

Balans tussen Flexibiliteit en Zekerheid

Een Vergelijkende Analyse van de Absolute Priority Rule in
Nederland en Duitsland



Masterscriptie Ondernemingsrecht

Abe Lycklama à Nijeholt

S2653419

Begeleider: Gert-Jan Boon

Aantal woorden: 14.800

Afkortingenlijst

APR	Absolute Priority Rule
BT-Drucks	Bundestag Drucksache
BW	Burgerlijk Wetboek
DCF	Discounted Cash Flow
Fw	Faillissementswet
InsO	Insolvenzordnung
MKB	Midden- en KleinBedrijf
MvT	Memorie van Toelichting
RPR	Relative Priority Rule
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen
WHOA	Wet Homologatie Onderhands Akkoord

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1 – Inleiding	4
1.1 Aanleiding.....	4
1.2 Onderzoeksvraag	6
1.3 Relevantie	7
1.4 Methode.....	8
1.5 Afbakening en toelichting.....	11
Hoofdstuk 2 - Vormgeving van de APR door de Nederlandse wetgever	13
2.1 Inleiding.....	13
2.2 De wetgever over de APR	13
2.3 De wetgever over de afwijkingsmogelijkheid van de APR	14
2.4 Tussenconclusie	16
Hoofdstuk 3 – Literatuur en jurisprudentie over de Nederlandse APR	17
3.1 Inleiding.....	17
3.2 Literatuur voor inwerkingtreding WHOA.....	17
3.2.1 Ruime discretionaire bevoegdheid van de rechters	17
3.2.2 Cruciale aandeelhouders	18
3.2.3 Nieuwe financiering.....	19
3.2.4 Niet in hun belang geschaad	19
3.3 Jurisprudentie over de APR	20
3.4 Literatuur na rechtspraak.....	23
3.5 Tussenconclusie	24
Hoofdstuk 4 – vormgeving van de APR door de Duitse wetgever.....	25
4.1 Inleiding.....	25
4.2 Het Duitse herstructureringsproces.....	25
4.2.1 De cross-class cram-down	25
4.2.2 voorwaarden cross-class cram-down.....	26
4.3 §27 StaRUG.....	26
4.4 §28 StaRUG – doorbreking van §27 StaRUG.....	27
4.4.1 Doorbreking van het discriminatieverbod	27
4.4.2 Doorbreking van de APR.....	28
4.5 Tussenconclusie.....	29
Hoofdstuk 5 – Literatuur en jurisprudentie over de Duitse APR.....	31
5.1 Inleiding.....	31
5.2 §27 StaRUG.....	31
5.2.1 De APR	31
5.2.2 Het discriminatieverbod	33
5.2.4 Rechtsgevolgen §27 StaRUG:	33
5.3 §28 StaRUG.....	34
5.3.1 Doorbreking van het discriminatieverbod	34

5.3.2 doorbreking van de APR	36
5.4 Tussenconclusie	39
Hoofdstuk 6 – Analyse	41
6.1 Inleiding.....	41
6.2 Overeenkomsten Nederland en Duitsland	41
6.3 Waar gaat Nederland verder	43
6.4 Waar doet Duitsland het anders.....	44
Hoofdstuk 7 – Conclusie	46
7.1 Inleiding.....	46
7.2 De Nederlandse APR en afwijkingsmogelijkheid hierop.....	46
7.3 De Duitse APR en afwijkingsmogelijkheid hierop.....	47
7.4 Beantwoording hoofdvraag	49
7.5 Aanbeveling	50
Literatuurlijst	52
Nederland	52
Duitsland	55

Hoofdstuk 1 – Inleiding

1.1 Aanleiding

In het hart van de moderne insolventiewetgeving klopt een groeiende focus op het behoud van levensvatbare ondernemingen, een verschuiving waardoor het traditionele doel van het insolventierecht, de liquidatie, niet meer het enige is.¹ Deze ‘rescue culture’ is een mooi initiatief dat vanuit Europees niveau onder andere heeft geleid tot het aannemen op 20 juni 2019 van de Richtlijn (EU) 2019/1023 (hierna: Herstructureringsrichtlijn).² Deze richtlijn verplicht de lidstaten om een preventief herstructureringsstelsel te creëren waarbij de sanering en reorganisatie van levensvatbare ondernemingen centraal staan. In Nederland heeft onder andere deze verplichting geleid tot de inwerkingtreding van de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (hierna: WHOA) op 1 januari 2021, die sterk is geïnspireerd door de Herstructureringsrichtlijn.³

