

DISPUTATIO

5 jaar corporatefinancelab.org



Corporate Finance Lab

Legal Aspects of Corporate Finance and Insolvency



Welkom

Joeri Vananroye

KU Leuven

corporatefinancelab.org

Nederland: Rapport Modernisering Personenvennootschap

Rapport Van Olffen overgemaakt aan minister van justitie en
veiligheid



Joeri Vananroye

October 1, 2016

*In Dutch, Netherlands,
Partnerships

Comm.V, maatschap,
modernisering

vennootschapsrec

De Nederlandse werkgroep Modernisering personenvennootschappen onder voorzitterschap van prof. mr. M. van Olffen (Nijmegen) heeft haar eindrapport overgemaakt aan minister Van der Steur (Veiligheid en Justitie). De Nederlandse regels rond de maatschap, de vennootschap onder firma en de commanditaire vennootschap hebben sinds 1838 elke grondige hervormingspoging overleefd. Ze lijken dan ook erg op de Belgische regels uit boek II en III die grotendeels een copy paste zijn van de *Code civil*. Wel krijgen

ABOUT THE LAB

Corporate Finance Lab was started and is administered by professor Joeri Vananroye (KU Leuven). The blog, in Dutch and English, aims to be a forum for discussion on legal aspects of corporate finance of entities in going concern and distress.

Corporate Finance Lab works on companies and other organizational structures (such as partnerships, bankruptcy estates or non profits) at the intersection of economics, contract law, company law and insolvency law.

vennootschapsvormen in het interne rechtsverkeer, die bezwaarlijk op conto van het Europees Hof van Justitie kan worden geschreven.

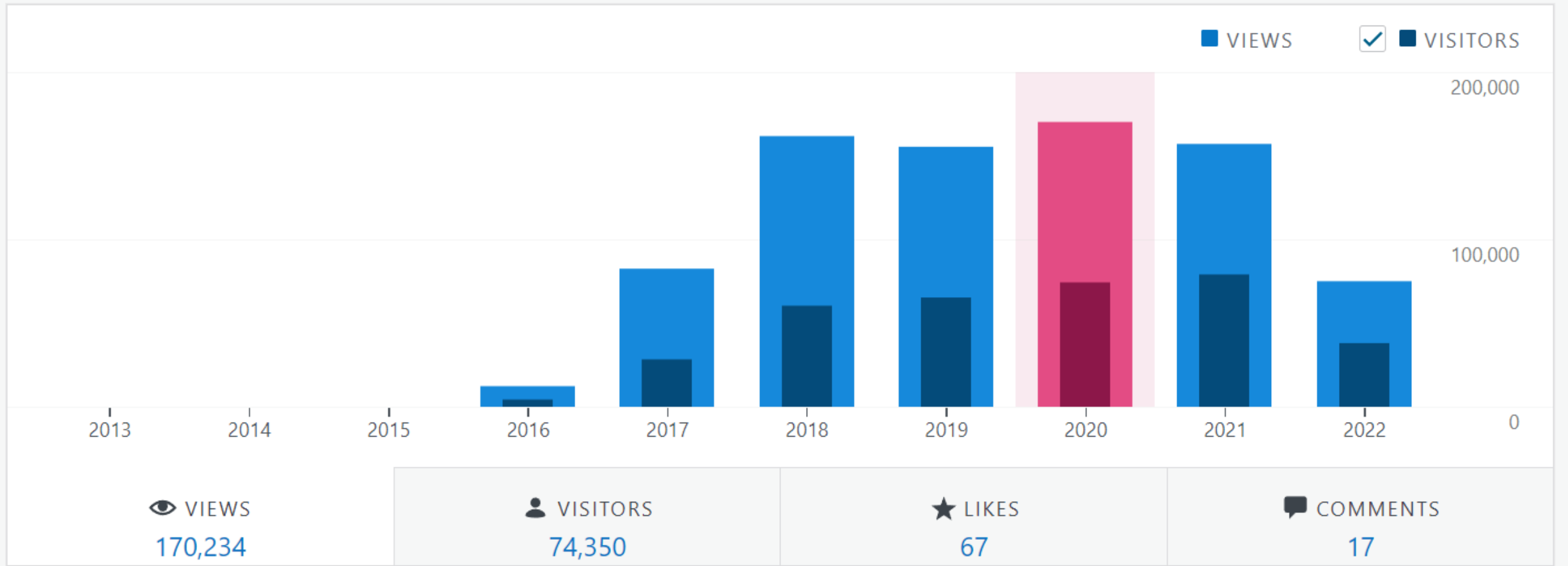
Ten tweede wenst de spreker de minister opnieuw te waarschuwen voor de gevolgen van de invoering van een absolute beperking of *cap* op aansprakelijkheid van bestuurders. Het weze herhaald dat een dergelijke *cap* nergens anders bestaat en daar zijn goede redenen voor.

Volgens professor Joeri Vananroye (KU Leuven) zal deze *cap* de preventieve en reparatieve functie van het ganse aansprakelijkheidsrecht ondergraven, hetgeen elk jurist dient te verontrusten. De spreker v de overige argumenten die door professor worden opgeworpen in zijn artikel "De v 'cap' op bestuursaansprakelijkheid: enkele springende discriminaties" (zie de gespe juridische blogsite Corporate Finance Lab). aansprakelijkheidsbeperking kan men op

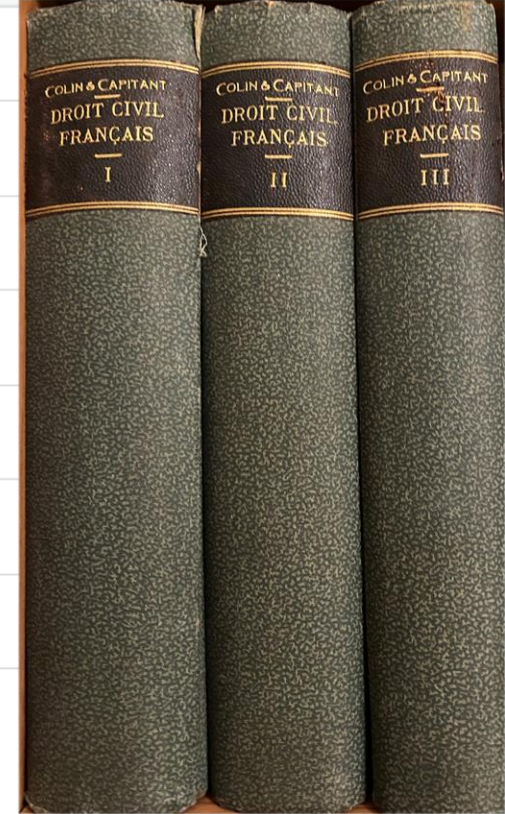
reorganisatie en vennootschapsrechtelijke omvorming overlappen immers. Zo kan bv. sprake zijn van een faillissement in hoofde van de maatschap, een gerechtelijke reorganisatie door minnelijke akkoord in hoofde van maat A en een gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord in hoofde van maat B (J. Vananroye, "De maatschap mag failliet", <https://corporatefinancelab.org/2016/10/01/de-maatschap-mag-failliet/>).

- ¹ P. BROERE en O. OOST, "De mythe van bestuurdersaansprakelijkheid", *Ars Aequi*, Nijmegen, Stichting Ars Aequi, 2018, 275; O. OOST, "Een wettelijke *cap* op bestuurdersaansprakelijkheid naar Belgisch voorbeeld?", *WPNR*, Den Haag, Sdu, 2018, 772-780; J. VANANROYE, "De voorgestelde "cap" op bestuursaansprakelijkheid: enkele in het oog springende discriminaties", 2018, <https://corporatefinancelab.org/2018/10/04/de-voorgestelde-cap-op-bestuursaansprakelijkheid-enkele-in-het-oog-springende-discriminaties/>
- ² Lds, "Carnavalsgroep moet miljoen euro betalen na zware brand", *Het Nieuwsblad*, 5 juli 2013; LVDB, "Carnavalisten moeten 1,2 miljoen ophoesten na brand", *Gazet van Antwerpen*, 15 juli 2013, 4; X., "Vooraf", *De Standaard*, 1 maart 2014, 16.

. Feltkamp, "Geen duurzame toekomst je recepten", *De Tijd*, 16 april 2021; L. [Verbintenissenrecht in het Nieuw irgerlijk Wetboek] Vrijheid, blijheid en, na ons, de zondvloed: nnen we echt niet beter?", *Juristenkrant*, 2021, nr. 428, 16- ; L. Cornelis, "Rechtspraak en nieuw BW: vooruitlopen en uggrijpen zijn aan de wetgevers voorbehouden", *RW*, 2020-21, 36, 1437-1438; L. Cornelis en R. Feltkamp, "Rechtshandelingen rechtsfeiten: één pot nat?", <https://corporatefinancelab.org/>, nsulté le 25 mai 2021; L. Cornelis en R. Feltkamp, "Weg met wettelijke openbare orde, leve de jurisprudentiële openbare de!", <https://corporatefinancelab.org/>, consulté le 26 mai 2021; Cornelis en R. Feltkamp, "Ongeoorloofdheid (wordt een) troef", <https://corporatefinancelab.org/>, consulté le 28 mai 2021.




Year	Total posts	Total comments	Avg comments per post	Total likes	Avg likes per post	Total words
2016	73	119	1.6	8	0.1	42,697
2017	202	245	1.2	25	0.1	147,597
2018	155	106	0.7	45	0.3	136,641
2019	132	83	0.6	69	0.5	126,565
2020	115	52	0.5	67	0.6	117,955
2021	84	26	0.3	60	0.7	111,365
2022	44	11	0.3	23	0.5	37,963



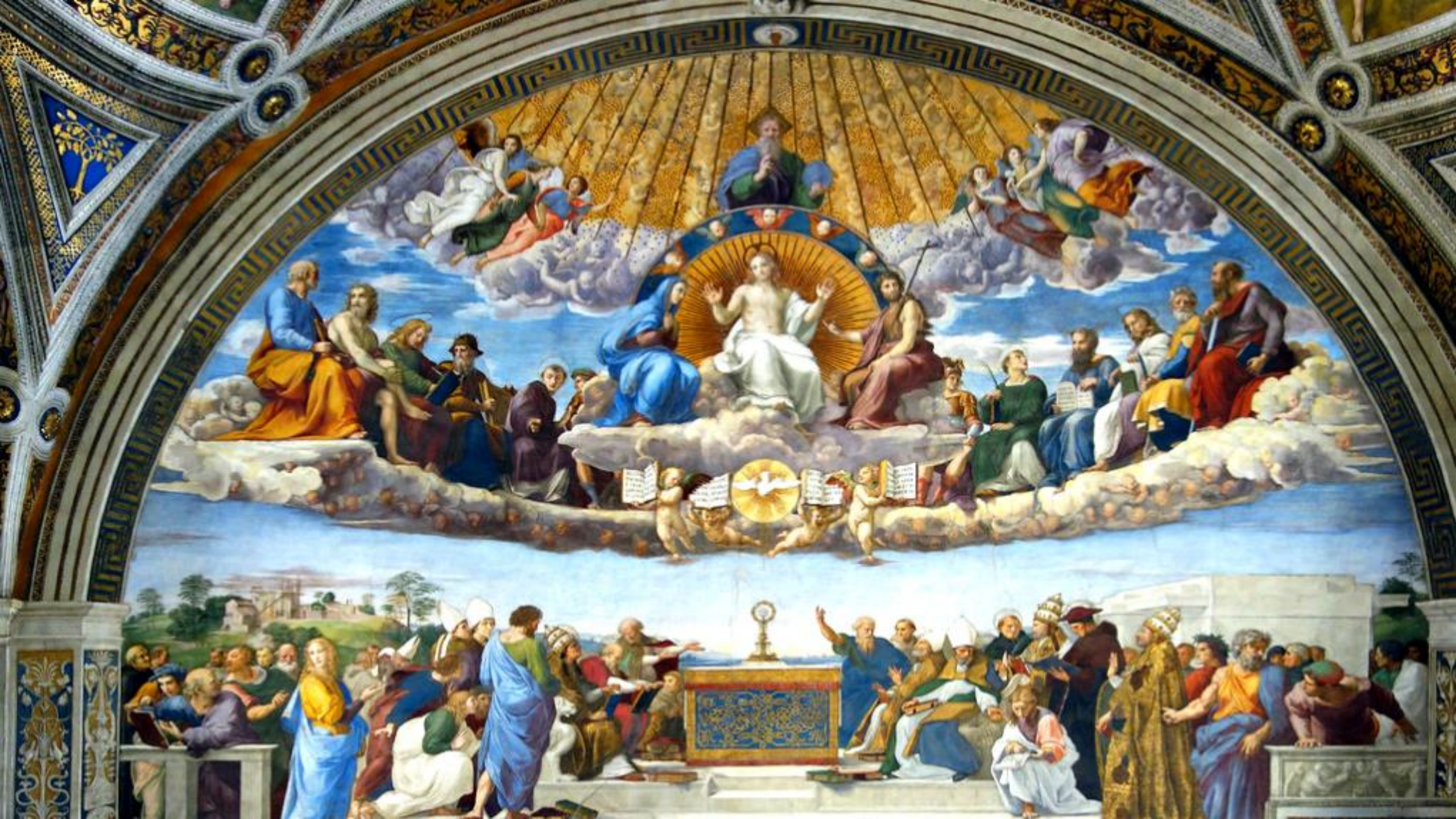
meer dan 720.000 woorden ≈ 2400 blz.

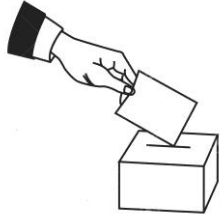
Real seat theory vs incorporation theory: the Belgian case for reform	13,940
Concordantietabel W.Venn. - WVV	7,545
Are markets efficient? A discussion between Thaler and Fama	7,250
Lab Rats	6,914
Joeri Vananroye	6,488
De feitelijke vereniging in rechte na 1 november 2018	6,386
Change in control-clausules: nieuw en komend recht	6,126
Exit het handelsrecht; een nieuw ondernemingsrecht verrijst vóór Pasen	5,801
Polbud: ECJ further facilitates shopping for company law	5,276
Hoe werken vertegenwoordigings-clausules in een BV?	5,123
Ontwerp nieuw ondernemingsrecht goedgekeurd door Ministerraad	5,000

✓	www.dekamer.be	11,115
✓	WordPress.com Media	6,774
✓	intersentia.be	4,628
✓	www.ejustice.just.fgov.be	3,731
✓	www.law.kuleuven.be	3,674
✓	www.linkedin.com	3,498
✓	jure.juridat.just.fgov.be	1,720
✓	curia.europa.eu	1,697
✓	 gravatar.com	1,493
✓	www.fiscoloog.be	1,276
✓	www.academia.edu	1,217
✓	papers.ssrn.com	1,159









stemmen via:
pollev.com/disputatio2022

opening respondens

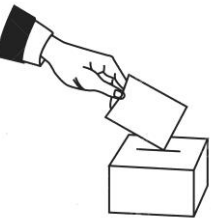
opening opponens

debat

respondens

opponens

‘documentatiemap’:
corporatefinancelab.org/disputatio



Quaestio 1

Deficitaire vereffening

Praeses: Joeri Vananroye



Vereffening

- Boek 2 WVV
- Geschreven voor vereffening 'in bonis'
- Aandeelhouders blijven aan stuur: benoemen doorgaans vereffenaar
- Vereffenaar niet per definitie onafhankelijk
- Vereffenaar heeft bevoegdheden van vennootschap
- 'Flexibel'

Faillissement

- Boek XX WER
- Bij liquiditeitsprobleem, doorgaans ook insolvabiliteit
- Buitenbezitstelling: normale organen buiten werking
- Curator heeft waarborgen inzake onafhankelijkheid
- Curator kan meer dan vennootschap (bv. pauliana)
- 'Rigide'



QUAESTIO 1

‘Een deficitaire vereffening moet exclusief via de faillissementsprocedure gebeuren.’

