naar de situatie waar geen enkele schuldeiser een hard recht op contanten heeft (nu dit *hold-out* posities creëert en het reorganisatieproces frustreert), zij het dat schuldeisers inderdaad niet mogen worden gedwongen om een betaling in bv. aandelen te ontvangen, maar wél tot uitstel van betaling (mèt interest) voor een beperkte periode. Het staat de schuldeisers uiteraard steeds vrij om wat zij onder het plan ontvangen te verkopen op de secundaire markt en zo alsnog te kiezen voor *cash* geld.<sup>73</sup> Opvallend is overigens dat het resultaat van dat afgezwakte recht op contanten, dat vooral de “zwakkere” schuldeisers beoogt te beschermen, contrasteert met de huidige Belgische situatie. Naar Belgisch recht kunnen “sterkere” buitengewone schuldeisers in de opschorting niet worden verplicht om een inkorting te aanvaarden of genoeg te nemen met een betaling in een andere vorm dan *cash* geld. Zij kunnen enkel worden verplicht tot een uitstel van betaling voor een bepaalde (beperkte) periode, in ruil voor interesten (art. XX.74). De “zwakkere” gewone schuldeisers in de opschorting kunnen daarentegen worden geconfronteerd met een verplicht uitstel van betaling, een andere vorm van betaling dan *cash* geld en een inkorting van hun schuldvorderingen, zij het dat zij steeds in waarde minstens 20 procent van hun schuldvorderingen moeten ontvangen (art. XX.73). De “slechte” positie van de “zwakkere” schuldeisers moet men in het

groter Belgisch plaatje wel nuanceren: gelet op de aanwezigheid van een *head count* en de afwezigheid van een stemming in klassen, kan men niet zeggen dat die grote groep van gewone schuldeisers (die gemiddeld  $2/3^{\text{de}}$  van het totaal aantal schuldeisers uitmaakt) aan hun lot is overgelaten. Bovendien maken ongelijke behandelingen tussen schuldeisers in éénzelfde groep die louter zijn ingegeven door de wil om een meerderheid te halen een weigeringsgrond uit.<sup>74</sup> Mijn verwachting naar toekomstig recht is dat de Belgische 20%-regel als *algemene* weigeringsgrond zal blijven bestaan (merk in dit verband op dat de 20%-regel in de WHOA slechts een *class right* is). Het onderscheid tussen gewone en buitengewone schuldvorderingen in de opschorting zou m.i. samen met de introductie van een stemming in klassen, de afschaffing van de *head count* en de introductie van andere weigeringsgronden moeten worden herzien: zolang de APR (of RPR) en de *best interest test* worden nageleefd (weigeringsgronden die we vandaag naar Belgisch recht niet kennen), zie ik bv. niet in waarom een buitengewone schuldvordering in de opschorting niet gedwongen zou mogen worden ingekort.

Hoe vertaalt men dit het best naar het Belgisch recht? Art. I.22, 14° WER kent vandaag een getrappt systeem: een schuldvordering is buitengewoon (a) ten belope van het bedrag waarvoor, op de dag van de opening van de reorganisatieprocedure, een inschrijving of registratie is genomen, of (b) wanneer geen inschrijving of registratie is genomen, ten belope van de realisatiewaarde *in going concern* van het goed of (c) indien het onderpand betrekking heeft op specifiek verpande schuldvorderingen, de boekhoudkundige waarde. Geraken de schuldenaar en schuldeiser het niet eens over de waardering van het onderpand, dan moet de rechter, desgevallend bijgestaan door een expert, daartoe zelf overgaan.<sup>75</sup> In de mate dat een schuldvordering buitengewoon is, kan zij niet onvrijwillig worden ingekort. Deze bescherming van geseuriseerde schuldeisers gaat verder dan wat ik verdedig. Minstens twee aanpassingen dringen zich op:

- Elders heb ik reeds betoogd dat dit systeem gebrekkig is: m.i. moet de eerste trap (a) steeds onderhevig zijn aan de grenzen van de tweede trap (b). Het zou mij immers vreemd overkomen dat een schuldvordering van 100 waarvoor een inschrijving is genomen ten belope van 100 op een onderpand dat bij realisatie slechts 10 waard is, voor de volledige 100 een buitengewone schuldvordering zou zijn. Het afzonderingsrecht van geseuriseerde schuldeisers bevoordeelt hen slechts ten belope van de realisatiewaarde van hun onderpand (10). Als het onderpand tekort schiet, is er in die afgezonderde verdeling niets meer te vinden en zullen zij voor die restschuld (90), die onder water is, als gewone schuldeisers opkomen. Een gelijkaardige redenering kan men maken voor de derde trap (c). De tweede trap

71 Zie daarover reeds kritisch, F. De Leo, ‘Economics trumps politics. De valkuil van democratische besluitvoering bij vennootschappen en insolventieprocedures’, *RW* 2017-18, p. 1251-1252; P. Coussemant, *Herstelschema's voor ondernemingen in moeilijkheden*, onuitg. Doctoraatsthesis UGent, 2007, p. 233-236 en 302-306.

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

73 Zie in dat verband eerder F. De Leo, W.J. Bartstra en A.L. Jonkers, ‘Recht op cash-exit onder de WHOA: doorgedreven bescherming van de sterkste schuldeisers’, *Corporate Finance Lab* 31 maart 2020, <https://corporatefinancelab.org/2020/03/31/recht-op-cash-exit-onder-de-whoa-doorgedreven-bescherming-van-de-sterkste-schuldeisers/>.