De WHOA verlaagt de drempel voor gedwongen deelname van schuldeisers aan een herstructureringsakkoord.⁴ De wet bevat een set van complexe regels die in de kern bepalen dat een rechter een akkoord aan een tegenstemmende schuldeiser kan opleggen indien dat akkoord redelijk is.⁵ Door middel van dit nieuwe mechanisme moet, door onnodige obstructie door schuldeisers te voorkomen, de economische continuïteit van ondernemingen worden bevorderd. Echter, de wet erkent ook de noodzaak om de belangen van tegenstemmende schuldeisers te beschermen.

Om deze tegenstemmende schuldeisers te beschermen bevat de WHOA algemene- en aanvullende afwijzingsgronden die, indien van toepassing, als gevolg hebben dat de rechter het verzoek tot homologatie van het akkoord afwijst. De algemene afwijzingsgronden zijn opgesomd in art. 384 lid 2 sub a tot en met i Fw en zijn vooral bedoeld om een zuivere

¹ Zie o.a. Mennens 2020, p. 123.

² Zie voor over de rescue culture onder meer: Aanbeveling inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie 2014.

³ Artikel 1 van het KB van 26 oktober 2020 (*Stb.* 2020, 415).

⁴ Voorheen was de drempel ‘misbruik van bevoegdheden en dat volgde uit: HR 12 augustus 2005, *NJ* 2006/230 m.nt. Van Schilfgaarde; *JOR* 2005/257 (Payroll) en HR 24 maart 2017, *NJ* 2017/466 m.nt. Verstijlen; *JOR* 2017/209 m.nt. Mennens (Mondia/V&D).

⁵ *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 5-6.

besluitvorming te waarborgen.⁶ Deze afwijzingsgronden kunnen door iedere schuldeiser worden ingeroepen en ook door de rechter ambtshalve worden toegepast. De aanvullende afwijzingsgronden staan in art. 384 lid 3 en lid 4 Fw en zijn geïnspireerd op de Chapter 11-procedure uit de Verenigde Staten.⁷ Door middel van deze aanvullende afwijzingsgronden moet worden voorkomen dat een akkoord wordt gehomologeerd dat onredelijk is.⁸

Een van de aanvullende afwijzingsgronden zal in dit onderzoek centraal staan, namelijk de Absolute Priority Rule (hierna: APR). Deze regel vereist dat met het akkoord de schuldeisers van een hogere klasse eerst volledig voldaan moeten zijn, voordat enige waarde naar een lagere klasse kan vloeien.

De Nederlandse wetgever heeft gekozen om een APR met een afwijkingsgrond te implementeren en heeft deze in art. 384 lid 4 sub b Fw gecodificeerd:

‘ ... wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, af als;
bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd ten nadele van de klasse die niet heeft ingestemd wordt afgeweken van de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar overeenkomstig Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, een andere wet of een daarop gebaseerde regeling, dan wel een contractuele regeling, tenzij voor die afwijking een redelijke grond bestaat en de genoemde schuldeisers of aandeelhouders daardoor niet in hun belang worden geschaad’.

Nederland staat niet alleen in zijn keuze voor een APR met afwijkingsmogelijkheid; ook Duitsland heeft voor deze benadering gekozen. De Duitse wetgever heeft, geïnspireerd door de Herstructureringsrichtlijn en al bestaande regels uit de Insolvenzordnung (hierna: InsO), een nieuw preventief herstructureringskader geïmplementeerd in de Gesetz über den

⁶ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 67.

⁷ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 17.

⁸ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 5-6, 15-17, 2-. 47-48, 50, 67, 69.

Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (hierna: StaRUG). Binnen de StaRUG is de APR geregeld in §27, met de afwijkingsmogelijkheid in §28.

De implementaties van de APR in Nederland en Duitsland vertonen echter significante verschillen, met name in de aard van de afwijkingsmogelijkheden. In Nederland is ervoor gekozen de afwijkingsmogelijkheid te formuleren met twee open normen: de afwijking is toegestaan indien er een 'redelijke grond' bestaat en de benadeelde schuldeisers 'niet in hun belangen worden geschaad'. Deze open normen geven de Nederlandse rechters een brede beoordelingsvrijheid. In Duitsland daarentegen, zijn de voorwaarden voor een afwijking strikter gecodificeerd, waardoor de Duitse rechters minder discretionaire bevoegdheid hebben en hun toetsing meer gebonden is aan specifieke wettelijke vereisten.