PRO

Robbie Tas

CONTRA

Jasper Van Eetvelde



'Een deficitaire vereffening moet exclusief via de faillissementsprocedure gebeuren.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0



‘Een deficitaire vereffening
moet exclusief via de
faillissementsprocedure
gebeuren.’

PRO

Robbie Tas

KU Leuven

Probleemstelling: “deficitaire vereffening” als sterfhuisconstructie

- Sterfhuisconstructie: vorm van herstructurering waarbij gezonde onderdelen/activa onderneming worden afgezonderd van schulden (die onbetaald blijven)
- Risico op sterfhuisconstructie o.m. bij:
 - Deficitaire vereffening i.p.v. faillissement (met onafhankelijke curator, extra aansprakelijkheidsgronden en faillissementspauliana)
 - Vrijwillige eendagsvereffening met latente schulden (b.v. belastingen) die onder de radar blijven
 - Gerechtelijke ontbinding met onmiddellijke sluiting vereffening (na voorafgaandelijk “leegmaken” vennootschap)
 - Gerechtelijke organisatie door overdracht onder gerechtelijk gezag

Overzicht

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek
2. Waarom faillissement i.p.v. deficitaire vereffening ?
3. De argumenten pro deficitaire vereffening weerlegd
4. Besluit (de lege ferenda): weg met de deficitaire vereffening !

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (1)

- Deficitaire vereffening werd altijd mogelijk geacht (en zelfs discussie of vennootschap in vereffening nog failliet kon worden verklaard), maar rechtspraak en wetgever wantrouwden ze tegelijk ook
- Cass. 17-06-1994: vennootschap in vereffening kan nog worden failliet verklaard, maar bijzondere invulling faill. voorwaarden:
 - Loutere opschorting betalingen owv vereffening maakt niet noodzakelijk “staking van betaling” uit
 - Zolang voldoende meerderheid schuldeisers vertrouwen heeft in het goede verloop van de vereffening (evt. stilzwijgend), geniet vennootschap nog krediet
- Cass. 14-01-2005 e.a.: deficitaire vereffening impliceert niet noodzakelijk faillissement, als voldoende grote meerderheid schuldeisers vertrouwen behoudt

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (2)

- Art. XX.62, WER: beëindiging gerechtelijke organisatie indien discontinuïteit niet meer kan worden verzekerd, kan leiden tot faillissement OF gerechtelijke vereffening
- Art. XX.99 WER: ontbonden rechtspersoon kan failliet worden verklaard tot zes maand na sluiten vereffening

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (3)

- Art. XX.105 WER, laatste lid: datum staking van betaling kan worden teruggebracht tot datum van ontbinding (ook indien meer dan 6m voor faillissement), indien er aanwijzingen zijn dat vereffening gebeurde om schuldeisers te benadelen

Arrest G.H. 27-11-2002: “De wetgever vermocht ten opzichte van de vereffening van een handelsvennootschap wantrouwiger zijn dan ten opzichte van (...) een natuurlijke persoon, vermits in de praktijk was gebleken dat eerstgenoemde vereffeningen frequent frauduleus waren en werden opgezet om aan een faillissement te ontsnappen, waarbij de vereffeningsovername leidden tot vervreemdingen ten koste van de schuldeisers en de latere faillissementsboedel, zonder mogelijkheid van externe controle, soortgelijk aan die tijdens de faillissementsprocedure”

- Cass. 19-01-2006: bij feitelijke vereffening vóór ontbinding, kan datum staking betaling worden teruggebracht tot de datum van start feitelijke vereffening

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (4)

- Cass. 5-06-2020: als er aanwijzingen zijn dat tot vereffening werd beslist met benadeling van de schuldeisers (in casu om een vordering wegens wrongful trading te vermijden), kan de vennootschap alsnog failliet worden verklaard, zelfs al valt de vereffenaars niet concreets te verwijten en wordt de vordering enkel ingesteld door een schuldeiser die slechts een kleine fractie van het passief vertegenwoordigt
- Lijkt verstrenging tav vroegere RS – mogelijkheid deficitaire vereffening op de helling ? <> feit dat wetgever WVV de facto deficitaire vereffening erkent door aparte regels

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (5)

- Vennootschapswetgeving: sinds 1995 vrijwillige ontbinding venn. met beperkte AS met extra waarborgen omgeven (*ratio legis*: o.m. vermijden dat ontbinding/vereffening poging is om faillissement uit te stellen):
 - (i) Verslag bestuursorgaan met toelichting voorstel tot ontbinding
 - (ii) Staat van activa en passiva, max. 3m oud
 - (iii) Controleverslag commissaris of extern bedrijfsrevisor/accountant
- Controle externe wettigheid (= nazicht formele vereisten) door notaris
- Op straffe van nietigheid

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (6)

- Vennootschapswetgeving: sinds 2006 vereffeningprocedure verstrengd met controle door rechtbank (herhaaldelijk gewijzigd):
 - (i) Bevestiging benoeming vereffenaars vereist - rechter gaat na of zij waarborgen van competentie en integriteit bieden (+ mogelijke nietigverklaring handelingen indien geweigerd)
 - Indien veroordeeld voor bepaalde misdrijven: geen benoeming mogelijk
 - In specifieke gevallen: homologatie vereist
 - (ii) Periodieke verslagplicht tav rechtbank
 - (iii) Controle verdelingsplan bij sluiting vereffening
- Initieel geen onderscheid naargelang deficitair karakter, omdat dit niet altijd op voorhand vaststaat + misbruiken mogelijk

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (7)

- WVV 2019 versoepelt en maakt alsnog onderscheid
- Bevestiging benoeming onder WVV nog enkel vereist indien vereffening deficitair is volgens staat van activa en passiva
 - Uitzondering: ook niet nodig indien enkel adhs. schuldeiser zijn en uitdrukkelijk akkoord gaan (schriftelijke bevestiging vereist)
 - Voor VOF/Comm.V. nooit nog vereist, want moeten geen staat opstellen
 - Verbod bij bep. misdrijven of homologatievereiste blijft wel gelden
 - Nu wel uitdrukkelijk mogelijkheid tot vervanging vereffenaar om wettige reden, op verzoek van elke belanghebbende, incl. O.M. (art. 2:86 WVV): b.v. indien vereffening uiteindelijk toch deficitair blijkt

1. Deficittaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (8)

- Verslagplicht tav rechtbank blijft gelden voor alle vereffeningen: omstandige staat van de toestand van de vereffening na 6 resp. 12 maand (in 7^{de} resp. 13^{de} maand) en dan jaarlijks (art. 2:96 WVV)
- Controle verdelingsplan door rechtbank nog enkel vereist indien vereffening deficitair is volgens verdelingsplan (opnieuw niet nodig indien enkel adhs. schuldeiser zijn en uitdrukkelijk schriftelijk akkoord gaan) – opmaak verdelingsplan blijft uiteraard wel vereist

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (9)

- **Eendagsvereffening:** mogelijkheid om ontbinding en vereffening in 1 akte te realiseren (zonder aanduiding vereffenaar), indien er geen schulden tav derden zijn (gegroeid uit de praktijk, wettelijke bevestiging in 2012) en aandeelhouders unaniem akkoord gingen
- **Onder WVV uitgebreid** tot vereffeningen met schulden aan derden, voor zover zij uitdrukkelijk akkoord gaan (te bevestigen in controleverslag) – akkoord aanwezige adhs. volstaat nu ook mits zij min. 50% stemmen (BV-CV) / kapitaal (NV) vertegenwoordigen

1. Deficitaire vereffening vs. faillissement: een beetje historiek (10)

- Na gerechtelijke ontbinding (b.v. wegens niet-neerlegging jaarrekening) ook onmiddellijke afsluiting vereffening mogelijk
- P.M.: Wetsvoorstel Geens d.d. 21-10-2020 (*Gedr. St. Kamer*, 2020-2021, nr. 1591/001) beoogt ontbinding met onmiddellijke sluiting vereffening als voorkeuroptie voor insolventie van “lege dozen”
 - ✓ Zie kritische commentaar V. Verlaeckt op Corporate Finance Blog
- Merkwaardig dat wetgever feitelijke vereffening vóór ontbinding wettelijk faciliteert, want is eigenlijk onwettige praktijk (geen fixatiebeginsel en gelijke behandeling schuldeisers – cfr. ook reeds aangehaald arrest Cass. 19-01-2006, dat deze praktijk precies sanctioneert)

2. Waarom faillissement ipv deficitaire vereffening? (1)

- Hoezo twee insolventieprocedures met zelfde finaliteit (“liquider c’est payer”) maar met verschillende kenmerken ?
- Faillissement is van openbare orde <> mogelijkheid om bij deficitair karakter toch te kiezen voor vrijwillige vereffening
- (voormalig ?) Cassatiecriterium van behoud vertrouwen
“voldoende grote meerderheid schuldeisers” is niet afdoende
(meeste schuldeisers zijn passief en/of hebben onvoldoende informatie)

2. Waarom faillissement ipv deficitaire vereffening? (2)

- Vereffenaar (b.v. gewezen bestuurder of “bevriend” advocaat) is meestal niet onafhankelijk, i.t.t. curator
 - ✓ Noot: vereiste bevestiging vereffenaar is uiterst zwakke remedie:
 - Slechts controle op “competentie en integriteit” (<> concrete onafhankelijkheid)
 - Zelfs igv bepaalde misdrijven kan men nog gehomologeerd worden!
 - Rechter heeft nauwelijks concrete informatie

2. Waarom faillissement ipv deficitaire vereffening? (3)

- Vereffenaar beschikt bovendien niet over zelfde arsenaal als bij faillissement:
 - Geen bijzondere faillissementsaansprakelijkheid:
 - Oprichtersaansprakelijkheid bij kennelijk ontoereikend kapitaal/aanvangsvermogen
 - Kennelijk grove fout die heeft bijgedragen tot het faillissement
 - Wrongful trading
 - Geen faillissementspauliana
 - Geen mogelijkheid verdachte periode

2. Waarom faillissement ipv deficitaire vereffening? (4)

- Concrete praktijk: vereffening is vaak ideale sterfhuisconstructie
- Nauwelijks gecontroleerde vereffening is perfecte kapstok voor wegsluizen handelsfonds/activa aan insiders/ontwijken belastingen (of sluitstuk van dergelijke operatie om aldus sporen te wissen – cfr. eendagsvereffening)
- Vereffenaar aangesteld door AV stelt zelden vorderingen in tegen bestuurders
 - ✓ Vgl. problematische lot minderheidsvordering na vereffening (zelfs indien niet-deficitair):
 - Antwerpen 29-11-2018: minderheidsvordering die wordt voortgezet na ontbinding is ongegrond, want eiser heeft geen subjectief recht meer
 - Brussel 17-12-2018: minderheidsvordering ingesteld na vereffening is onontvankelijk

3. De drogredeenen pro deficitaire vereffening weerlegd

- Vereffening zou minder reputatieschade meebrengen
 - Is dat werkelijk zo, zeker als schuldeisers in de kou blijven ?
 - En is dat wenselijk ?
- Vereffening zou sneller en goedkoper zijn
 - Is dat ook zo als vereffenaar echt zijn werk doet ?
- Vereffening zou toelaten activa aan betere voorwaarden te realiseren
 - Is dat wel zo in de praktijk ?
- Vereffening procedure biedt ook waarborgen aan de schuldeisers
 - Zgn. waarborgen in werkelijkheid zeer beperkt en alleszins ontoereikend bij malafide vereffeningen
 - Lat om te ageren ligt hoe dan ook hoog
 - En wat verantwoordt lagere aansprakelijkheid bestuurders dan bij faillissement ?

4. Besluit (*de lege ferenda*): weg met de deficittaire vereffening !

- Indien duidelijk is dat vereffening deficitair zal worden (of het en cours de route wordt): verplicht faillissement met onafhankelijk curator – slechts één insolventieprocedure gericht op vereffening
 - Noot: gaat wel uit van een ideale wereld van actieve en diligente curator – nog flink wat werk aan de winkel...
- Enkel uitzondering mogelijk indien alle schuldeisers geïnformeerd en uitdrukkelijk akkoord met deficittaire vereffening
- Vrijwillige eendagsvereffening: doorgedreven controle op verloop voorafgaande feitelijke vereffening + evt. latente schulden is aangewezen
- Ook gerechtelijke ontbinding met onmiddellijke afsluiting vereffening is problematisch: laat toe de (toch al beperkte) controle bedrijfsrevisor/extern accountant op staat van actief en passief te omzeilen
 - ofwel helemaal afschaffen (voorkeur en zou juridisch consequent zijn)
 - ofwel afsluiting slechts mogelijk na onafhankelijke attestatie dat voorgaande feitelijke vereffening correct is verlopen

‘Een deficittaire vereffening
moet exclusief via de
faillissementsprocedure
gebeuren.’

CONTRA

Jasper Van Eetvelde

KU Leuven



Startpunt

Naar huidig recht: deficitaire vereffening
mogelijk en expliciet geformaliseerd door
wetgever

Het krediet van de vennootschap in vereffening is niet geschokt
wanneer de schuldeisers of een significant deel daarvan het vertrouwen
behouden in de vereffenaar en de vereffening

Een viervoudige argumentatie

1. De vereffeningprocedure als logisch uitgangspunt om het vennootschapsvermogen te vereffenen volgend op de ontbinding – het oneigenlijk gebruik van de faillissementsprocedure
2. Een deficitaire vereffeningprocedure is zo gek nog niet (in rechtsvergelijkend perspectief)
3. De deficitaire vereffeningprocedure 2.0 sinds het WVV kan schuldeisers meer vertrouwen inboezemen
4. Ten overvloede

1. De vereffeningprocedure als logisch uitgangspunt volgend op de ontbinding

De vereffening

- Oorzaak: volgt op de (vrijwillige) ontbinding
- Doelstelling: is inherent gericht op betaling van de schulden (Grégoire, 1991, 'liquider, c'est payer')
- Vereffeningkader bouwt (logischerwijs) op 'debtor in possession'; waarborgen vereist gelet op risico op misbruik (o.m. door vrijwillig karakter)

Het faillissement

- Oorzaak: staking van betaling en geschokt krediet
- Doelstelling: gedwongen ontbinding ('license to kill', Lindemans, 2019), collectief beslag door de schuldeisers, maar ook mededinging vrijwaren, vermijden besmetting en handelingen uit verleden onderzoeken
- Faillissementsprocedure met bijkomende waarborgen gelet op staking van betaling en geschokt krediet (curator, verdachte periode, faillissementsaansprakelijkheden)

1. De vereffeningprocedure als logisch uitgangspunt volgend op de ontbinding

- Fundamenteel dus twee verschillende procedures, met eigen doelstellingen die dus ook logischerwijs naast elkaar bestaan
- Elke vennootschap in deficitaire vereffeningstoestand naar faillissement dwingen zou onwenselijk zijn, vermits de faillissementsprocedure dan niet al haar doelstellingen bereikt
- Oneigenlijk gebruik van het faillissement als deficitaire vereffeningprocedure?
- Keuze voor opwaardering van de deficitaire vereffening dus... Met faillissement als stok achter de deur voor het geval het krediet geschokt is (art. XX.99 en 105 WER)