74 *Parl.St.* Kamer 2012-2013, nr. 53-2692/001, p. 24-25.

75 *Parl.St.* Kamer 2016-17, nr. 54-2407/001, p. 22.

(b), d.i. de realisatiewaarde, krijgt zo feitelijk de bovenhand.<sup>76</sup>

- Rest de vraag naar de waardering van de realisatiewaarde. Ik ben geen voorstander van de huidige waardering *in going concern*, maar de Belgische wetgever duidelijk wel.<sup>77</sup> M.i. kan het onderpand van de geseceuriseerde schuldeisers zich niet uitstrekken tot het *going concern surplus*, nu men het onderpand zou moeten waarderen op het ogenblik van de opening van de reorganisatieprocedure en er dan nog geen sprake kan zijn van een *going concern surplus*. Wél moet men rekening houden met de Europese minimumwaarborgen. Ten eerste vereist de Europese *best interest test* dat de geseceuriseerde schuldeiser onder het reorganisatieplan minstens krijgt wat hij in faillissement zou krijgen (maar ook niet meer dan dat). Dit vereist een waardering van het onderpand in een hypothetisch faillissement.<sup>78</sup> Daarbij zijn zowel de *piecemeal liquidation value* (d.i. de waarde bij afzonderlijke verkoop van het onderpand, te onderscheiden van de waarde die een curator bij verkoop *in going concern* zou kunnen verwezenlijken)<sup>79</sup> als de vervangingswaarde<sup>80</sup> verdedigbaar, althans in de veronderstelling dat de eerste waarderingmethode ook wordt gebruikt in een écht faillissement – wat ik de *lege lata* naar Belgisch en Nederlands recht durf betwijfelen.<sup>81</sup> Ten tweede bepaalt de APR dat de *senior* schuldeisers volledige genoegdoening moeten krijgen alvorens de *junior* schuldeisers iets mogen ontvangen. Welnu, geseceuriseerde schuldeisers zijn ten opzichte van concurrente schuldeisers slechts *senior* in de mate dat zij zich kunnen beroepen op hun zakelijk zekerheidsrecht. Aangezien het zakelijke zekerheidsrecht zich niet kan uitstrekken tot de *going concern surplus* hebben zij in die verdeling geen *senior* positie. Bij geseceuriseerde schuldeisers bestaat er m.a.w. steeds een dubbele waterval: de eerste is de waardering in faillissement, waarop zij bijzonder bevoorrecht zijn; de tweede is de *going concern surplus*, waarop zij voor hun deel dat onderwater is een concurrente aanspraak hebben.<sup>82</sup>

## 6. Conclusie

In deze bijdrage heb ik enkele krachtlijnen van het Europese, Nederlandse en Belgische herstructureringsrecht met elkaar vergeleken. Uit deze bijdrage blijkt duidelijk dat de Europese richtlijn tot een grondige hervorming van het Belgische collectief akkoord dwingt. Daarbij kwamen aan bod de al dan niet uitbreiding van het initiatief- en redactierecht, de hervorming van de huidige “herstructureringsdeskundigen”, de introductie van een stemming in klassen en de introductie van algemene en bijkomende weigeringsgronden zoals de *best interest of creditors test*, een *feasibility test* en de APR of RPR. De WHOA kan hier op veel punten een waardevolle inspiratiebron zijn voor het Belgische reorganisatierecht.

76 F. De Leo, ‘Definiëring (buiten)gewone schuldvorderingen in de opschorting (of hoe het verleden het heden is)’, *TBH* 2019, p. 1222-1225.

77 Parl.St. Kamer 2016-17, nr. 54-2407/002, p. 9: “Aangezien het opzet van de gerechtelijke reorganisatie via herstelplan de redding en continuïteit van de onderneming is, is het niet logisch om de waarde van de activa waarop de zekerheid slaat (in geval er geen inschrijving of registratie is), te beperken tot de ‘gedwongen realisatiewaarde’. Het past binnen de doelstelling van deze procedure om de realisatiewaarde ‘going concern’ te hanteren”.

78 Zoals we ook kunnen vinden in art. 374, lid 3 in *fine* Fw. Zie ook *Kamerstukken II* 2019/2020, 35 249, nr. 14, p. 2.

79 A.L. Jonkers en R.C.M. Van Moorsel, ‘WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus’, *Ondernemingsrecht* 2019/168. Zie ook *Kamerstukken II* 2019/20, 35 249, nr. 9, p. 1-2.

80 R.J. Van Galen, ‘Het Wetsontwerp Homologatie Onderhands Akkoord’, *Ondernemingsrecht* 2020/39, p. 206.

81 Zie ook kritisch de open brief insolventiespecialisten snelle invoering WHOA (“Amendementen CU/PvdA/SP leggen bom onder voorstel tot wijziging faillissementswet”), 18 maart 2020 (on file bij de auteur).

82 Vgl. E. Janger, ‘The Creditors’ Bargain Reconstituted: Comments on Barry Adler’s The Creditors’ Bargain Revisited’, *University of Pennsylvania L.Rev. Online* 2019, p. 51-53; M. Jacoby en E. Janger, ‘Tracing Equity: Realizing and Allocating Value in Chapter 11’, *Texas L. Rev.* 2018, p. 673.