



## **TOELICHTENDE NOTA: De positie van de kapitaalhouder bij herstructurering en de afstemming van de bepalingen van boek XX WER over de herstructureringswetgeving op het WVV**

*Diederik Bruloot, Henri Culot, Frederik De Leo, Hans De Wulf, Dominique De Marez, Gillis Lindemans, Jasper Van Eetvelde, Arie Van Hoe en Marieke Wyckaert*

*De wisselwerking tussen het nieuwe herstructureringskader in Boek XX WER en het vennootschapsrecht leidt tot vragen in de praktijk. Daarom heeft een aantal specialisten in het vennootschaps- en/of insolventierecht het idee opgevat om in de schoot van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht een toelichtende nota op te stellen die de praktijk richting kan geven bij de eerste toepassingen van de nieuwe herstructureringswetgeving.*

*Deze nota is het resultaat van een aantal grondige besprekingen en gedachtewisselingen, met aandacht voor de Europese oorsprong van de teksten, de parlementaire voorbereiding, het WVV en de buitenlandse voorbeelden. De voorgestelde oplossingen zijn dus weloverwogen, en kunnen om die reden de praktijk hopelijk overtuigen, maar het BCV staat uiteraard open voor dialoog over deze en andere punten.*

### **1. Over de term en het begrip ‘kapitaalhouder’**

Art. I.23, 16°/2 WER definieert “kapitaalhouder” als: “een persoon die een eigendomsbelang heeft in het vermogen van een rechtspersoon, waaronder een aandeelhouder, voor zover die persoon geen schuldeiser is.”

De laatste zinsnede van art. I.23, 16°/2 WER (“voor zover die persoon geen schuldeiser is”) belet niet dat een aandeelhouder die tevens schuldeiser is (bv. ten gevolge van een aandeelhouderslening), een kapitaalhouder is. De betrokken persoon heeft dan twee hoedanigheden en neemt in die twee hoedanigheden deel aan de stemming over het reorganisatieplan. Deze lezing vindt steun in de Memorie van Toelichting.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Memorie van toelichting bij het Wetsontwerp van 20 maart 2023 tot omzetting van richtlijn 2019/1032 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn 2017/1132 en houdende diverse bepalingen inzake insolventie, *Parl.St.* Kamer 2022-23, 3231/001, 15.

Het begrip kapitaalhouder uit art. 1.23, 16°/2 WER is ruimer dan het begrip aandeelhouder (cf. “*waaronder een aandeelhouder*”). Dit kan aanleiding geven tot volgende kwalificatievragen:

- *Obligatiehouders* zijn in principe geen kapitaalhouders, gezien de voormelde zinsnede “*voor zover die persoon geen schuldeiser is*”. Houders van *converteerbare obligaties* zijn voorafgaand aan de conversie evenmin kapitaalhouders. Zij zijn schuldeisers en voor zover het conversierecht niet los van de obligatie kan circuleren, kunnen deze effecten geen aanleiding geven tot de dubbele hoedanigheid schuldeiser-kapitaalhouder voor de toepassing van Boek XX WER. Mogelijks vormen die houders wel een aparte categorie van schuldeisers, gelet op hun conversiemogelijkheid.
- Houders van *winstbewijzen* zijn wel kapitaalhouders. De aanspraak op een deel van de winst van de vennootschap (en, in voorkomend geval, het recht op terugbetaling van hun inbreng) die uit het effect voortvloeit, geldt als “*een eigendomsbelang in het vermogen van de vennootschap*”.
- De kwalificatie van houders van *inschrijvingsrechten* is onduidelijk. De kwalificatie als kapitaalhouder lijkt echter aangewezen om misbruiken<sup>2</sup> te vermijden. Een mogelijke interpretatie bestaat erin dat houders van inschrijvingsrechten beschikken over een toekomstig eigendomsbelang in de vennootschap, met name omdat (i) ze geen schuldeiser zijn (en dus niet, zoals de houders van converteerbare obligaties, in die hoedanigheid een zekere bescherming genieten) maar (ii) er in het kader van de reorganisatie wel over hun toekomstige rechten in de vennootschap zal worden beslist. Om die reden lijkt het gepast hen als een aparte categorie van kapitaalhouders te beschouwen.
- De wetgever heeft alleen de kapitaalhouder in een rechtspersoon voor ogen gehad, zo blijkt uit art. 1.23, 16°/2 WER. Daaruit mag niet worden afgeleid dat de maten in een maatschap geen kapitaalhouder zijn, en zeker niet dat maatschappen buiten het toepassingsgebied van de herstructureringsprocedure vallen. Dat zou overigens strijdig zijn met Richtlijn 2019/1023 en met het algemene toepassingsgebied van boek XX WER.