2. Een deficitaire vereffeningprocedure is zo gek nog niet...

	MODEL 1: deficitaire vereffening mogelijk volgens onderscheiden vereffeningkader (bv. Verenigd Koninkrijk)	MODEL 2: deficitaire vereffening mogelijk maar geen onderscheiden vereffeningkader (bv. Nederland)	MODEL 3: geen deficitaire vereffening mogelijk (bv. Frankrijk)
Deficitaire vereffening mogelijk?	Ja (creditors' en members' winding up, cfr. Declaration of solvency (s. 89-90 Insolvency Act))	Ja (maar: vereffeningregeling van boek 2 over het algemeen niet geschikt geacht voor het geval de schulden de baten overtreffen. In dit geval is afwikkeling overeenkomstig de Faillissementswet op haar plaats (Asser/Kroeze 2-I 2021/416)).	Nee ('Liquidation amiable' enkel bij batige vermogenstoestand mogelijk, L 237-1 - 237-31 Code de Commerce) "la liquidation amiable d'une société impose l'apurement intégral de son passif" Cass. com., 11 octobre 2005, n° 03-19.161
Onderscheiden vereffeningkader?	Ja (creditors' winding up-procedure)	Nee (geen geformaliseerde deficitaire vereffeningprocedure)	Nee (geen geformaliseerde deficitaire vereffeningproceffure)
Overgang naar faillissement?	Overgang naar compulsory winding up mogelijk krachtens s. 116 IA (compulsory winding up: 'unable to pay its debts' (s. 122-123 IA)) Re Zirceram [2000] BCLC 751 Re Inside Sports Ltd [2000] B.C.C. 40 "The court will have regard not only to the quantity and quality of the petitioning creditor's claim, but also to the wishes of a majority of creditors: if they desire the voluntary winding-up to continue, that will be an important factor in the court's decision" (Goode 2018, 194)	Blijkt de vereffenaar dat de schulden de baten vermoedelijk zullen overtreffen, dan doet hij aangifte tot faillietverklaring, tenzij alle bekende schuldeisers desgevraagd instemmen met voortzetting van de vereffening buiten faillissement. (Art. 2:23a lid 4 NBW) Ook faillietverklaring mogelijk op verzoek van schuldeiser indien vereffenaar dit voorschrift niet naleeft, mits voldaan aan de faillissementsvoorwaarden (Asser/Kroeze2-I 2021/416; Rb. Rotterdam 19-07-1994, NJ 1995, 363; Hof Arnhem-Leeuwarden, 13-12-2018, nr. 200.249.622)	"la liquidation amiable d'une société impose l'apurement intégral du passif (...) en l'absence d'actif social suffisant pour répondre du montant des condamnations éventuellement prononcées à l'encontre de la société, il appartient au liquidateur de différer la clôture de la liquidation et de solliciter, le cas échéant, l'ouverture d'une procédure collective à l'égard de la société" (Cass. com., 11 octobre 2005, n° 03-19.161) Liquidation judiciaire (article L640-1 e.v. Code de commerce: cessation des paiements)

2. Een deficitaire vereffeningprocedure is zo gek nog niet...

	MODEL 1: deficitaire vereffening mogelijk volgens onderscheiden vereffeningkader (bv. Verenigd Koninkrijk)	België	MODEL 2: deficitaire vereffening mogelijk maar geen onderscheiden vereffeningkader (bv. Nederland)	MODEL 3: geen deficitaire vereffening mogelijk (bv. Frankrijk)
Deficitaire vereffening mogelijk?	Ja (creditors' en members' winding up, cfr. Declaration of solvency (s. 89-90 Insolvency Act))	Ja	Ja (maar: vereffeningregeling van boek 2 over het algemeen niet geschikt geacht voor het geval de schulden de baten overtreffen. In dit geval is afwikkeling overeenkomstig de Faillissementswet op haar plaats (Asser/Kroeze 2-I 2021/416)).	Nee ('Liquidation amiable' enkel bij batige vermogenstoestand mogelijk, L 237-1 -237-31 Code de Commerce) "la liquidation amiable d'une société impose l'apurement intégral de son passif" Cass. com., 11 octobre 2005, n° 03-19.161
Onderscheiden vereffeningkader?	Ja (creditors' winding up-procedure)	Ja	Nee (geen geformaliseerde deficitaire vereffeningprocedure)	Nee (geen geformaliseerde deficitaire vereffeningprocedure)
Overgang naar faillissement?	Overgang naar compulsory winding up mogelijk krachtens s. 116 IA (compulsory winding up: 'unable to pay its debts' (s. 122-123 IA)) Re Zirceram [2000] BCLC 751 Re Inside Sports Ltd [2000] B.C.C. 40 "The court will have regard not only to the quantity and quality of the petitioning creditor's claim, but also to the wishes of a majority of creditors: if they desire the voluntary winding-up to continue, that will be an important factor in the court's decision" (Goode 2018, 194)	Ja, aangifte vereffenaar of dagvaarding door schuldeiser en mits voldaan aan faillissementsvoorwaarden	Blijkt de vereffenaar dat de schulden de baten vermoedelijk zullen overtreffen, dan doet hij aangifte tot faillietverklaring, tenzij alle bekende schuldeisers desgevraagd instemmen met voortzetting van de vereffening buiten faillissement. (Art. 2:23a lid 4 NBW) Ook faillietverklaring mogelijk op verzoek van schuldeiser indien vereffenaar dit voorschrift niet naleeft, mits voldaan aan de faillissementsvoorwaarden (Asser/Kroeze 2-I 2021/416; Rb. Rotterdam 19-07-1994, NJ 1995, 363; Hof Arnhem-Leeuwarden, 13-12-2018, nr. 200.249.622)	"la liquidation amiable d'une société impose l'apurement intégral du passif (...) en l'absence d'actif social suffisant pour répondre du montant des condamnations éventuellement prononcées à l'encontre de la société, il appartient au liquidateur de différer la clôture de la liquidation et de solliciter, le cas échéant, l'ouverture d'une procédure collective à l'égard de la société" (Cass. com., 11 octobre 2005, n° 03-19.161) Liquidation judiciaire (article L640-1 e.v. Code de commerce: cessation des paiements)

3. De vereffeningprocedure 2.0 sinds het WVV kan schuldeisers meer vertrouwen inboezemen

- De vereffenaar als kop van Jut?
- De rode draad doorheen rechtspraak is steeds een gebrek aan vertrouwen in de figuur van de vereffenaar, met een dagvaarding in faillissement als gevolg
- WVV komt aan de belangrijkste bezorgdheden van schuldeisers tegemoet
- Met enkele ingrepen werd de vereffening, en de persoon van de vereffenaar, met bijkomende waarborgen omkleed in het WVV
- Hoe meer vertrouwen de deficitaire vereffeningprocedure inboezemt, hoe minder nood aan een dagvaarding in faillissement

3. De vereffeningprocedure 2.0 sinds het WVV kan schuldeisers meer vertrouwen inboezemen

- Het arsenaal aan remedies van de schuldeisers
 - Controle op de persoon van de vereffenaar 'competentie en integriteit' (2:84 WVV)
 - Belangenconflictprocedure (2:98 WVV)
 - Mogelijkheid tot vervanging van de vereffenaar, in de hoop dat de vervanger wel op gepaste wijze zal ageren (bijvoorbeeld instelling aansprakelijkheidsvordering lastens zijn voorganger of de voormalige bestuurders) (2:86 WVV)
 - Aansprakelijkheid van de vereffenaar (art. 2:106 WVV)
 - Aansprakelijkheid van de aandeelhouders (art. 2:104, §2 WVV)
 - Goedkeuring plan van verdeling (art. 2:97 WVV)
 - Heropening van de vereffening (art. 2:105 WVV)
 - Gemeenrechtelijke remedies
 - Dagvaarding in faillissement enkel nog als laatste redmiddel? ('nucleaire optie')
- Al is er nog ruimte voor verbetering...

3. De vereffeningprocedure 2.0 sinds het WVV kan schuldeisers meer vertrouwen inboezemen

- Wat mogen we verwachten?
 - Een en ander hangt af van hoe rechtspraak evolueert (bv. wettige reden vervanging van vereffenaar, controle op de vereffenaar bij benoeming)
 - Meer vertrouwen van schuldeisers in de vereffeningprocedure – dus meer *'informed consent'* met deficitaire vereffeningprocedure ?
 - Sneller misbruik van dagvaarding in faillissement? Bijvoorbeeld als minder verregaande remedie zoals vervanging van de vereffenaar voortaan ter beschikking staat of men dus geen echt voordeel bereikt bij faillissement
- Cass. 5 juni 2020 als spelbreker?
 - Zet deur open voor misbruik van één schuldeiser?
 - Nood aan wetgevende tussenkomst?

4. Ten overvloede

- Ook het faillissement kent zijn problemen
 - Cfr. bedrieglijke faillissementen in de bouwsector (Pano 2022)
 - Cfr. lege boedel problematiek in faillissement
 - Schuldeisers grotendeels afhankelijk van monopolie van de curator, met alle gevolgen van dien bij diens stilzitten
- Vereffenaar kan ook voordelen hebben
 - Geniet per definitie het vertrouwen van de (meerderheid onder de) schuldeisers
 - Bestuurders-vereffenaars hebben kennisvoorsprong over de onderneming (al is er risico op misbruik) – zal doorwegen in gehanteerde standaard bij beoordeling aansprakelijkheid
 - Marktconform remuneratie mogelijk, terwijl curator conform KB – kan juiste prikkels bieden tot actie?
 - Keuze bij gespecialiseerde materies voor gespecialiseerde vereffenaar (M&A expertise etc) (nuance in art. XX. 122, §2 WER); keuze curator beperkter (art. XX.122 WER)
- Uiteindelijk moet het belang van de schuldeisers als kompas dienen
 - Ook rekening houden met (maatschappelijk) kostenplaatje
 - Minder stigmatiserend karakter van vereffening (verschil minder groot sinds boek XX WER? – al blijft het staking van betaling en geschokt krediet, RP blijft ‘onverschoonbaar’)
 - Transacties met insiders kunnen ook waardeverhogend zijn, aandeelhouders zijn ‘logische kopers’ tijdens vereffening (al is er risico op misbruik)
 - Hogere realisatiewaarden bij vereffening? Al dient dit te worden genuanceerd door Artikel XX.166 §3 WER
 - Denk bijvoorbeeld ook aan kosteloze borgstellers, die bij vereffening niet worden bevrijd (cfr. faillissement art. XX. 176 WER)
- Vertekend beeld van deficitaire vereffeningen bij gebrek aan empirisch bewijs?

4. Ten overvloede

- De geschiedenis herhaalt zich
- Amendement nr. 2 van Van der Wildt (Senaat 1996-97, 499/2)
 - « *De ontbonden rechtspersoon wordt geacht zich in staat van faillissement te bevinden wanneer blijkt dat de schuldvorderingen van de schuldeisers niet geheel zullen worden voldaan.* »

AFGEWEZEN

Verslag HATRY en VANDENBERGHE, Parl. St Senaat, 1996-97, 498/11, p. 78

*“ (...) de vrijwilligen vereffeningen waarbij een aantal belangrijke schuldeisers verkiezen in de rand van de faillissementsprocedure te opereren, de aanwijzing van een curator te voorkomen en zich te verstaan met de koopman. In die veronderstelling, waarin geen sprake is van enige vorm van fraude of van het schaden van de belangen van andere schuldeisers, **pogen de schuldeisers een vereffening tot stand te brengen die in hun ogen doeltreffender is dan een vereffening in het kader van een faillissementsprocedure.** Zij doen ook geen beroep op de procedure van het gerechtelijk akkoord aangezien het niet de bedoeling is de activiteit voort te zetten. De schuldeisers geven er alleen de voorkeur aan de betaling van hun vorderingen niet te eisen voor de rechter maar wel via een onderlinge regeling.”*

4. Ten overvloede

*“Voor zover die praktijk geen fraude inhoudt en aangezien het ontwerp voorziet in een aantal maatregelen ter bestrijding van bedrieglijke vereffeningen, is het nuttig dat de schuldeisers die mogelijkheid behouden. **Men kan zich immers indenken dat die vereffeningen tegen betere voorwaarden kunnen plaatshebben. Een dergelijke werkwijze maakt het daarenboven mogelijk bijkomende procedures voor de rechtbanken van koophandel te voorkomen, wat wenselijk lijkt op voorwaarde dat fraude wordt uitgesloten en er doeltreffende middelen worden aangereikt om die fraude te bestrijden.**”*

5. Besluit

- Vanuit de doelstellingen van beide procedures: vereffeningprocedure als logisch uitgangspunt om vennootschappen volgend op ontbinding te vereffenen
- Vanuit normatief perspectief moet het vennootschapsrecht erin kunnen slagen een gepaste vereffeningprocedure te voorzien, die haar doelstelling bereikt – eerder dan beroep te doen op faillissementsprocedure
- Wanneer de vereffening alle waarborgen biedt dat de activa op diligente wijze zullen worden gerealiseerd en bestemd tot betaling van de schulden, zullen de schuldeisers niet langer hoeven terug te grijpen naar de dagvaarding in faillissement om de waarborgen van een gepaste vereffeningprocedure te genieten

'Een deficitaire vereffening moet exclusief via de faillissementsprocedure gebeuren.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0

'Een deficitaire vereffening moet exclusief via de faillissementsprocedure gebeuren.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

'Een deficitaire vereffening moet exclusief via de faillissementsprocedure gebeuren.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Quaestio 2

Soorten aandelen

Praeses: Tom Vos



- Flexibilisering is één van de grote lijnen van het WVV
- Ook voor modalisering van stem- en vermogensrechten van aandelen
 - Van erg rigide BVBA naar quasi volledige vrijheid in BV
 - “*One share, one vote*” is slechts default regel in niet-genoteerde NV
 - Minder vrijheid om stemrechten te regelen in genoteerde BV en NV (wel aandelen zonder stemrecht en loyauteitsstemrecht)
- ➤ Regels rond soortvorming worden dus belangrijker!
- Soorten van aandelen = aandelen waaraan andere rechten zijn verbonden dan aan andere aandelen uitgegeven door dezelfde vennootschap
 - “*Aandelen met verschillend stemrecht, evenals aandelen zonder stemrecht, vormen steeds aparte soorten*”

Procedure voor wijziging van soortrechten

- Toepassingsgebied
 1. Uitgifte van nieuwe soort
 2. Afschaffing van soort
 3. Gelijktelling van soort met andere soort
 4. Wijziging van rechten verbonden aan bestaande soort (ook onrechtstreeks)
 5. Uitgifte van nieuwe aandelen die niet evenredig aan aantal uitgegeven aandelen binnen elke soort gebeurt
- Procedure:
 - Verslag van het bestuursorgaan
 - Verslag van de commissaris, bedrijfsrevisor of externe accountant
 - *“Als aan het verslag van het bestuursorgaan ook financiële en boekhoudkundige gegevens ten grondslag liggen”*
 - Naleving binnen elke soort van aanwezigheids- en meerderheidsquora voor statutenwijziging

Splitsing van een soort

- Vennootschap met één soort van aandelen wil rechten verbonden aan bepaalde aandelen wijzigen, om zo een nieuwe soort te creëren, zonder nieuwe aandelen uit te geven
 - Voorbeeld: bepaalde aandelen dubbel stemrecht toekennen
 - Voorbeeld: bepaalde aandelen een voordrachtsrecht geven
- ➤ Vereist dit unanimiteit (omdat bepaalde aandeelhouders ongelijk worden behandeld) of kan dit met meerderheid van statutenwijziging (overeenkomstig de procedure voor wijziging van soortrechten)?
- ➤ Met andere woorden: hoe veilig ben je als minderheidsaandeelhouder met < 25% stemrechten?

QUAESTIO 2

‘Een splitsing van een soort aandelen vereist altijd unanimititeit.’