De mate van openheid van de Nederlandse normen roept belangrijke vragen op: Wat wordt precies onder 'redelijke grond' verstaan en hoe kan een tegenstemmende schuldeiser als 'niet geschaad in zijn belangen' worden beschouwd, terwijl zijn rangordepositie door het akkoord wordt verslechterd? Daarnaast rijst de vraag of een formulering met open normen leidt tot wezenlijk andere uitkomsten dan een systeem waarin de vereisten duidelijk in de wet zijn vastgelegd.

Probleemstelling:

Het probleem dat ik zie, is de bestaande onzekerheid in Nederland over de voorwaarden waaronder afwijking van de APR is toegestaan, als gevolg van de open normen waarvan de invulling aan de rechters wordt overgelaten. In dit onderzoek zal worden gekeken of een vergelijking met de Duitse APR, waar de afwijkingsmogelijkheid op de APR strikter gereguleerd zijn, kan bijdragen aan een beter begrip en mogelijk verbeterde implementatie van de afwijkingsmogelijkheid uit Nederland.

1.2 Onderzoeksvraag

De centrale onderzoeksvraag van deze scriptie luidt:

Hoe verhoudt de afwijkingsgrond van de Nederlandse APR uit artikel 384 lid 4 sub b Fw zich tot de afwijkingsgrond van de Duitse APR uit §28 StaRUG?

De deelvragen zijn:

1: Hoe heeft de Nederlandse wetgever de APR en de afwijkingsmogelijkheid hierop uit artikel 384 lid 4 sub b Fw vormgegeven?

2: Wanneer is, volgens Nederlandse literatuur en rechtspraak, afwijking van de APR op grond van artikel 384 lid 4 sub b Fw gerechtvaardigd?

3: Hoe heeft de Duitse wetgever de APR uit §27 StaRUG en de afwijkingsmogelijkheid hierop uit §28 StaRUG vormgegeven?

4: Wanneer is volgens Duitse literatuur en rechtspraak, afwijking van de APR gerechtvaardigd?

1.3 Relevantie

Dit onderzoek is om twee redenen van belang.

Allereerst is het relevant vanwege de beslissing van de Nederlandse wetgever om de afwijkingsmogelijkheid op de APR op een open manier te formuleren in art. 384 lid 4 sub b Fw. Deze formulering leidt tot juridische onzekerheden omdat het niet direct duidelijk is onder welke omstandigheden een afwijking gerechtvaardigd is. De literatuur biedt uiteenlopende interpretaties en er is hier dus niet één overheersend gedachtegoed. Dit onderzoek streeft ernaar duidelijkheid te verschaffen door te analyseren hoe rechters invulling geven aan de open normen. Uit deze analyse zal gepoogd worden aan te tonen in welke situaties een afwijking van de wettelijke rangorde ten nadele van een tegenstemmende schuldeiser gerechtvaardigd is. Dit is van cruciaal belang voor ondernemingen die bezig zijn met het opstellen van een herstructureringsplan, aangezien zij hierdoor beter kunnen inschatten hoe zij hun plannen moeten vormgeven om aan de APR te voldoen. Het biedt schuldeisers ook duidelijkheid over hun rechten met betrekking tot de APR.

Ten tweede biedt het onderzoek door een vergelijkende analyse met de Duitse implementatie van de APR, zoals geregeld in de StaRUG, een kans om te leren van de Duitse aanpak. Beide landen volgen de Herstructureringsrichtlijn van de EU, maar de implementatiedetails variëren, vooral in de manier waarop afwijkingen van de APR zijn geïmplementeerd. Door de Duitse benadering te onderzoeken en te vergelijken met de

Nederlandse, kan dit onderzoek waardevolle inzichten bieden in de effectiviteit van verschillende juridische kaders en eventueel aanbevelingen doen voor aanpassingen in het Nederlandse systeem.

1.4 Methode

De methode die is toegepast in deze scriptie is hieronder per deelvraag uitgewerkt.

Deelvraag 1: Hoe heeft de Nederlandse wetgever de APR en de afwijkingmogelijkheid hierop uit artikel 384 lid 4 sub b Fw vormgegeven?