## **2. Over de rechten van de algemene vergadering bij reorganisatie**

Art. XX.82 WER bepaalt dat de homologatie het plan bindend maakt ten aanzien van de schuldeisers in de opschorting. In deze bepaling wordt ingevoegd dat, in zoverre haar tussenkomst nodig is voor de uitvoering van het plan, de algemene vergadering deze uitvoering niet op onredelijke wijze mag verhinderen. In voorkomend geval kan elke belanghebbende in rechte de uitvoering van het plan eisen en de vennootschap verplichten de nodige beslissingen te nemen.

---

<sup>2</sup> Dat misbruik kan er zowel in bestaan dat aandeelhouders zichzelf inschrijvingsrechten toekennen vlak vóór de herstructurering om zo bijkomende stemrechten te verwerven in de reorganisatie (pleit tegen de kwalificatie als kapitaalhouder), maar ook dat in een herstructurering inschrijvingsrechten zonder meer zouden kunnen worden vernietigd zonder dat hun houders daarover zouden kunnen meestemmen.

Art. XX.83/20 WER bevat een gelijkaardige bepaling in de procedure voor grote vennootschappen, met dien verstande dat daar uitdrukkelijk wordt bepaald dat het plan ook bindend is ten aanzien van de kapitaalhouders.

De auteurs van deze nota stellen vast dat uit Boek XX WER nergens blijkt dat het vennootschapsrecht niet van toepassing zou zijn bij de uitvoering van een reorganisatieplan. Zij gaan er dus van uit dat het vennootschapsrecht in de uitvoeringsfase van het reorganisatieplan onverkort blijft gelden, voor zover de regels over de reorganisatie daarvan niet (uitdrukkelijk) afwijken, zowel in de grote als in de niet-grote vennootschappen. Het gevolg hiervan is dat de gebruikelijke vennootschapsrechtelijke procedures moeten worden toegepast bij de uitvoering van het reorganisatieplan.

Neem bijvoorbeeld een homologatieplan dat voorziet in de *uitgifte van nieuwe aandelen*. Het homologatievonnis kan volgens de auteurs van deze nota niet gelden als authentieke akte waardoor die uitgifte tot stand komt. De algemene vergadering moet samenkomen, volgens de gebruikelijke vennootschapsrechtelijke procedures, en in voorkomend geval moeten de regels rond soortwijziging en (opheffing of afstand van) voorkeurrecht worden gerespecteerd. Ook de vennootschapsrechtelijke publiciteitsmechanismen behouden hun volle werking en dienen te worden nageleefd. Deze lezing vindt steun in de vaststelling dat de wetgever in de art. XX.82 en XX.83/20 WER duidelijk een rol weggelegd ziet voor de algemene vergadering in de uitvoeringsfase van het reorganisatieplan (*“In de mate de uitvoering van het reorganisatieplan een beslissing vereist van een algemene vergadering van een rechtspersoon”*).

Deze schijnbaar bewuste keuze van de wetgever heeft tot gevolg dat, als het plan nadelig is voor de bestaande aandeelhouders (en zij daarom tegen stemden), maar het niettemin gehomologeerd werd, deze aandeelhouders de uitvoering van het plan alsnog kunnen proberen te verhinderen via de algemene vergadering. In principe is het plan krachtens art. XX.83/20 WER in grote vennootschappen ook bindend voor de kapitaalhouders, zodat de goede trouw vereist dat zij in hun stemgedrag uitvoering geven aan dat plan. Zelfs deze bepaling verhindert als dusdanig niet dat aandeelhouders hun stem toch naar eigen goeddunken uitbrengen op de algemene vergadering, zich eventueel onthouden van stemming of zonder meer afwezig blijven. In een dergelijk scenario kan elke belanghebbende zich tot de rechter wenden en *“verzoeken aan de rechtspersoon te bevelen de beslissingen te nemen die de tenuitvoerlegging van het plan vereist”* (art. XX.82 en art. XX.83/20 WER).

Dergelijk rechterlijk bevel is slechts mogelijk bij een *onredelijke* verhindering van de uitvoering van het plan. De Memorie van Toelichting geeft geen verdere aanwijzingen voor de invulling van dit begrip.<sup>3</sup> Hoewel niet elke tegenstem of afwezigheid ter vergadering zonder meer onredelijk mag worden genoemd, lijkt het moedwillig ingaan tegen de inhoud van een gehomologeerd reorganisatieplan toch vrij snel als een dergelijke onredelijke verhindering te moeten worden beschouwd, zeker wanneer dit uitgaat van kapitaalhouders die geen enkel economisch belang meer hebben in de onderneming.

---

<sup>3</sup> Memorie van toelichting bij het Wetsontwerp van 20 maart 2023 tot omzetting van richtlijn 2019/1032 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn 2017/1132 en houdende diverse bepalingen inzake insolventie, *Parl.St.* Kamer 2022-23, 3231/001, 49.

Volgens de auteurs van deze nota kunnen in voorkomend geval ook de vennootschapsrechtelijke regels rond misbruik van minderheid worden toegepast. De rechter die wordt gevat op grond van art. XX.82 of art. XX.83/20 WER kan zich dan krachtens art. 2:43, tweede lid WVV in de plaats stellen van de minderheidsaandeelhouders.