PRO

Marieke Wyckaert

CONTRA

Hans De Wulf



'Een splitsing van een soort aandelen vereist altijd unanimititeit.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0



‘Een splitsing van een soort
aandelen vereist altijd
unanimiteit.’

PRO

Marieke Wyckaert

KU Leuven

Een beetje geschiedenis ...

- 1935 (KB nr. 30): weg met de **verworven rechten**
 - Regel van dwingend vennootschapsrecht: een meerderheid van 75% is altijd voldoende om de statuten van een vennootschap te wijzigen (behoudens strengere wettelijke bepaling)
 - Geen enkele houder van een aandeel (of aan ander effect) kan individuele rechten opeisen (bv. bevoorrecht dividend, “oprichterstemrecht”) die van deze regel kan worden uitgezonderd
 - Maar: de impact van de met 75% goedgekeurde wijziging moet wel voor alle aandelen dezelfde zijn → de meerderheid legt zijn wil op aan de minderheid, maar ook aan zichzelf

Grondslag?

- Formeel (geen materieel) gelijkheidsbeginsel: dezelfde spelregels gelden voor iedereen, minstens moet iedereen dezelfde kansen krijgen (bv. inkoop van eigen aandelen: gelijk aanbod of unanimititeit)
- “Vervennootschappelijking” van de contractuele regel dat wijzingen aan de afgesproken spelregels steeds de instemming van alle partijen vragen (oud art. 1134 BW - zie evenwel ook verder voor art. 5:70 NBW) → in volkomen rechtspersonen volstaat 75%, maar dan wel met dezelfde gevolgen voor alle partijen
- Billijkheid en goede trouw: de meerderheid zal haar meerderheid zo goed als nooit aanwenden om zichzelf rechten te ontnemen, maar om zichzelf extra-rechten toe te kennen

Wat als er soorten zijn (onder het W.Venn.)?

- 75% meerderheid voor een statutenwijziging geldt in het algemeen én per soort die rechtstreeks of onrechtstreeks in haar rechten wordt geraakt
- Interpretatieproblemen (en dus verschillen Hans en ik mogelijk al langer van mening):
 - “Soort” was niet gedefinieerd in het W.Venn. (of zijn voorgangers) (bv. discussie over voordrachtsrecht)
 - Wanneer wordt een soort rechtstreeks of onrechtstreeks in zijn rechten geraakt (bv. uitgifte van een nieuwe soort als er nog geen soorten bestaan)?
 - Praktijk: bij twijfel werd de (lichtere) procedure toegepast (met een vaak eerder formeel bestuursverslag)

Bedoeling van de wetgever onder het WVV?

- Niet teveel wijzigen, wel verduidelijken (helaas, maar helaas)*
 - Definitie van soortvorming: zeer ruim (art. 5:48 – art. 7:60)
 - Procedure (art. 5:102 – art. 7:155)
 - Uitgifte (< creatie) – ook voor de eerste keer (verslaggevingsplicht)
 - Rechten van een soort gelijkstellen met die van een andere soort (= afschaffing van een soort)
 - Rechten van een soort (als geheel) rechtstreeks of onrechtstreeks wijzigen
 - Uitgifte van aandelen die niet binnen elke soort evenredig gebeurt
 - Geen verwijzing meer naar “geraakte” rechten (zie ook C. Clottens, Editoriaal, TRV-RPS 22/1)
 - Verzwaring van de procedure (tussenkomsst van een economische beroepsbeoefenaar)
 - Moeilijke combinatie met de regels inzake het voorkeurrecht (art. 5:128 en 7:188), allicht opnieuw te bekijken
 - In combinatie met de proliferatie van de mogelijkheden om soorten te creëren, werkt dit eerder remmend dan stimulerend

* Ongetwijfeld deels veroorzaakt door “*moving targets*” in het denkproces tijdens de voorbereiding van de teksten, wat de parlementaire voorbereiding jammer genoeg niet steeds 100% accuraat maakt

Voorbeeld van de stelling 'contra'

- BV A heeft 100 aandelen met elk 1 stem en een gelijk dividendrecht, waarvan 75% in handen van J. en 25% in handen van H.
- De AV beslist met 75% dat de aandelen in handen van J. voortaan dubbel stemrecht en dubbele winstrecht hebben, terwijl er voor de aandelen van H niets wijzigt.
- Gevolg: J. bezit voortaan 150/175 of 85% van de stem- en de winstrechten, en H. ziet zijn aandeel zakken naar 15%: voor mij kan dit niet zonder de instemming van H.
- Misbruik van meerderheid?
 - Alle dergelijke gevallen zullen naar alle waarschijnlijkheid handelen over een meerderheidsaandeelhouder die het laken naar zich toetrekt, eerder dan dat hij rechten afgeeft
 - Misbruik = een reactieve remedie; unanimitieit is een proactieve en dus efficiëntere remedie
- Geen verworven rechten maar toepassing van een formeel gelijkheidsbeginsel, bevestigd door art. 5:80 en art. 7: 123 (Codificatierichtlijn)

Het kan wel via andere mechanismen?

- Ik daag Hans uit één geval te vinden waarin het effect en juridisch en economisch 100% identiek is
 - Alvast niet invoering loyauteitsstemrecht (geen soorten)
 - Alvast niet uitgifte buiten voorkeurrecht t.b.v. bepaalde personen (zij moeten een nieuwe, qua hoogte verantwoorde inbreng betalen)

De lege ferenda?

- De soortvorming (definitie) en vooral de procedure en de combinatie met het voorkeurrecht zouden beter opnieuw worden bekeken
- Mogelijke piste?
 - Art. 5.70 NBW: Wijziging en opzegging van het contract
 - Een contract kan enkel worden gewijzigd of opgezegd met de wederzijdse toestemming van de partijen of op de gronden door de wet erkend.
 - ***Indien een contract het toelaat, kan het worden gewijzigd of opgezegd door een partij of door een derde***
 - Wettelijke grondslag in het WVV en/of statutaire regeling?
 - Wel goed over nadenken welke regels men (verder) liberaliseert (bv. 75% meerderheid voor statutenwijzigingen)

‘Een splitsing van een soort
aandelen vereist altijd
unanimiteit.’

CONTRA

Hans De Wulf

UGent



Standpunt achtbare tegenstrever

- Voor een “splitsing” is unanimititeit nodig
- Niet omdat de wettekst het zo bepaalt- de wettekst eist immers duidelijk geen unanimititeit, maar een 75% meerderheid per soort plus twee verslagen- maar omdat het gelijkheidsbeginsel dit zou eisen
- Anders zou er immers misbruik mogelijk zijn: nieuwe rechten creëren zonder bijkomende inbreng
 - Maar dat is nu eenmaal wat de wet inzake soortwijziging inderdaad mogelijk maakt: bv. voor bepaalde aandeelhouders meervoudig stemrecht invoeren zonder bijkomende prijs
 - Of aandelen met stemrecht van stemrecht beroven, wat volgens mij veel erger is
- Zou toepassing van een misbruikleer –die we wél in de wet hebben- niet logischer en proportioneler zijn, als men misbruik vreest ? Ik: ja
- Indien men meent van niet, moet men wetswijziging nastreven, en niet proberen de wet te ondergraven door zich op een algemeen principe inzake vermeende gelijkheid te beroepen

Bij de les blijven aub

- **We zijn hier om te praten over wat ons huidig recht bepaalt, niet om aan *wishful thinking* te doen over wat het volgens ons zou moeten zijn**
 - **Dat geldt ook voor de stemming straks:** die moet reflecteren wat volgens u het geldende Belgische recht is, niet wat het voorafgaand aan het WVV was of ooit zou moeten worden
- Als men in een tweede fase *de lege ferenda* debatteert, denk ik dat het niet nodig is de regels over “splitsing” aan te passen, maar ik zou er ook geen groot probleem mee hebben;
- Er zijn evenwel veel dringender door de wetgever op te lossen reële problemen met de huidige wetgeving over wijziging soortrechten:
 - Mogelijkheid stemrecht zonder meer af te nemen van aandeelhouder die het initieel wel had
 - te brede toepassing op “onevenredige uitgiftes”

Problemen met de te bestrijden stelling die unanimititeit eist

- Zij is **strijdig met de wettekst én intern inconsistent**
- Zij is **verkeerd gemotiveerd**
 - aangezien de stelling immers manifest onverenigbaar is met de wettekst over soortwijzigingen, beroept men zich ten onrechte op een verkeerd begrepen gelijkheidsbeginsel als *deus ex machina*
- Zij is **overbodig**, want niet nodig om misbruiken te bestrijden:
 - Misbruik van meerderheid- wat in tegenstelling tot schending van de gelijkheid tot nietigheid kan leiden- volstaat als remedie
 - Aandeelhoudersovereenkomst kan misbruik meerderheid voorkomen
 - Geschillenregeling (gegronde reden tot uittreding) biedt soelaas bij niet-genoteerden voor gevallen van misbruik

Beleidsachtergrond

- de regels over ‘soortwijziging’ (wijziging van de rechten verbonden aan een soort) zijn midden de 20ste eeuw ingevoerd om komaf te maken met doctrines over verworven rechten, net zoals men de leer der “essentiële elementen” heeft uitgeschakeld
- Dit omdat men inzag dat het onwerkbaar is voor alle NVs en BVs een unanimiteitsregel op te leggen voor bepaalde beslissingen
- Vergeet niet: ***er bestaat geen regel*** in ons recht dat een ava-beslissing- bv. statutenwijziging, uitgifte buiten voorkeurrecht- die een ***ongelijk effect op de aandeelhouders heeft***, toestemming van de negatief getroffen aandeelhouders of zelfs unanimiteit nodig heeft
- Dat zou immers radicaal tegen het wettelijke (versterkte) meerderheidsbeginsel ingaan; er is alleen misbruikverbod

Voorbeeld om te starten

- Ik beweer: in een (niet-genoteerde) NV/BV waar vandaag alle aandelen 1 stem hebben, kan men via de ava morgen, met 75% meerderheid en de twee verslagen, 5-voudig stemrecht toekennen aan de aandelen van bv. de oprichters, terwijl anderen enkelvoudig stemrecht houden
- Beweer jij, Marieke, dat dit naar huidig positief recht alleen kan met unanimiteit? (vroeger zei je in elk geval dat hiervoor 75% volstond))
 - Terwijl je tegelijk duidelijk beweert dat als men die oprichters via uitgite van nieuwe aandelen 5 stemmen/aandeel wil geven, buiten voorkeurrecht, dit zonder twijfel volgens u met een 75% meerderheid kan
 - Of vind je misschien dat dat alleen kan als die oprichtersaandelen wegens bv. preferent dividend al een aparte soort vormden ?

Tegen unanimititeit: de letterlijke wettekst

- Letterlijk: uitgifte van een nieuwe soort kan met 75%/soort
 - “uitgifte” duidelijk= “creatie”
 - Art. 7:155 (soortwijziging) staat in hoofdstuk over buitengewone algemene vergadering, niet in hoofdstuk over uitgifte van nieuwe aandelen of (NV) kapitaal
- Letterlijk: **wijziging rechten** verbonden aan een soort –zelfs onrechtstreeks – kan met 75% /soort
 - **Hier dus geen sprake van “uitgifte”**
 - Slaat onbetwist ook op wijzigen bestaande rechten **zonder uitgifte nieuwe aandelen**
 - Bv. invoeren of afschaffen meervoudig stemrecht, verhogen of verlagen bestaand preferentieel dividend

Unanimiteit eisen is intern inconsistent

- Je kan niet zeggen, zoals *my learned friend* doet, dat als er nog geen soorten zijn, de invoering, voor het eerst, van een soort, een soortwijziging is en met verslaggeving moet gebeuren, en dan vervolgens zeggen: invoering nieuwe soort door splitsing kan niet volgens de soortwijzigingsregels
- Wetgever heeft bewust met lage meerderheid (66%) invoering, op elk moment, van dubbel stemrecht in genoteerden toegelaten, zonder uitgifte nieuwe aandelen en in situatie waarin iedereen die niet moedwillig blind is ziet dat dit gebeurt met het opzet de controlerende aandeelhouder en alleen hem te bevoordeligen tegenover alle andere kleine beleggers

Unanimiteit is intern inconsistent

- Je kan exact hetzelfde resultaat bereiken met een **uitgifte buiten voorkeurrecht**, voorbehouden aan bepaalde persoon/personen
- Voorstanders van unanimiteit redeneren zeer formeel: schreeuwen moord en brand wanneer een 75% meerderheid haar rechten uitoefent, maar **hebben blijkbaar alleen bezwaar tegen ongelijkheid binnen een soort, en aanvaarden dat er geen unanimiteit nodig is wanneer de ene soort tegenover de andere gediscrimineerd wordt**
 - Bv. Je hebt aandelen met en aandelen zonder preferent dividend: iedereen aanvaardt dat met 75% binnen elke soort preferent dividend verlaagd of zelfs afgeschaft kan worden; of: je hebt aandelen met 1 stem, andere met 2, en nu is het voorstel die met 1 stem tienvoudig stemrecht te geven (zonder uitgifte!): Marieke: “iedereen in soort wordt gelijkbehandeld” ik: “je bent een formalist die zowel functie van de wet als uw eigen vereerde gelijkheidsbeginsel ondermijnt”

Verkeerd gemotiveerd: gelijkheidsbeginsel

- Wettekst ivm soortwijziging vereist geen unanimititeit, dus probeert men het te verantwoorden met een algemeen-overkoepelend, leerstuk dat de rechtsleer (geen bron van recht!) uitvindt, een universeel zuur dat door alles heen brandt : het gelijkheidsbeginsel
- Staat inderdaad in de wet (art.7:123), in omzetting Europese richtlijn
- Maar Hof van justitie in “Audiolux” terecht:
 - Geen algemeen beginsel
 - Alleen van toepassing in de in de richtlijn omschreven gevallen (bv. kapitaalvermindering, inkoop eigen aandelen)
 - **Kan niet opgevat worden zoals grondwettelijk proportionaliteitsbeginsel**

Gelijkheid= anti-misbruikregel

- Laatste punt Audiolux-arrest cruciaal: gelijkheidsbeginsel kan geen proportionaliteitsbeginsel zijn
- Inderdaad is toelaten soortvorming de georganiseerde, legitieme ongelijkheid!
 - En geldt in vennootschappen als default de gelijkheid *op basis van geïnvesteerd geld*, maar ook dat is helemaal niet bindend
- In vennootschapszaken dus hoogstens anti-discriminatiebeginsel: opzettelijk targetten van minderheidsaandeelhouder= misbruik van meerderheid

Gelijkheid: geen zelfstandig beginsel

- **Schending ervan kan niet tot nietigheid orgaanbeslissing leiden !**
- Ook zeer betekenisvol: EU HvJ in “Audiolux”:
 - je moet elke situatie waar minderheid in gevaar komt, apart bestuderen en recht doen aan eigenheid; er zijn verschillende manieren om minderheid te bechermen; **de uitbouw van die bescherming vergt afwegingen die alleen een wetgever kan maken, en niet kan gebeuren op basis van algemeen gelijkheidsbeginsel; opnieuw applaudiseer ik voor het wijze Hof**
 - Brengt mij terug bij begin: de Belgische wettekst (WVV) is glashelder: er is geen unanimité vereist voor splitsing; vindt men dat niet verdedigbaar, dan kan men voor wetswijziging pleiten; maar men kan de duidelijke wet niet overrulen aan de hand van een algemeen beginsel