Voor het beantwoorden van deze deelvraag zijn de primaire bronnen van het Nederlandse recht geanalyseerd; de wet en de parlementaire stukken. Specifiek is art. 384 lid 4 sub b van de Fw onderzocht, beschikbaar op Overheid.nl en in recente wettenbundels. Dit artikel behandelt de APR en de mogelijkheid tot afwijking daarvan met de open normen 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad'.

Daarnaast is er in de parlementaire stukken gezocht naar verdere toelichting op de APR en de mogelijkheden tot afwijking hiervan. Hoewel de invulling van de open normen aan de rechter wordt overgelaten, is het belangrijk om te onderzoeken of de wetgever richtlijnen of aanknopingspunten biedt voor deze invulling. Dit kan blijken uit expliciete uitspraken van de wetgever over de interpretatie van de open normen of uit uitlatingen over het doel van de APR.

De parlementaire stukken, inclusief de Memorie van Toelichting (MvT) en debatten, zijn geraadpleegd via Overheid.nl onder dossiernummer 35248. Binnen deze documenten is gericht gezocht naar passages die betrekking hebben op de APR. Dit is gedaan door het gebruik van zoektermen zoals 'APR', 'absolute voorrang', 'redelijke grond' en 'belangen geschaad'.

Deelvraag 2: Wanneer is, volgens Nederlandse literatuur en rechtspraak, afwijking van de APR op grond van artikel 384 lid 4 sub b Fw gerechtvaardigd?

Om de vraag te beantwoorden in welke gevallen de afwijking van de APR op grond van art. 384 lid 4 sub b van de Fw gerechtvaardigd is, is zowel literatuur- als jurisprudentieonderzoek verricht.

Literatuuronderzoek

Het literatuuronderzoek richtte zich op de belangrijkste wetenschappelijke stukken betreffende art. 384 lid 4 sub b Fw. Hierbij is gebruikgemaakt van de zoekterm 'WHOA' via de database Legal Intelligence. Binnen de gevonden literatuur is specifiek gezocht op 'artikel 384 lid 4 sub b Fw' en de daarbij behorende open normen 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad'. De sneeuwbalmethode werd toegepast door recente bronnen te gebruiken, zodat oudere bronnen in de voetnoten ook konden worden geraadpleegd.⁹ Deze methode is met terughoudendheid toegepast om te vermijden dat het onderzoek te eenzijdig zou worden.

De literatuur werd systematisch geanalyseerd en opgedeeld in twee categorieën: vóór en na de rechtspraak over de open normen uit art. 384 lid 4 sub b Fw.

In de literatuur die voorafgaand aan de relevante rechtspraak is gepubliceerd, werd onderzocht welke dominante opvattingen bestonden over de interpretatie van de open normen 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad'. Dit diende als basis om te begrijpen welke verwachtingen en interpretaties vooraf in de juridische gemeenschap aanwezig waren.

In de literatuur die is verschenen na de rechtspraak over de toepassing van de open normen werd de focus gelegd op de reacties en analyses met betrekking tot de praktijk van afwijkingen van de APR zoals deze in de rechtspraak zijn vastgesteld.

⁹ Zoals bijv.: Welling-Stefens 2023. Voor sneeuwbalmethode: Van Dijck 2018, p. 84.

Jurisprudentieonderzoek

Het jurisprudentieonderzoek betrof een systematische analyse van rechterlijke uitspraken over de toepassing van de open normen uit art. 384, lid 4 sub b Fw. Hierbij werd specifiek gezocht naar zaken waarin de APR werd aangevochten of toegepast. Dit onderzoek vond plaats via Rechtspraak.nl, waarbij zoektermen als 'absolute priority rule' en 'artikel 384, lid 4, sub b Fw' werden gebruikt, gesorteerd op datum. Hoewel dit resulteerde in een breder scala aan uitspraken, waaronder ook niet-relevante gevallen, werd hiermee verzekerd dat alle relevante uitspraken werden geïdentificeerd. Binnen de gevonden selectie werden de rechterlijke overwegingen omtrent de criteria 'redelijke grond' en 'niet in zijn belang geschaad' geanalyseerd om te bepalen in welke situaties afwijking van de APR gerechtvaardigd werd geacht. Door juridisch dogmatisch onderzoek werd vastgesteld hoe rechters deze open normen in de praktijk invullen.