Het lijkt in ieder geval aangewezen dat het plan van bij de aanvang voldoende specifieke informatie bevat, zoals bv. het aantal uit te geven nieuwe aandelen, de inschrijvers daarop, tegen welke inbreng en in ruil voor welke rechten. Op die basis kan de rechter die wordt gevat onder art. XX.82 of art. XX.83/20 WER de rechtspersoon zo nodig meteen bevelen om een welbepaalde beslissing te nemen in uitvoering van het plan, waarbij de rechterlijke uitspraak, bij gebrek aan vrijwillige tenuitvoerlegging, als goedkeuring door de algemene vergadering kan gelden.

Tot slot rijst de vraag hoe de mogelijkheid om zich tot de rechter te wenden op basis van voormelde artikelen XX.82 en XX.83/20 WER zich verhoudt met de mogelijkheid waarin art. XX.83 en XX.83/21 WER voorzien. Op grond van de laatstgenoemde bepalingen kan elke schuldeiser (of kapitaalhouder, volgens genoemd artikel XX.83/21) de intrekking van het reorganisatieplan vorderen wanneer het niet stipt wordt uitgevoerd. Naar de mening van de auteurs van deze nota hebben beide sanctiemechanismen betrekking op twee verschillende hypothesen. Art. XX.82 en art. XX.83/20 WER hebben betrekking op die gevallen waarin de algemene vergadering de tenuitvoerlegging van het plan verhindert en een belanghebbende wil dat het plan ten uitvoer wordt gelegd. Art. XX.83 en art. 83/21 WER beogen daarentegen gevallen waarin de schuldenaar het plan – dat helemaal ten uitvoer is gelegd – niet stipt naleeft (om welke reden dan ook, maar om andere redenen dan een onredelijke verhindering door de algemene vergadering) en een schuldeiser of een kapitaalhouder om die reden de intrekking van het plan wil. Wanneer het plan niet ten uitvoer is gelegd omwille van een onredelijke verhindering door de algemene vergadering, dient art. XX.82 en XX.83/20 WER eerder dan art. XX.83 en XX.83/21 WER te worden toegepast. De kapitaalhouders mogen de intrekking van het plan niet kunnen bekomen doordat zij zelf de tenuitvoerlegging ervan verhinderen in de algemene vergadering<sup>4</sup>.

### **3. De kapitaalhouders in het herstructureringsplan en de stemming**

Krachtens art. XX.83/4, §2, 3° WER moet het herstructureringsplan, naast de schuldvorderingen van de schuldeisers, ook het belang van de kapitaalhouders vermelden. Dit plan zal uiteindelijk ook de stemming per categorie bepalen krachtens art. XX.83/14 WER.

De wetgever heeft niet verduidelijkt hoe het belang van de kapitaalhouders in het plan moet worden “begroot”. Schuldeisers verschijnen in het plan voor het nominale bedrag van hun nog openstaande schuldvordering (en dus niet slechts voor de mate waarin zij betaling verkrijgen) onder het plan. Verschillende benaderingen zijn denkbaar, maar mede gelet op het gegeven dat het Nederlandse en het Duitse recht de Belgische wetgever tot inspiratie hebben gediend, en de noodzaak om een eenvoudige en duidelijke maatstaf te kiezen die zo weinig mogelijk tot betwisting aanleiding kan geven, verdient het volgens de auteurs van deze nota de voorkeur om te werken met de (historische) inbrengwaarde<sup>5</sup> van het effect van de kapitaalhouder.

---

<sup>4</sup> Dit gezegd zijnde, zal de scheidingslijn tussen ‘tenuitvoerlegging’ in de zin van art. XX.82 en XX.83/20 en ‘uitvoering’ in de zin van art. XX.83 en XX.83/21 in de praktijk mogelijk niet steeds even scherp te trekken zijn.

<sup>5</sup> Met dit begrip verwijzen we naar de historische inbrengwaarde in het eigen vermogen van de vennootschap (in voorkomend geval m.i.v. de uitgiftepremie).

Deze begroting van hun “eigendomsbelang” is enkel relevant om de meerderheid binnen een categorie van kapitaalhouders te bepalen. Werken met de inbrengwaarde kan daartoe een werkbare oplossing zijn, ook al zou de economische waarde die de aandeelhouders aanhouden op het moment van de stemming herleid zijn tot nul. Dezelfde redenering kan ook worden toegepast op houders van inschrijvingsrechten.

Voor een alternatief waarbij aan de kapitaalhouders bij de stemming over een reorganisatieplan bij toepassing van Boek XX WER een stemrecht wordt toegekend zoals op de algemene vergadering (incl. meervoudig stemrecht) vonden de auteurs van deze nota geen steun in de wet of de parlementaire voorbereiding.

\* \* \*