Rechtsleer over gelijkheid in vennootschapszaken

- Perfect samengevat door Hilde Laga, die nochtans gelooft in de directe horizontale werking van het gelijkheidsbeginsel: “***aan de verplichting de vennoten gelijk te behandelen komt geen zelfstandige betekenis toe naast het verbod van misbruik van bevoegdheid***”! I rest my case
 - Is immers ook, au fond, de mening van groten als JM Nelissen Grade en Koen Geens, die zegt dat “materiële gelijkheid” impliceert dat elk orgaan het *vennootschapsbelang moet respecteren*
 - Geens en ik zijn het eens

Unanimiteit opleggen is overbodig

- Rechtsmisbruik-leer (misbruik en afwending van bevoegdheid) biedt voldoende bescherming
 - Alleen achteraf, na moeilijk proces?
 - Juist, maar is ook normaal: afwijking van 75%-dominantie moet grote uitzondering blijven
 - EN: er is ook bescherming vooraf mogelijk:
- Aandeelhoudersovereenkomsten => stemming in strijd daarmee verboden=> nietige stem => nietige beslissing
 - Rechter kan in duidelijke gevallen injunctie opleggen=uitvoering in natura
- Grof misbruik => uittreding kan gevorderd worden (gegronde reden)

Probleem niet overroepen

- Probleem ook niet overroepen: toepassing soortregels zal vaak tot gevolg hebben dat bepaalde groep of individu de facto een vetorecht heeft, omdat zij als individu of hechte groep (bv. gezin) de volledige soort vormen=> 75% regel eerder theoretisch
 - Overigens bestaat dergelijk vetorecht in elk geval nooit wanneer er geen soorten zijn: dan kan de 75%-meerderheid de 25% minderheid volledig domineren, inclusief hun rechten wijzigen

Maar er is wel een probleem
met huidige wettekst ivm
soortwijzigingen

Maar het ligt hoofdzakelijk elders

Ik ben bereid ook te zalven

- Zeker: misbruik van splitsing zonder unanimiteit is *mogelijk*
- Zeker: Splitsing kan toelaten rechten te verhogen zonder betaling extra prijs voor die extra rechten
 - Stuit ook mij, gelover in vennootschappen als republieken van het geld, en in correcte *pricing* van effecten, tegen de borst (maar maakt mij, itt achtbare tegenstrever, niet blind voor de WET)
 - Is evenwel typegeval van invoering meervoudig stemrecht na oprichting! Is dat dan steeds misbruik ??!
- Als men uit vrees voor misbruik van “splitsingen” unanimiteit wil, dan moet er een uitdrukkelijke wetswijziging komen
 - Hoewel ik dat dus inefficiënte *overkill* vind
 - *Appraisal rights* in België invoeren zou ik beter vinden als compromis

Het probleem is breder en ligt hoofdzakelijk elders

- **Wetstekst laat afnemen van rechten door wijziging soortrechten en door gelijkschakeling soorten ook toe; dat vind ik veel problematischer:** men neemt een bestaand recht *zonder meer af*; dat schendt duidelijk legitieme verwachtingen van aandeelhouder; terwijl aandeelhouders die minder dan 25 % hebben **niet legitiem kunnen verwachten** dat een meerderheid hun positie niet zal verslechteren *door zichzelf te bevoordeligen*, tenzij er aandeelhouders-overeenkomst was (A. Frère had gelijk)
 - Bv. Omzetten aandelen met meervoudig stemrecht in aandelen zonder stemrecht is mogelijk via soortwijziging, zonder unanimitéit

Onevenrendige uitgifte

- Regel leidt er toe dat soortprocedure moet toegepast worden ook wanneer er substantieel niemand benadeeld wordt
- Regel leidt er m.i. toe (in combinatie met art. 5:47 § 1, 1°) dat in vennootschap waar er aandelen zonder stemrecht zijn, die toch telkens mogen meestemmen (maar geen voorkeurrecht hebben) wanneer er (alleen) nieuwe aandelen met stemrecht worden uitgegeven
- Onevenredigheidsregel zou moeten beperkt worden tot gevallen waarin er onrechtstreekse wijziging van rechten van een soort is
 - Was in mijn herinnering ook zo bedoeld door *drafting committee* van het WVV, nietwaar Marieke?
- Het BCV kan een wetsontwerp maken en aan kabinet en/of gewillige parlementair (schuilnaam KG) aanbieden, is mijn persoonlijk voorstel

Conclusie

- **De wet is duidelijk** en kan –zoök het Europese Hof- niet *overruled* worden door een algemeen beginsel zoals het gelijkheidsbeginsel: “splitsing” kan met een 75% meerderheid per soort
- Bescherming van de minderheid kan afdoende gebeuren door misbruikleerstuk, uittrederecht en aandeelhoudersovereenkomsten
- Indien men dat toch niet voldoende vindt, dan moet men een wetswijziging doorvoeren –niet: zich ten onrechte op het gelijkheidsbeginsel beroepen om unanimititeit te eisen
- Die wetswijziging moet dan in de eerste plaats twee veel reëlere problemen aanpakken: de gevaarlijke mogelijkheid om bepaalde aandeelhouders hun stemrecht volledig af te nemen via soortwijziging; en de te brede toepassing van de “onevenredige uitgifte”-regel

Andere vragen

Die de praeses misschien zal opwerpen

Voorbeeld geen misbruik

- Familiale NV waarin na enkele tijd externe investeerders gekomen zijn
- Die laatsten hebben al preferentieel dividend
- Ouders, die nog 65% hebben, gaan hun aandelen schenken aan kinderen
- Op dat moment voeren ze voor 10 aandelen die ze nog houden meervoudig stemrecht in; of veronderstel dat aandelen van ouders dit al hadden: ze schaffen het af voor de aandelen die ze aan de kinderen gaan schenken, met beding dat het herleeft bij overlijden ouders of bereiken van leeftijd van 90 jaar.

Kan statutaire verstrenging regels ?

- Waarom zou dat niet kunnen ?
 - Dat aandeelhouders zichzelf het leven onmogelijk willen maken terwijl de wet met haar 75%-regel het werkbaar wil houden, is geen bezwaar: wet beschermt mensen niet tegen zichzelf, tenzij openbare orde in het spel is, quod non
 - Geen geldig tegenargument: oude wettekst, die daar niets over zei (itt meerderheid rechtsleer) (oude wet wou alleen lagere meerderheden nog eens duidelijk verbieden)
- Minstens consistent zijn: als je unanimiteit vereist voor splitsing, moet je zeker verstrengingsmogelijkheid in statuten aanvaarden

Afstand verslagen in de wet regelen

- Is afstand van verslagen, ook dat van revisor, nu al mogelijk mits unanimititeit ?
- Ik vind afstand niet wenselijk, maar men kan moeilijk argumenteren dat de regels van openbare orde zijn of iemand anders dan aandeelhouders beschermen; dus vrees ik mij te moeten neerleggen bij visie dat afstand mits unanimititeit onder alle aandeelhouders inderdaad kan, zoals bij alle regels die slechts tot relatieve nietigheid leiden
 - Geen geldig tegenargument: “wet voorziet dat hier niet, in andere gevallen (bv. uitgifteverslag) wel”
 - NB afstand van uitgifteverslag niet gelijk te stellen met impliciete afstand van soortenverslag!
 - Niet op voorhand in statuten
 - Quid met unanimititeit slechts onder zij die naar ava komen ? Volstaat m.i. niet; argumenteerbaar als *wenselijk*: wel indien dit uitdrukkelijk als voorstel van besluit in de oproeping stond
- Volgens mij niet wenselijk (maar helaas wel mogelijk): afstand van revisoraal verslag wanneer men niet eerst/tegelijk afstand doet van bestuursverslag: zou intern inconsistent zijn

'Een splitsing van een soort aandelen vereist altijd unanimititeit.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0

'Een splitsing van een soort aandelen vereist altijd unanimiteit.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

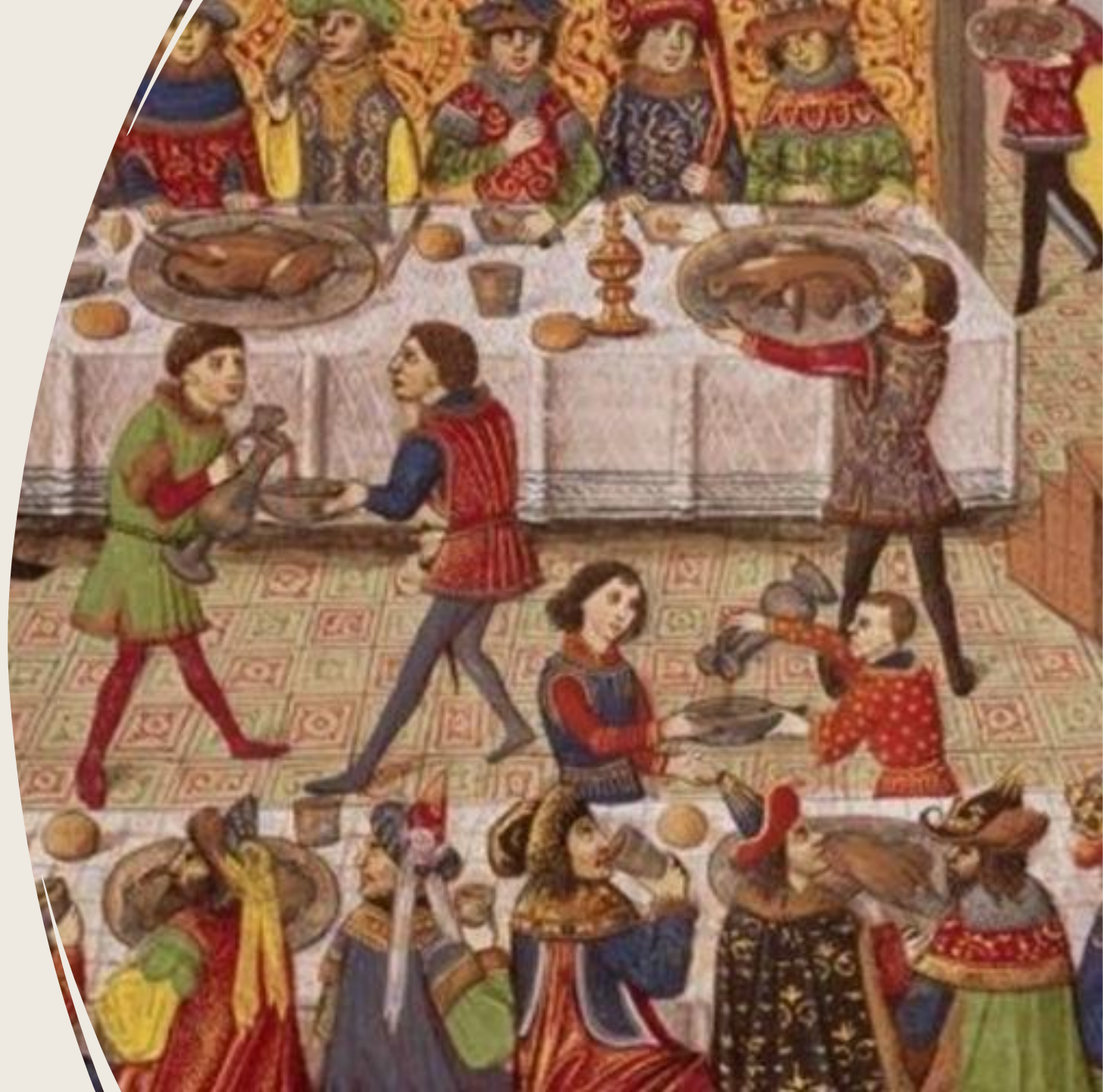
'Een splitsing van een soort aandelen vereist altijd unanimititeit.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

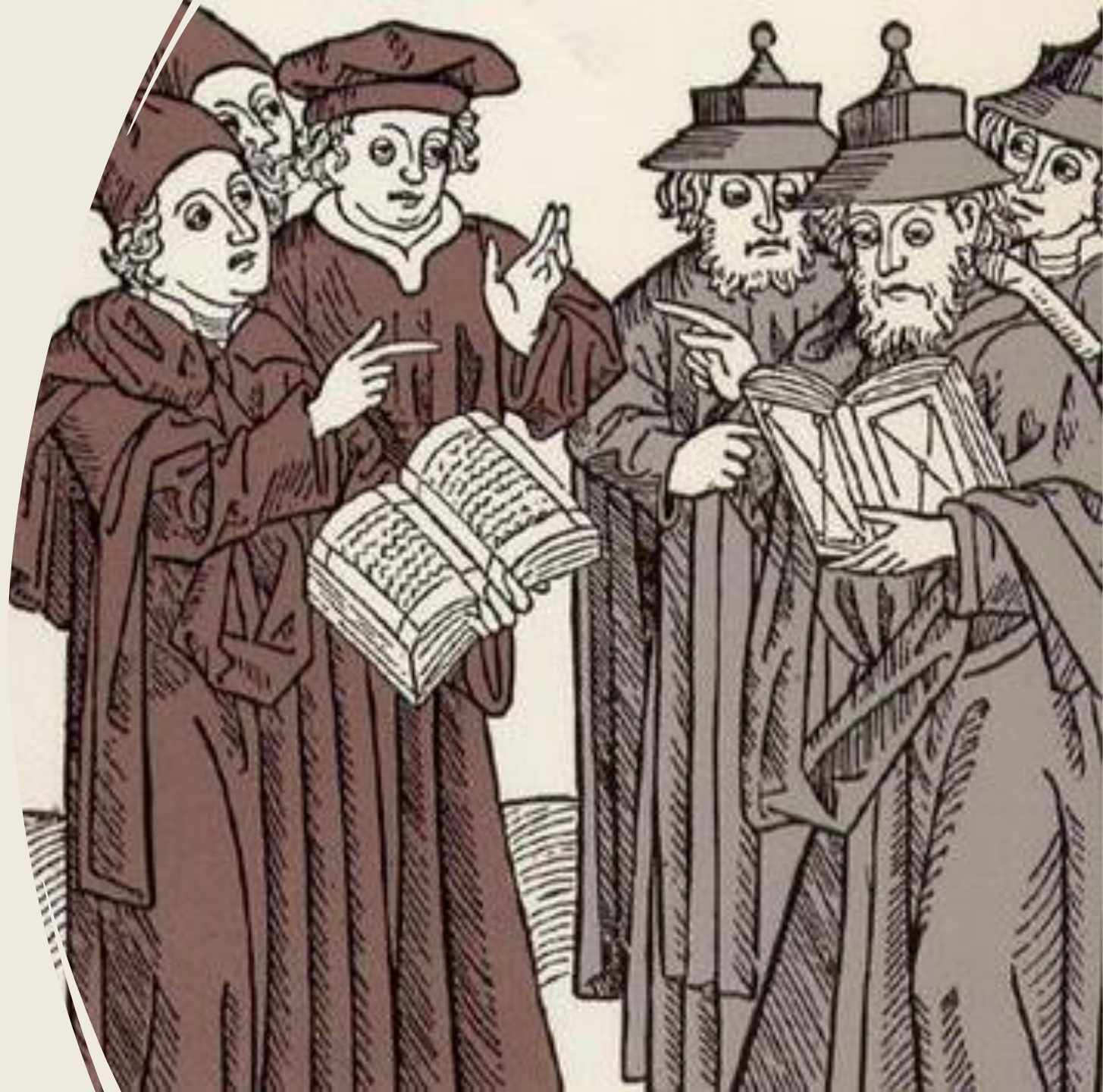
koffiepauze



Quaestio 3

Reorganisatie

Praeses: Arie Van Hoe



- Gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord:
Chapter 11 *à la belge*
 - Gedifferentieerde behandeling van schuldvorderingen maar geen stemming per categorie
 - Bijzondere “categorieën”?
 - buitengewone schuldeisers in de opschorting
 - openbare schuldeisers met algemeen voorrecht
 - werknemers
- Homologatie: pleegvormen en openbare orde (o.a. functioneel karakter differentiatie tussen schuldeisers)

- Herstructureringsplan: Chapter 11 *style européen*
 - **afzonderlijke categorieën** (op basis van voldoende gedeelde belangen)
 - lidstaten moeten voorzien in een **categorie-overschrijdende cram-down**, met toepassing van APR of RPR
 - lidstaten moeten “iets” doen met **kapitaalhouders**:
 - “onteigenen” (indien onder water);
 - deel maken van het plan;
 - op andere wijze verzekeren dat kapitaalhouders reorganisatie niet in de weg staan

- Wat met de KMO?
 - Geen verplichting van afzonderlijke categorieën
 - Optioneel karakter categorie-overschrijdende cram-down
 - Aandeelhouders aan boord houden
- Fundamentele keuze voor Belgische wetgever:
 - *KISS*: duaal systeem
 - *All the way*: uniform systeem (met correcties voor KMO's?)