Deelvraag 3: Hoe heeft de Duitse wetgever de APR uit §27 StaRUG en de afwijkingsmogelijkheid hierop uit §28 StaRUG vormgegeven?

Voor de beantwoording van deze vraag is een methode toegepast die vergelijkbaar is met die van de eerste vraag, maar dan gericht op het Duitse recht. Hierbij ligt de focus op de interpretatie van de wil van de wetgever en het doel achter de bepalingen in §27 en §28 StaRUG, waar de Duitse APR is geregeld.

Het centrale document voor deze analyse is de Bundestag Drucksache (BT-Drucks) 19/24181, die dient als de Duitse Memorie van Toelichting. Dit document, samen met andere Duitse parlementaire stukken, is online toegankelijk en is systematisch onderzocht om de bedoelingen en interpretaties van de wetgever te begrijpen. In het bijzonder zijn de secties die betrekking hebben op §27 en §28 StaRUG nauwkeurig bestudeerd.

Deelvraag 4: Wanneer is volgens Duitse literatuur en rechtspraak, afwijking van de APR gerechtvaardigd?

Gezien de beperkte online toegankelijkheid van Duitse juridische literatuur vanuit Nederland, is er gekozen om veldonderzoek uit te voeren aan de Universiteit van Fulda. Hier is toegang verkregen tot de relevante bronnen. Tijdens het verblijf in Fulda is specifiek gevraagd naar wat de meest relevante bronnen in Duitsland zijn. Dit zijn de commentaren, stukken die door

verschillende Duitse juridische uitgevers zijn uitgebracht en waarin per bepaling uitgebreid commentaar wordt gegeven. Deze bronnen zijn gedownload en na terugkeer in Nederland uitgebreid geanalyseerd. Deze analyse had als doel om een diepgaander begrip te ontwikkelen van de Duitse APR en de bestaande afwijkingsmogelijkheden, door meerdere commentaren van §26 en §27 StaRUG te bestuderen. Naast deze commentaren zijn tevens diverse boeken en proefschriften die betrekking hebben op het onderwerp bestudeerd. Net als bij de commentaren is toegang tot de boeken en proefschriften door tussenkomst van de Universiteit Fulda verkregen.

Naast de literatuurstudie is ook de relevante Duitse rechtspraak online onderzocht. Deze rechtspraak is toegankelijk via diverse online platforms en biedt een praktisch inzicht op hoe de wetten in de praktijk worden geïnterpreteerd en toegepast door Duitse rechtbanken.

1.5 Afbakening en toelichting

Er bestaat twijfel over of een APR met afwijkingsmogelijkheden zoals zowel Nederland als Duitsland die kennen, nog wel als APR dient te worden gekwalificeerd. Want hoe kan een voorrangsregel absoluut zijn als er vervolgens een afwijkingsmogelijkheid bestaat? Er valt zeker wat voor te zeggen dat de afwijkingsmogelijkheden de absolute voorrangsregel relativeert en dat die regel door deze mogelijkheid in feite niet meer absoluut is.¹⁰ Ondanks deze zeer begrijpelijke bedenkingen, wordt in deze scriptie de terminologie van de Herstructureringsrichtlijn gehanteerd. In deze scriptie zal dus onder een APR worden verstaan: Een regel die vereist dat een klasse volledig wordt voldaan voordat enige waarde naar een lager gerangschikte klasse kan toevloeien, zelfs wanneer er een mogelijkheid tot afwijking van deze regel bestaat.

Toelichting Duitse rangorde

Het is van belang om kort de rangorde in het Duitse Insolventierecht uiteen te zetten, deze rangorde is immers van toepassing op de StaRUG. Op grond van §2 lid 1 StaRUG zijn er twee soorten vorderingen/ rechten die voor herstructurering in aanmerking komen. Dit zijn *Restrukturierungsforderungen* (vorderingen die in een insolventieprocedure ter verificatie kunnen worden aangemerkt) en *Absonderungsanswartschaften* (vorderingen van

¹⁰ Bartstra, de Wijs & Jonkers 2020, par. 2.3.; of in ieder geval een minder absolute APR, Bouts 2021, par. 4.4.2.