QUAESTIO 3

‘Ook bij KMO’s moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.’

PRO

Frederik De Leo

CONTRA

Dominique De Marez



'Ook bij KMO's moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0



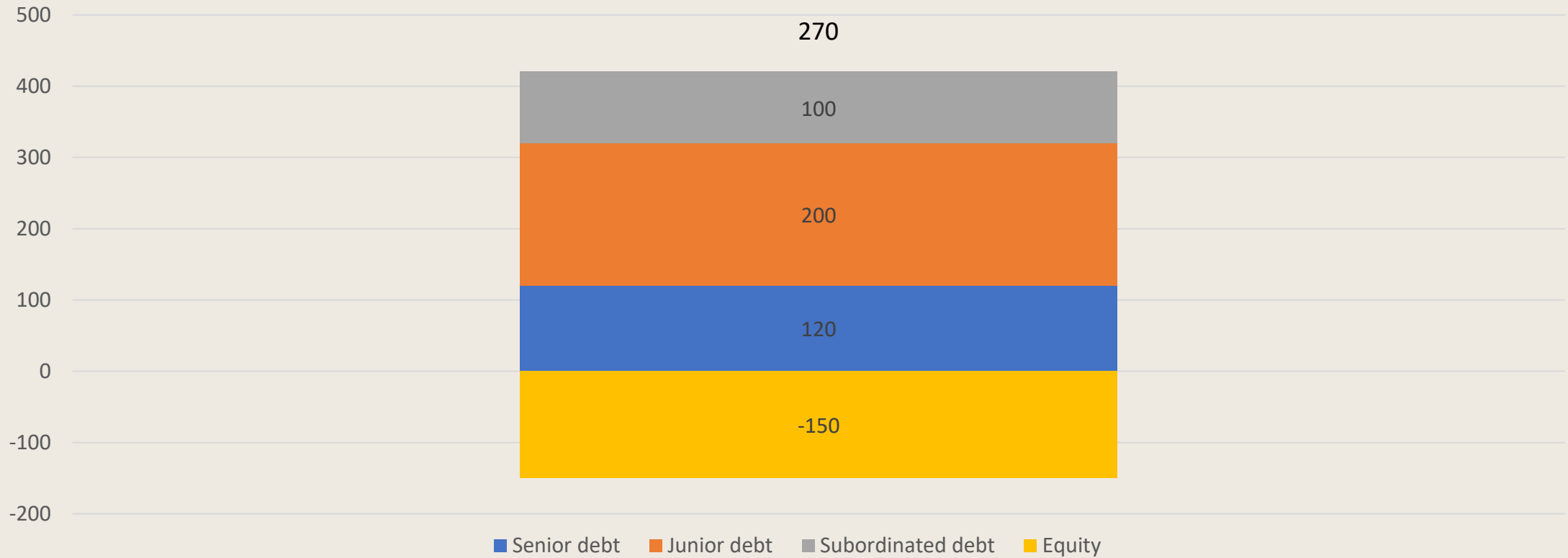
‘Ook bij KMO’s moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.’

PRO

Frederik De Leo

KU Leuven en UHasselt

GRP 2 vandaag



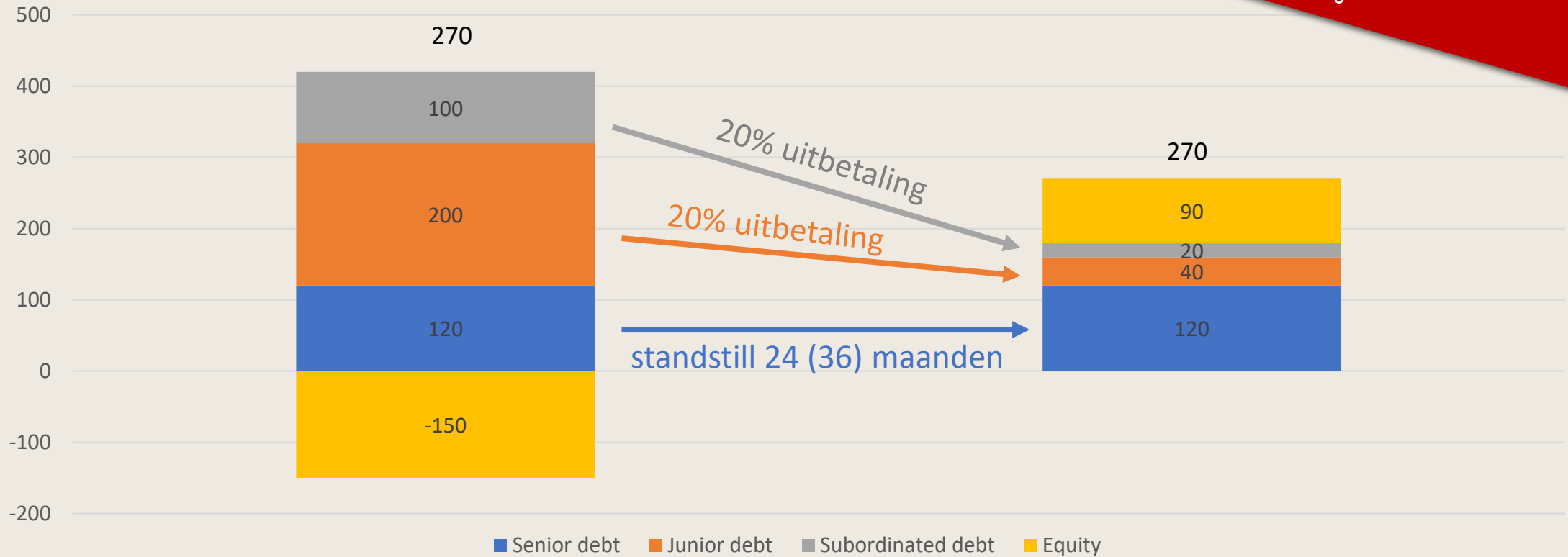
Financieringsstructuur vóór GRP 2

GRP 2 vandaag

Bestuur (vaak: meerderheidsaandeel houders) stelt plan voor

SEs leveren 240 in terwijl AHs er 240 op vooruit gaan
-150 → 90

Achtergestelde SEs ontvangen evenveel als chirografaire SEs
20%



Financieringsstructuur vóór GRP 2

Financieringsstructuur na GRP 2

GRP 2 vandaag

- Geen stemming in categorieën
 - Het plan is goedgekeurd als een meerderheid van de SEs die aan de stemming deelnemen (*headcount*), die meer dan de helft van het bedrag (in hoofdsom) dat aan de stemming deelneemt vertegenwoordigt, voor het plan stemt (art. XX.78, lid 2 WER)
 - Tegenstemmende SEs gebonden door akkoord (GRP 2 als **dwangakkoord**)

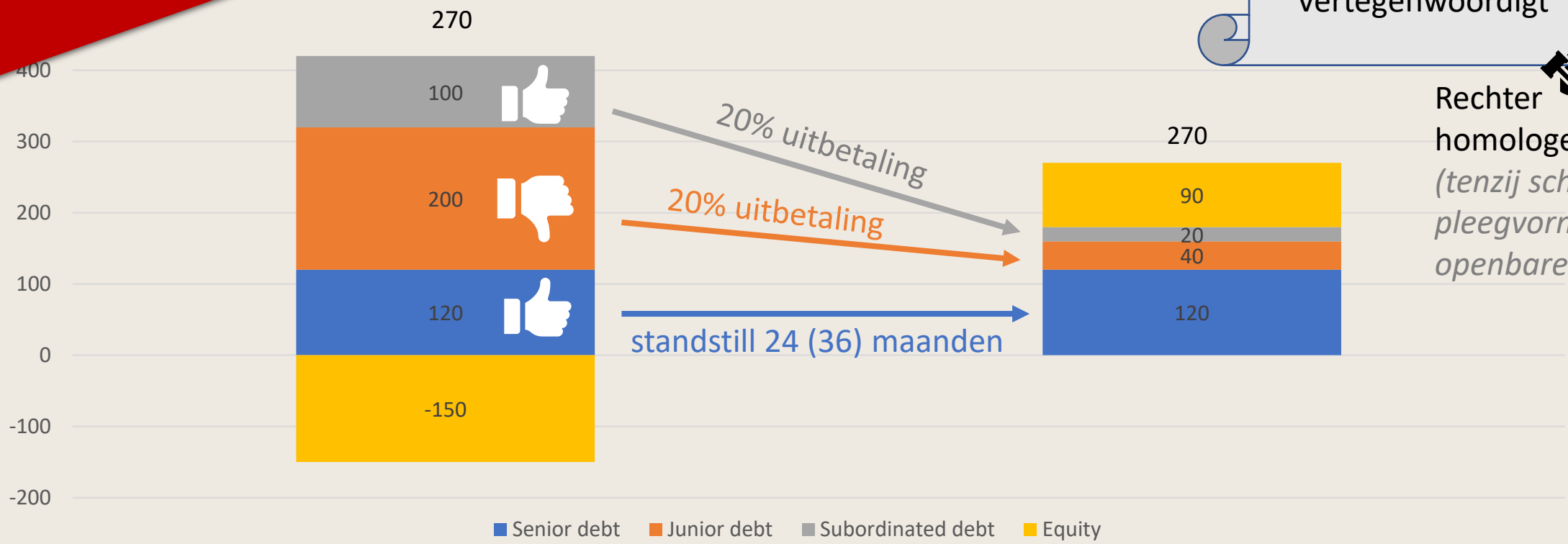
SEs leveren 240 in terwijl AHs er 240 op vooruit gaan
 -150 → 90

Achtergestelde SEs ontvangen evenveel als chirografaire SEs
 20%

Het plan is goedgekeurd:
 2 SEs die samen 220 vertegenwoordigen
 VS
 1 SE die 200 vertegenwoordigt



Rechter homologeert
 (tenzij schending pleegvormen of openbare orde)



Financieringsstructuur vóór GRP 2

Financieringsstructuur na GRP 2

SEs leveren 240 in terwijl AHs er 240 op
vooruit gaan
-150 → 90

Achtergestelde SEs ontvangen evenveel als
chirografaire SEs
20%

Chirografaire SEs worden tegen hun zin
gebonden aan het plan

Is dit *fair*?

Belgische waanzin

“Terwijl er op Europees niveau dus discussie is over niet of een beetje afwijken van de APR wordt in België de totale afwijking geïnstitutionaliseerd. De aandeelhouder heeft voor alle economische doeleinden bij een collectief akkoord een “voorrang”. Voor de meeste niet-Belgische, zeker Amerikaanse, insolventiespecialisten is dit waarschijnlijk bijna waanzin.”

(S. Landuyt, Corporate Finance Lab 2020)

Herstructureringsrichtlijn

Betrokken partijen:
keuzevrijheid voor nationale
wetgever, maar wellicht zowel
SEs als AHs

- Art. 9, lid 4: “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.”
- Art. 9, lid 6: “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.** De lidstaten stellen de vereiste meerderheden voor de goedkeuring van een herstructureringsplan vast. Deze meerderheden bedragen **niet meer dan 75 %** van het bedrag in vorderingen of belangen in elke categorie of, indien van toepassing, van het aantal betrokken partijen in elke categorie.”

Herstructureringsrichtlijn

- Wat zijn **voldoende gedeelde belangen**?

Vgl. WHOA (NL, gelijkaardig met VS, VK, DE, FR): “*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** (= pre-akkoordrechten) of **de rechten die zij op basis van het akkoord aangeboden krijgen** (= akkoordrechten) zodanig verschillend zijn dat van een vergelijkbare positie geen sprake is”*”

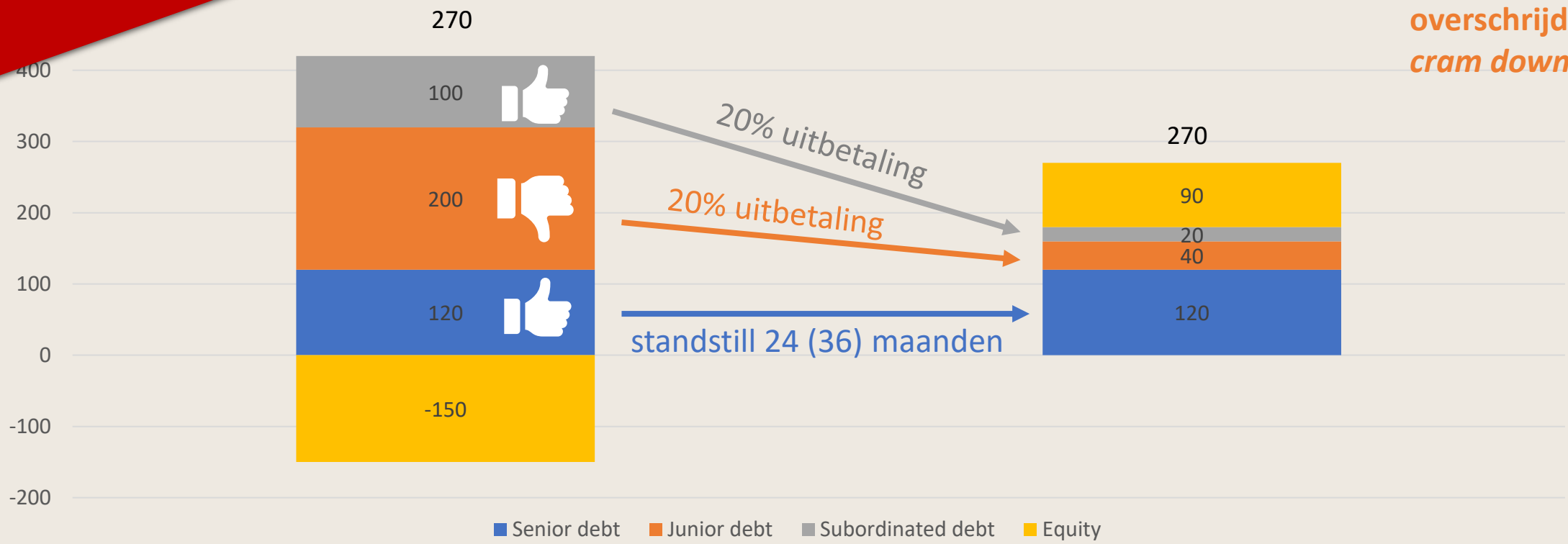
SEs leveren 240 in terwijl AHs er 240 op vooruit gaan
 -150 → 90

Achtergestelde SEs ontvangen evenveel als chirografaire SEs
 20%

Klasse van chirografaire SEs stemt tegen



Rechter kan slechts homologeren mits **categorie-overschrijdende cram down**



Financieringsstructuur vóór GRP 2

Financieringsstructuur na GRP 2

Richtlijn - Homologatie

Bijkomende waarborgen
bestaan slechts als er wordt
gestemd in categorieën!
= *class rights*