zekerheidscrediteuren die de schuldeiser tijdens een insolventierechtprocedure recht zouden geven op afzonderlijke voldoening buiten deze procedure om, zoals pandrechten en hypotheekrechten). Duitsland kent een systeem waarin de 'gewone' insolventievorderingen, die onder de *Restrukturierungsforderungen* vallen, uit §38 InsO het uitgangspunt zijn. Dit zijn vorderingen van de schuldeisers van de schuldenaar die op het moment van opening van de insolventieprocedure een vermogensvordering op de schuldenaar hebben ingediend.¹¹ Deze vorderingen worden overeenkomstig het beginsel uit §1 lid 1 InsO gezamenlijk en naar gelijkheid (*par condicio creditorum*) voldaan. Een uitzondering op het uitgangspunt van de vorderingen uit §38 InsO zijn de achtergestelde vorderingen uit §39 InsO. Deze laatstgenoemde vorderingen worden pas voldaan nadat alle eenvoudige vorderingen uit §38 InsO volledig zijn voldaan, met als gevolg dat de achtergestelde schuldeisers alleen in uitzonderlijke gevallen kunnen verwachten te worden voldaan.¹² Namelijk in het geval dat alle gewone schuldeisers in de zin van §38 InsO helemaal zijn voldaan en daarna nog een overschot is om de achtergesteld schuldeisers uit te voldoen. Naast de achtergestelde schuldeisers uit §39 InsO kent de InsO ook nog boedelschulden (§53 – 55 InsO) die voor de andere schulden moeten worden voldaan, maar aangezien met de StaRUG insolventie juist voorkomen dient te worden zijn deze vorderingen niet relevant in StaRUG procedures.

¹¹ §38 InsO.

¹² Hirte 2015, Rn. 1.

Hoofdstuk 2 - Vormgeving van de APR door de Nederlandse wetgever

2.1 Inleiding

Dit hoofdstuk onderzoekt de overwegingen van de Nederlandse wetgever ten aanzien van de APR en de afwijkingsmogelijkheid hierop zoals die zijn neergelegd in art. 384 lid 4 sub b Fw. Zoals al uit de inleiding blijkt, heeft de wetgever gekozen om de afwijkingsmogelijkheid te formuleren door middel van open normen, namelijk de ‘redelijke grond’ en ‘niet in hun belang geschaad’. Hoewel de specifieke invulling van deze normen aan de rechters is overgelaten, richt dit hoofdstuk zich op de mate waarin de wetgever richtlijnen heeft verschaft in de wettekst en parlementaire documenten over zowel de APR als de afwijkingsmogelijkheid. Deze informatie kan door rechters gebruikt worden als hulpmiddelen bij de toetsing van de APR in de praktijk. Dit hoofdstuk is opgedeeld in twee secties voor een systematische analyse. Het eerste deel behandelt de APR en de relevante overwegingen van de wetgever hierover. Het tweede deel focust op de afwijkingsmogelijkheid van de APR, inclusief de toelichtingen van de wetgever over de toepassing en interpretatie van de open normen.

2.2 De wetgever over de APR

De tekst van art. 384 lid 4 sub b Fw is op te splitsen in twee hoofdcomponenten: de APR en de mogelijkheid tot afwijking van deze regel. Het eerste gedeelte van de wettekst, vóór het deel van de tekst die begint met “tenzij”, is in wezen de tekst van de APR, die in overeenstemming is met de Herstructureringsrichtlijn:¹³

“..., wijst de rechtbank een verzoek tot homologatie van een akkoord waarmee niet alle klassen hebben ingestemd, af als: bij de verdeling van de waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd ten nadele van de klasse die niet heeft ingestemd wordt afgeweken van de rangorde bij verhaal op het vermogen van de schuldenaar overeenkomstig Titel 10 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, ...”

De wetgever heeft duidelijk voor een APR gekozen, die conform Titel 10 van Boek 3 BW vereist dat een schuldenaarsklasse volledig voldaan moet zijn voordat enige waarde naar een lager gerangschikte klasse kan overgaan. Dit vereiste is alleen van toepassing als niet in elke

¹³ Art. 11 lid 1 sub c jo. lid 2 Herstructureringsrichtlijn.

klasse de vereiste meerderheid van stemmen is behaald; indien elke klasse in meerderheid instemt met het akkoord, is afwijking van de wettelijke rangorde toegestaan.

De formulering van de APR is relatief duidelijk en wordt in de parlementaire stukken verder verhelderd. Samen met andere aanvullende afwijzingsgronden, zoals opgenomen in arti. 384 lid 3 en lid 4 Fw, beoogt de APR te voorkomen dat een akkoord wordt gehomologeerd dat als onredelijk wordt beschouwd.¹⁴ Een herstructureringsplan is oneerlijk als de reorganisatiewaarde die met het akkoord behouden kan blijven of gerealiseerd kan worden, niet eerlijk onder de schuldeisers en aandeelhouders wordt verdeeld.¹⁵ Dit moet de APR dus voorkomen en deze waarborg is belangrijk aangezien het enkele feit dat genoeg klassen hebben ingestemd met het akkoord niet betekent dat individuele schuldeisers van andere klasse niet in een situatie kunnen komen waarin ze een slechtere rangordepositie hebben dan bij een vereffening in faillissement.¹⁶ Hoofddregel van de wettelijke bepaling is dan ook dat het akkoord niet gehomologeerd wordt indien die situatie zich voordoet. Verder wordt door voormalig minister Dekker in de plenaire debatten benadrukt dat de APR een harde eis is die de rechter ook streng moet toetsen.¹⁷

2.3 De wetgever over de afwijkingsmogelijkheid van de APR

Conform de mogelijkheid die haar is geboden in art. 11 lid 2 Herstructureringsrichtlijn heeft de Nederlandse wetgever in het laatste deel van art. 384 lid 4 sub b Fw een afwijkingsmogelijkheid op de APR geformuleerd, die als aanvulling op de hoofdregel stelt:

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

In tegenstelling tot de APR die duidelijk is omschreven, is de formulering van de afwijkingsmogelijkheid open gelaten. De afwijkingsmogelijkheid stelt dat een schending van de APR toelaatbaar is, mits er een redelijke grond is voor de afwijking en de belangen van de tegenstemmende schuldeiser niet worden geschaad. Deze schending van de APR vormt dan geen belemmering voor de redelijkheid van een akkoord en dus ook niet voor de

¹⁴ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3. p. 5-6, 15-17, 2-. 47-48, 50, 67, 69.

¹⁵ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 17.

¹⁶ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 17, 48, 69.

¹⁷ *Kamerstukken II 2019/20*, 35 225, nr. 20, p. 49.

homologatie ervan.¹⁸ Het is echter niet direct duidelijk wat onder een redelijke grond valt en wanneer schuldeisers niet in hun belang wordt geschaad. De Invulling van deze open normen is aan de rechter gelaten, maar de vraag rijst of de parlementaire stukken de rechter enige handvatten geven voor deze invulling.

In de MvT wordt een specifieke ‘goede reden’ voor de afwijking van de APR aangevoerd: wanneer het behouden van een goede relatie met leveranciers cruciaal is voor het voortzetten van de onderneming en het slagen van de herstructurering. Hierdoor kan het voorkomen dat een schuldeiser, in plaats van de bedrijfsfinanciering, een uitbetaling in contanten ontvangt.¹⁹ Hoewel hier de ‘goede reden’ vermoedelijk als een redelijke grond voor een afwijking wordt beschouwd, wordt in de MvT vervolgens niet ingegaan op de belangen van de schuldeiser.

Tijdens het wetgevingsproces diende kamerlid Nijboer een amendement in dat voorstelde dat aandeelhouders hun aandelen alleen kunnen behouden als zij een marktconforme tegenprestatie leveren, zoals het verstrekken van nieuw kapitaal.²⁰ Hoewel voormalig minister Dekker aanvankelijk begrip toonde voor de zorgen dat aandeelhouders te gemakkelijk kunnen profiteren van de herstructurering, heeft hij het amendement uiteindelijk ontraden.²¹ Hij reageert als volgt: “Op basis van de WHOA geldt nu als hoofdregel dat aandeelhouders alleen hun aandelen kunnen behouden als er aan een aantal voorwaarden wordt voldaan, namelijk a. dat er een redelijke grond voor is en b. dat een tegenstellende klasse hierdoor niet wordt benadeeld. Daarmee wordt eigenlijk al geïmpliceerd dat er sprake moet zijn van een tegenprestatie”.²²

De minister verduidelijkte met deze reactie dat een substantiële tegenprestatie van de aandeelhouder als redelijke grond kan dienen voor het behoud van aandelen, mits dit niet ten koste gaat van de belangen van de schuldeisers die mogelijk benadeeld worden. Echter

¹⁸ *Kamerstukken II 2018/19*, 35 249, nr. 3, p. 69.