Algemene weigeringsgronden

(steeds getoetst, zelfs als alle categorieën met het plan instemmen – art. 10 Richtlijn)

De indeling in categorieën en/of het stemproces is niet correct verlopen of het plan werd niet (correct) goedgekeurd

Het plan is onhaalbaar (*feasibility test*)*

Het plan is niet in het belang van elke tegenstemmende schuldeiser (*best interest test*)*

Nieuwe financiering is niet noodzakelijk of in het belang van de gezamenlijke schuldeisers

*Moet niet ambtshalve worden getoetst

Bijkomende waarborgen

(getoetst zodra één categorie tegen het plan stemt – art. 11 Richtlijn)

(Minstens bij kmo's:) instemming van de schuldenaar vereist

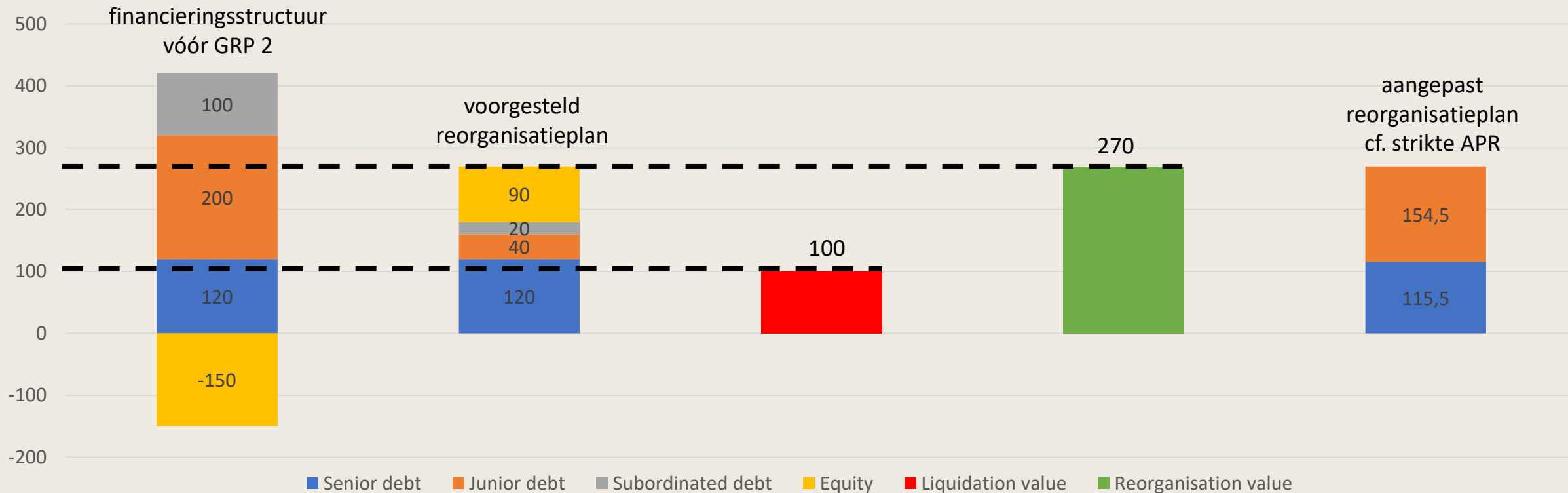
Benoeming van een herstructureringsdeskundige

Instemming van een specifieke klasse (draagvlakvereiste)

(Omgekeerde) *absolute / relative priority rule*

Richtlijn - Homologatie

- **Best interest test:** elke tegenstemmende SE krijgt onder het plan minstens wat hij in een hypothetisch faillissement zou krijgen
- **Relative priority rule (RPR):** “*senior* moet beter worden behandeld dan *junior*”
 - theoretisch af te keuren en praktisch moeilijk toepasbaar
- **Absolute priority rule (APR):** “*senior* moet volledig worden uitbetaald voor *junior*” OF “elke categorie ontvangt waar hij recht op heeft overeenkomstig de wettelijke en contractuele rangorde”
 - Logische gevolgen:
 - De starre bescherming voor de gewone en buitengewone SEs verdwijnt, want introductie *best interest test* en APR
 - Aandeelhouders mee in het bad



Best interest test (kijken naar liquidatiewaarde onderneming):

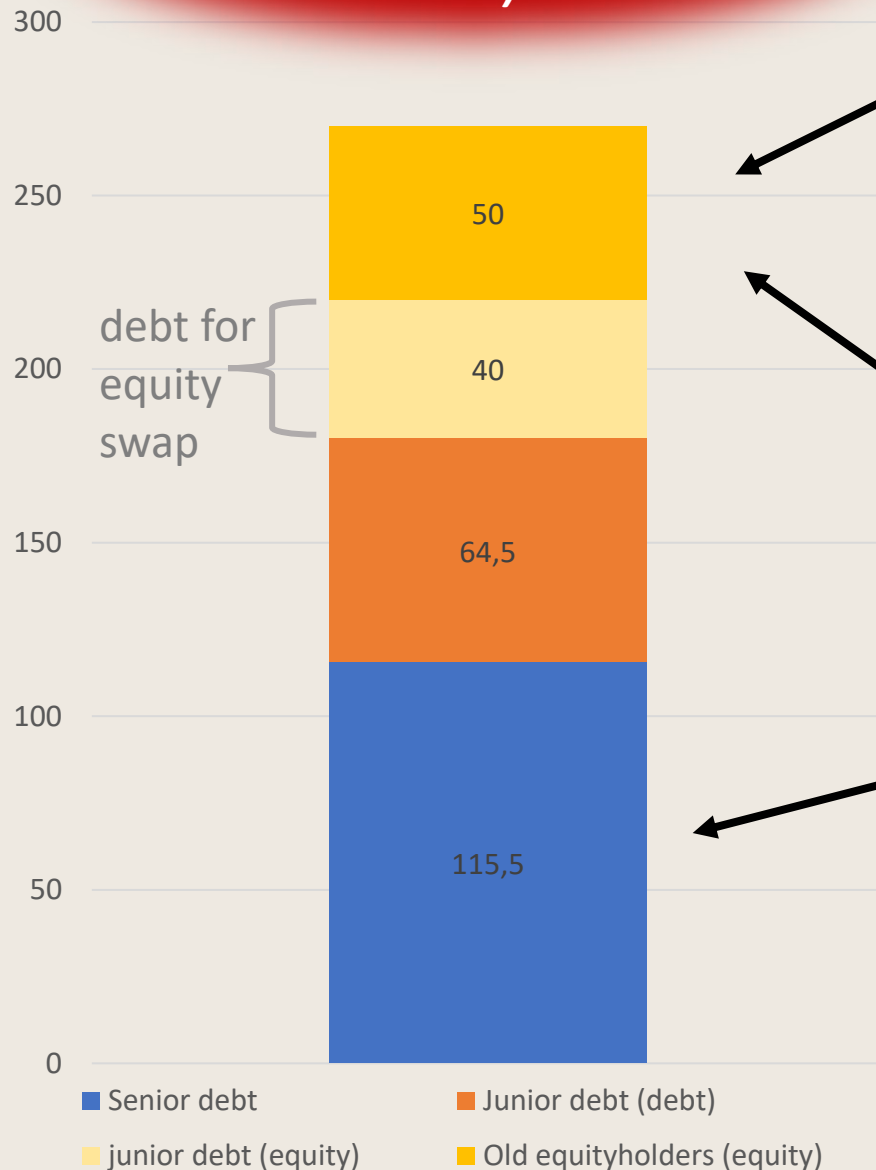
- senior debt heeft minstens recht op 100 (voor zover zijn onderpand 100 waard is)
- waarde breekt in senior debt (andere SEs putten dus geen bescherming uit de *best interest test*)

APR (kijken naar reorganisatiewaarde onderneming):

- senior debt heeft recht op 115,5 (100 gecureerd + 15,5 chirografair pondspondsgewijs)
- junior debt heeft recht op 154,5
- waarde breekt in junior debt (achtergestelde SEs en AHs ontvangen dus niets)

Waarde gaat nu naar categorie van chirografaire schuldeisers i.p.v. naar AHs en achtergestelde SEs

Realistischer plan (gelet op bv. solvabiliteitsratio, cruciale AHs, etc.)



- **De niet zo absolute “absolute priority rule”**

- “new value exception” / “sweat equity”: AHs kunnen (een deel van) hun belang aanhouden als zij in ruil nieuwe waarde inbrengen (vgl. inbreng in natura of in cash)
- strategische SEs: de afwijking leidt tot een vergroting van de meerwaarde die met het plan kan worden gerealiseerd. De ondergrens is dat de categorie ten nadele van wie wordt afgeweken van de rangorde minstens krijgt wat zij zou hebben gekregen zonder die afwijking
- “gifting”, waarbij een hoger gerangschikte categorie een deel van haar waarde wegschenkt aan een lager gerangschikte categorie waarbij al dan niet een tussenliggende categorie wordt overgeslagen
- dubbele waterval / bifurcatie: gecureerde SEs hebben enkel een bevoorrechte aanspraak op de liquidatiewaarde van hun onderpand, niet op de reorganisatiewaarde
- Fiscus / RSZ kunnen eventueel “RPR” behouden (niet slechter behandeld dan de best behandelde gewone SE in de opschorting)

Het systeem creëert een onderhandelingskader, mét de juiste prikkels voor alle actoren: de categorie-overschrijdende *cram down* met APR zou zelden moeten worden toegepast door rechters

- *“The whole structure of the present rules governing reorganizations is **designed to ensure that parties bargain with one another and that there is not a full-blown valuation**”* (Baird 1986)
- *“Chapter 11’s absolute priority default rule is **designed to motivate consensual plans**, not to ensure that such plans respect absolute priority”* (Seymour en Schwarz 2019)
- *“Chapter 11 sees this as a **bargaining opportunity**; precisely because there may be (residual) going concern value that shareholders wish to preserve, they are likely to negotiate a plan attractive enough to unsecured creditors to obtain affirmative support sufficient to avoid cramdown”* (Lipson 2018)
- *“The available **evidence suggests that judges almost never cramdown plans**”* (Hynes 2011)

NIET stemmen in categorieën

SEs leveren 240 in terwijl AHs er 240 op vooruit gaan
-150 → 90

Achtergestelde SEs ontvangen evenveel als chirografaire SEs
20%

Chirografaire SEs worden tegen hun zin gebonden aan het plan

WEL stemmen in categorieën (*categorie stemt tegen* → *rechter toetst APR*)

AHs leveren in, net zoals SEs (maar AHs kunnen waarde behouden, mits verantwoord of instemming SEs)

Chirografaire SEs worden uitbetaald vóór achtergestelde SEs

Chirografaire SEs kunnen slechts tegen hun zin worden gebonden mits respect voor (gerelativeerde) APR

Wat is fair?

Wat met KMO-uitzondering?

Pro stemmen in categorieën

- **Mee met moderne rechtstelsels:**
 - VS (*Chapter 11*)
 - VK (*scheme en restructuring plan*)
 - Nederland (*WHOA*)
 - Duitsland (*StaRUG*)

Zelfs bij *subchapter V* van *Chapter 11* voor *small business debtors* (d.z. substantieel kleinere ondernemingen dan de Europese én Belgische kmo-definitie) is er een verplichte stemming in categorieën!

Dit is anders in Frankrijk (plan de sauvegarde en redressement judiciaire – bij de sauvegarde accélérée moet er wel steeds in categorieën worden gestemd): dit schuldenaars- (lees: aandeelhouders-)vriendelijk stelsel is geen benijdenswaardig model (Zie hierover de Law & Finance literatuur)

Wat met KMO-uitzondering?

Pro stemmen in categorieën

- Ratio van stemmen in categorieën is niet verschillend voor kmo's en niet kmo's

OF anders verwoord: **waarom zouden schuldeisers van grote ondernemingen meer bescherming verdienen dan schuldeisers van kmo's?**

Zonder stemming in categorieën, zijn er immers geen bijkomende homologatiecriteria (*class rights*), waaronder de cruciale APR

Nochtans kan de reorganisatiewaarde (APR) aanzienlijk hoger zijn dan de liquidatiewaarde (best interest test)

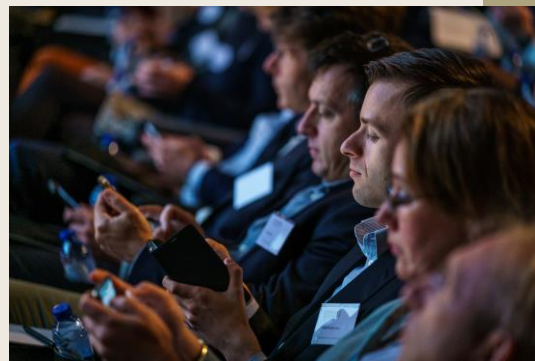
Zie bv. Rb. Midden-Nederland 29 september 2021: liquidatiewaarde € 40.000 | Reorganisatiewaarde € 8.672.000

→ Deze waardering moet slechts gebeuren als de categorie-overschrijdende *cram down* met APR moet worden toegepast (nog niet veel rechtspraak over in NL, wat wijst op consensuele plannen)!

Wat met KMO-uitzondering?

Congres *Eyes on Insolvency* 2019 te Amsterdam (1 november 2019)

Koudwatervrees



Voting results

(I)
2019

De WHOA wordt vooral een 'Zuidas/Amsterdamse rechtbank' feestje

Yes

61%

No

39%

Voting closed

Wat met KMO-uitzondering?

Interview met prof. dr. Omar Salah (Norton Rose Fulbright), 11 april 2022:

In de media is meermaals benadrukt dat de WHOA een speeltje van de Zuidas zou worden. Wat kan na ruim een jaar hierover worden gezegd?

“Het interessante is: het tegendeel is waar gebleken. Aan het einde van het jaar waren er ongeveer 90 uitspraken. Er waren meer dan 100 WHOA-trajecten, waarvan bij mijn weten slechts drie zaken betrekking hadden op grote bedrijven. Het leeuwendeel van de WHOA-trajecten betrof MKB-bedrijven. De wet wordt tot nu toe veelvuldig gebruikt door MKB-ondernemingen.”

Deze ontwikkeling kan worden verklaard door het feit dat al vóór de inwerkingtreding van de WHOA bepaalde vooroordelen waren, benadrukt hij. “De opvatting was vooraf dat je dure adviseurs nodig zou hebben om een WHOA-traject te doorlopen en dat de WHOA te complex was voor het MKB. Het afgelopen jaar heeft juist laten zien dat je niet per se dure adviseurs nodig hebt. Bovendien hebben we een pool van rechters die zich hebben gespecialiseerd in de WHOA en die zich pragmatisch hebben opgesteld. Ik zou eigenlijk willen zeggen: de wet is sophisticated maar niet unnecessarily complicated. Dat is de reden waarom het een succes is gebleken voor het MKB: het is toegankelijker dan men had gedacht.” (<https://mena.nl/artikel/omar-salah-interview-herstructureringspraktijk-whoa>)

‘Ook bij KMO’s moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.’

CONTRA

Dominique De Marez

KU Leuven



A wide-angle, eye-level shot of a multi-lane highway stretching into the distance. The road is flanked by dense green trees and shrubs. The sky is clear and blue. The text "De weg naar het collectief akkoord vandaag" is overlaid in white, centered on the road.

De weg naar het collectief akkoord
vandaag

De weg naar het collectief akkoord vandaag

- schuldeisers indelen in categorieën mag, maar moet niet
 - toepassingen leiden tot heel wat rechtspraak, onder meer over de toepassing van het gelijkheidsbeginsel
- stemming: in één groep (zowel gewone als buitengewone) – goedkeuring vereist door de meerderheid van de aanwezige schuldeisers die minstens de helft van alle in hoofdsom verschuldigde bedragen vertegenwoordigen
- homologatie indien:
 - goedgekeurd door de vereiste meerderheid van de schuldeisers
 - niet strijdig met pleegvormen of openbare orde
 - uitvoerige rechtspraak over de pleegvormen en de openbare orde, die allebei ruim ingevuld worden



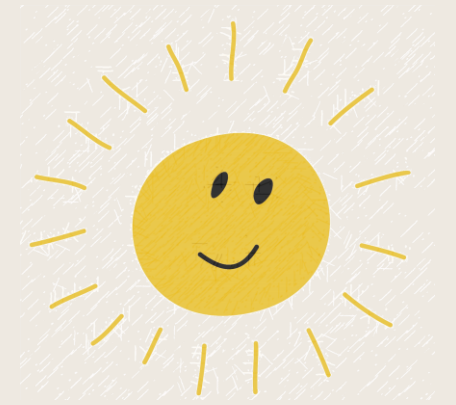
De weg naar het collectief akkoord
volgens de RL

De weg naar het collectief akkoord volgens de RL



- het wordt voor alle ondernemingen (m.i.v. KMO's) complexer, want hoe dan ook:
 - indien er niet-instemmende schuldeisers zijn, moet nagegaan worden of het herstructureringsplan voldoet aan de **toets van het belang van de schuldeisers**
 - = *“dat geen enkele niet-instemmende schuldeiser slechter af is bij een herstructureringsplan dan hij zou zijn bij een vereffening, of deze nu geleidelijk gebeurt dan wel als een verkoop als going concern, of in het geval van het beste alternatieve scenario indien het herstructureringsplan niet zou zijn bevestigd”* (**best interest of creditors test**)
 - gevaar voor complexe (en dus dure en lange) discussies over waardering
 - weigering mogelijk indien het *“plan geen redelijk vooruitzicht biedt op het afwenden van de insolventie van de schuldenaar of op het waarborgen van de levensvatbaarheid van het bedrijf.”*

De KMO-uitzondering in de RL



- Voor KMO's kunnen we echter voor een “light” regime kiezen:
 - *“De lidstaten kunnen bepalen dat schuldenaren die kmo's zijn, ervoor kunnen kiezen betrokken partijen niet in afzonderlijke categorieën te behandelen.”*
(9.4 RL)

De weg naar het collectief akkoord volgens de RL



- afhankelijk van de gemaakte keuze, zal (ook) in KMO's wel of niet rekening moeten gehouden worden met de bepalingen inzake de categorie-overschrijdende cram-down, m.i.v.
 - relative priority rule (**RPR**) *of*
 - absolute priority rule (**APR**)
- gevaar voor complexe (en dus dure en lange) discussies over waardering

De weg naar het collectief akkoord volgens de RL



- om misverstanden te vermijden: de RL voorziet helemaal niet dat “*kapitaalhouders*” bij het herstructureringsplan *moeten* betrokken worden – zelfs niet voor grote ondernemingen – én voorziet dat men ook in dit verband kan differentiëren naargelang de omvang van de onderneming

“12,1. Indien lidstaten kapitaalhouders uitsluiten van de toepassing van de artikelen 9, 10 en 11, zorgen zij er via andere middelen voor dat die kapitaalhouders niet op onredelijke wijze de goedkeuring en bevestiging van een herstructureringsplan kunnen voorkomen of belemmeren.

2. De lidstaten zorgen er ook voor dat kapitaalhouders niet is toegestaan de uitvoering van een herstructureringsplan op onredelijke wijze te voorkomen of te belemmeren.

*3. De lidstaten kunnen hetgeen volgens dit artikel als "op onredelijke wijze voorkomen of belemmeren" wordt beschouwd aanpassen om onder meer rekening te houden met: **de vraag of de schuldenaar een kmo of een grote onderneming is**; de voorgestelde herstructureringsmaatregelen die raken aan de rechten van kapitaalhouders; het soort kapitaalhouder; de vraag of de schuldenaar een rechtspersoon of natuurlijke persoon is, of de vraag of partners in een onderneming beperkte of onbeperkte aansprakelijkheid hebben.”*

De weg naar het collectief akkoord volgens de RL

(57) De legitieme belangen van aandeelhouders of andere kapitaalhouders moeten weliswaar worden beschermd, maar de lidstaten moeten ervoor zorgen dat zij niet op onredelijke wijze de goedkeuring kunnen voorkomen van herstructureringsplannen die de schuldenaar opnieuw levensvatbaar zouden maken. De lidstaten moeten dit doel met verschillende middelen kunnen bereiken, bijvoorbeeld door kapitaalhouders niet het recht te geven om te stemmen over een herstructureringsplan en door de goedkeuring van een herstructureringsplan niet te laten afhangen van de instemming van de kapitaalhouders, namelijk de kapitaalhouders die bij een waardering van de onderneming geen betaling of andere vergoeding zouden krijgen bij toepassing van de normale rangorde van voorrang bij vereffening. Indien kapitaalhouders het recht hebben om over een herstructureringsplan te stemmen, moet een rechterlijke of administratieve instantie het plan evenwel kunnen bevestigen door de regels van categorie-overschrijdende cram-down toe te passen, niettegenstaande de niet-instemming van één of meer categorieën kapitaalhouders. **De lidstaten die kapitaalhouders uitsluiten van stemming moeten niet worden verplicht de regel van absolute voorrang toe te passen in de betrekkingen tussen schuldeisers en kapitaalhouders.** Een andere mogelijke manier om ervoor te zorgen dat kapitaalhouders niet op onredelijke wijze de vaststelling van herstructureringsplannen verhinderen, zou eruit bestaan erop toe te zien dat er geen onredelijk veeleisende meerderheidsvoorschriften gelden voor herstructureringsmaatregelen die rechtstreekse gevolgen hebben voor de rechten van kapitaalhouders en die door een algemene vergadering van aandeelhouders moeten worden goedgekeurd krachtens vennootschapsrecht, en dat kapitaalhouders geen bevoegdheid hebben met betrekking tot herstructureringsmaatregelen die geen rechtstreekse gevolgen hebben voor hun rechten.

(58) Indien er verschillende categorieën aandeelhouders met verschillende rechten bestaan, zijn mogelijk meerdere categorieën kapitaalhouders nodig. Kapitaalhouders van **kmo's** die niet louter investeerder, maar ook eigenaar van de onderneming zijn en daaraan op andere manieren bijdragen, zoals met managementdeskundigheid, hebben mogelijk geen reden om in die omstandigheden te herstructureren. Daarom moet de categorie-overschrijdende cram-down optioneel blijven voor schuldenaren die kmo's zijn.

(59) Met het oog op de uitvoering ervan moet het herstructureringsplan kapitaalhouders van **kmo's** in staat stellen een niet-monetaire bijdrage aan de herstructurering te leveren door bijvoorbeeld hun ervaring, reputatie of zakelijke contacten in te brengen.

Wat is een KMO ?

- (18) *“Bij het definiëren van kmo's zouden de lidstaten terdege rekening kunnen houden met Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad of de aanbeveling van de Commissie van 6 mei 2003 betreffende de definitie van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen.”*

De KMO in RL 2013/34

Richtlijn 2013/34/EU van 26 juni 2013 van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad:

KMO = op de balansdatum de grensbedragen voor **ten minste twee van de volgende drie criteria niet overschrijden:**

a) balanstotaal: 20 000 000 EUR

b) netto-omzet: 40 000 000 EUR

c) gemiddeld personeelsbestand gedurende het boekjaar: 250

De KMO in de aanbeveling van 06/05/03

Aanbeveling van de Commissie van 6 mei 2003 betreffende de definitie van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen:

KMO's = ondernemingen waar **minder dan 250 personen** werkzaam zijn en waarvan de **jaaromzet 50 miljoen EUR** of het **jaarlijkse balanstotaal 43 miljoen EUR** niet overschrijdt.

PM: ≠ kleine vennootschap (1:24 § 1 WVV)

vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die op balansdatum van het laatst afgesloten boekjaar, niet meer dan één van de volgende criteria overschrijden:

- jaargemiddelde van het aantal **werknemers: 50**
- netto **jaaromzet: 9 miljoen euro**
- **balanstotaal: 4,5 miljoen euro**

Waarom ?

Omdat KMO's *anders* zijn, zoals de RL ook zelf erkent:



*(17) Ondernemingen, en met name kmo's, die **99 % van alle ondernemingen** in de Unie uitmaken, moeten voordeel halen uit een meer coherente aanpak op Unieniveau. **Het is waarschijnlijker dat kmo's vereffend in plaats van geherstructureerd worden, aangezien zij kosten moeten dragen die buitensporig veel hoger zijn dan die van grotere ondernemingen. Kmo's hebben, met name als zij zich in financiële moeilijkheden bevinden, vaak niet de middelen om hoge herstructureringskosten te dragen en te profiteren van doeltreffender herstructureringsprocedures die slechts in een aantal lidstaten beschikbaar zijn. (...)***

Waarom ?

en omdat ook UNCITRAL dat vindt:

 **United Nations** | United Nations Commission On International Trade Law

[Homepage](#) | [About](#) | [Texts and Status](#) | [Working Documents](#) | [Events and News](#) | [Library and Research Resources](#) | [Technical Assistance and Coordination](#) | [Contact](#)

Home - Texts and Status - Insolvency - UNCITRAL Legislative Recommendations on Insolvency of Micro- and Small Enterprises (2021)

UNCITRAL Legislative Recommendations on Insolvency of Micro- and Small Enterprises (2021)

Purpose

The Legislative Recommendations on Insolvency of Micro- and Small Enterprises, prepared by UNCITRAL Working Group V (Insolvency Law) and adopted by UNCITRAL at its fifty-fourth session in 2021, are designed to take the unique characteristics of micro- and small enterprises (MSEs) into account and to respond to the specific needs and circumstances of their financial distress. In particular, MSEs often have intermingled business and personal debts and a centralized governance model in which ownership, control and management overlap. Unlike larger enterprises, MSEs are often unsophisticated in financial, business management, legal and insolvency matters. In addition, they may have strong concerns over stigmatization arising from insolvency, and this might affect their behaviour in the period approaching insolvency. They may also face more obstacles in resolving financial difficulties, particularly if their creditors are disengaged and disinterested to assist, which is often the case because MSE creditors consider that the costs of their efforts may outweigh the benefits.

Why addressing MSEs' specific needs and circumstances in financial distress is important

Micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs) constitute the majority of businesses in economies around the world, contributing to job creation and preservation, the supply chain development, entrepreneurship, innovation and the economic and social welfare of society. Being in the micro- and small-sized part of the spectrum, MSEs tend to have a relatively undiversified creditor, supply and client base and heavily depend on payments from their clients. As a result, they often face cash flow problems and higher risks of default following from the loss of a significant business partner or from late payments by their clients. MSEs also face scarcity in working capital, higher interest rates and larger collateral requirements, which make raising finance, especially in situations of financial distress, difficult if not impossible. As a consequence, they may be more prone to business failure than larger enterprises. MSEs in financial distress may themselves be the clients of other MSEs that may share the same characteristics, with the consequence that the business failure of one MSE may cause business failures in the MSE supply chain.

Standard business insolvency processes may be unavailable to MSEs. Where they are available, they are designed primarily for resolution of financial difficulties of larger enterprises, they may be costly, complex, lengthy and procedurally rigid and thus prohibitive or unsuitable for MSEs. Burdened by unresolved financial difficulties and old debt, MSEs may be discouraged from taking new risks, may become trapped in a cycle of debt or may be driven to the informal sector of the economy.

How the Legislative Recommendations address MSEs' specific needs and circumstances in financial distress

The Legislative Recommendations on Insolvency of Micro- and Small Enterprises recognize unique characteristics of MSEs and their specific needs and circumstances in financial distress, in particular that MSEs would need faster, simpler, accessible and affordable procedures as well as guidance and assistance on how to use those procedures. Such guidance and assistance should be provided before the commencement of insolvency proceedings and throughout the proceedings. The Legislative Recommendations contain provisions addressing those and other measures, which together should encourage MSEs to address their financial difficulties at an early stage. The objective is to expeditiously liquidate and discharge non-viable MSEs from debts, while assisting viable MSEs to reach a workable solution with their creditors for a debt restructuring and business and management

Additional Resources

- [Text](#)
- [UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law](#)
- [Table of concordance between the UNCITRAL Legislative Recommendations on Insolvency of Micro- and Small Enterprises and recommendations in the UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law](#)
- [UNCITRAL Legislative Recommendations on Limited Liability Enterprises \(2021\) \(advance copy\)](#)
- [UNCITRAL Legislative Guide on Key Principles of a Business Registry \(2019\)](#)

Travaux préparatoires

- [the 54th session of the Commission](#)
- [the 53rd to 58th sessions of Working Group V](#)

Waarom ?

en omdat er gewoon ook echt veel verschillen zijn (zie bijvoorbeeld L. STANGHELLINI e.a., *Best practices in European restructuring*, Kluwer, 2018, WORLD BANK GROUP, *Report on the treatment of MSME insolvency*, 2017 en R.B. Davis, *The modular approach to micro, small and medium enterprise insolvency*, 2016):

- insolventieprocedure wordt veel vaker te laat opgestart en mislukt ook vaker
 - oorzaken:
 - te weinig kennis van de mogelijkheden + geen goed advies
 - de beschikbare financiële data zijn te beperkt
 - passievere schuldeisers
 - vaak een sterke familiale component, die het stigma van een insolventieprocedure vreest
- belangrijkste schuldeisers zijn vaak financiële instellingen en overheidsschuldeisers
 - financiële instellingen: weinig flexibiliteit en trage besluitvorming
 - overheidsschuldeisers: vaak niet tot onderhandeling bereid en indien wel beperkte onderhandelingsmarge

Waarom ?

- minder middelen beschikbaar om het probleem aan te pakken
- grotere kwetsbaarheid voor macro-economische crisissen
- minder “harde” assets die als zekerheid kunnen ingezet worden
- klanten- en leveranciersbestand minder gediversifieerd
- interne governance vaak niet optimaal en onderneming financieel niet in staat om dat met extern advies op te vangen

Waarom vooral ?

- omdat we vandaag een systeem hebben dat relatief performant is en waarmee de praktijk sinds 2009 heeft leren werken – rechtszekerheid en voorspelbaarheid
- omdat we op die manier rekening houden met de eigenheid van KMO's (minder middelen, familiaal karakter, enz.)
- omdat het als een paal boven water staat dat de RL de zaken hoe dan ook complexer maakt in vergelijking met wat we hebben en de KMO-uitzondering net toelaat om een deel van die bijkomende complexiteit (die tijd en geld kost, twee zaken die ondernemingen in moeilijkheden tekort hebben) te vermijden voor het overgrote deel van de ondernemingen in moeilijkheden – we reserveren de toegenomen complexiteit dan vooral voor de grote ondernemingen, waar de particuliere en maatschappelijke belangen in de regel ook groter zijn

Conclusie



***ONE SIZE DOES
NOT FIT ALL***

'Ook bij KMO's moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Total Results: 0

'Ook bij KMO's moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.' (vóór debat)

Eens

Oneens

Geen mening

'Ook bij KMO's moet er per categorie worden gestemd bij de goedkeuring van het collectief akkoord.' (na debat)

Eens

Oneens

Geen mening

Determinatio Magistralis

Professor Xavier Dieux
ULB





Slotwoord

Arie Van Hoe

VBO

corporatefinancelab.org

receptie