¹⁹ *Kamerstukken II 2020/21*, 35 249, nr. C, p. 4.

²⁰ *Kamerstukken II 2019/20*, 35 249, nr. 11.

²¹ *Kamerstukken II 2019/20*, 35 225, nr. 20, p. 52.

²² *Kamerstukken II 2019/20*, 35 225, nr. 20, p. 51.

blijft het onduidelijk wanneer een tegenprestatie als substantieel kan worden gekwalificeerd en of deze uitsluitend financieel kan zijn.

2.4 Tussenconclusie

De wetgever heeft gekozen voor een APR met een afwijkingsmogelijkheid die is geformuleerd met open normen, waardoor het niet altijd duidelijk is wanneer een afwijking van de wettelijke rangorde gerechtvaardigd is. Dit hoofdstuk heeft echter enkele inzichten opgeleverd.

Allereerst is duidelijk geworden dat het primaire doel van de APR is om te voorkomen dat een tegenstemmende schuldeiser wordt gebonden aan een akkoord dat voor hem onredelijk is. Dit doel kan voor de rechters bij de toetsing van de APR in de praktijk als richtlijn worden gebruikt. Daarnaast heeft de wetgever twee specifieke mogelijke situaties genoemd waar afwijking van de APR gerechtvaardigd kan zijn. Namelijk de cruciale schuldeisers en de aandeelhouders die een bepaalde tegenprestatie leveren. Ondanks deze voorzichtig geformuleerde voorbeelden in de MvT en de toelichtingen van de minister, blijft er een gebrek aan duidelijke richtlijnen over hoe rechters de open normen van de afwijkingsgrond dienen in te vullen.

Hoofdstuk 3 – Literatuur en jurisprudentie over de Nederlandse APR

3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk verdiept zich in de interpretatie en toepassing van de open normen 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad' binnen de context van de APR, zoals omschreven in art. 384 lid 4 sub b Fw. Hoewel de Nederlandse wetgever enkele voorbeelden heeft gegeven, zoals de cruciale schuldeiser en aandeelhouder die een tegenprestatie levert, is de uiteindelijke invulling van deze normen grotendeels overgelaten aan de rechter. Onderzocht is hoe deze invulling in de praktijk gestalte heeft gekregen.

Dit hoofdstuk begint met een uiteenzetting van de verwachtingen en interpretaties die binnen de juridische gemeenschap bestonden over de open normen na de MvT maar vóór de ontwikkeling van de jurisprudentie. Vervolgens wordt onderzocht hoe rechters deze normen in de praktijk invullen en onder welke omstandigheden afwijkingen van de APR toegestaan zijn. Tot slot wordt kort aandacht besteed aan de reacties uit de literatuur op de rechterlijke invulling van de open normen.

3.2 Literatuur voor inwerkingtreding WHOA

3.2.1 Ruime discretionaire bevoegdheid van de rechters

Het gebrek aan richtlijnen vanuit de wetgever heeft in de literatuur tot diverse reacties geleid.

Bartstra, de Weijs & Jonker betogen dat de terminologie van de open normen van de afwijkingsmogelijkheid onduidelijkheid over de reikwijdte van art. 384 lid 4 sub b Fw met zich meebrengt, en dat de wetgever zich vooraf duidelijk had moeten uitspreken over de situatie waarin afwijking van de wettelijke rangorde kan worden toegelaten en dit niet in individuele gevallen aan de rechter over moet laten.²³ Daarnaast zijn er auteurs die de keuze voor de discretionaire bevoegdheid van de rechter begrijpen, maar die graag meer handvatten in bijvoorbeeld de MvT hadden willen terugzien.²⁴ Ook zijn er auteurs die een ruime discretionaire bevoegdheid van de rechter omtrent de APR toejuichen, omdat op deze

²³ Bartstra, de Weijs & Jonkers 2020, par. 2.3.

²⁴ Mennens 2020, p. 481.

manier de rechter misbruik van de afwijkingsmogelijkheid op de APR door dwarsliggende crediteuren kan voorkomen.²⁵

Naast de discussie over de mate van vrijheid die rechters hebben gekregen, wordt er in de literatuur die vóór de jurisprudentie is gepubliceerd ook nagedacht over mogelijke gerechtvaardigde afwijkingen.

3.2.2 Cruciale aandeelhouders

Naast de cruciale schuldeisers, die al in de MvT worden besproken, identificeert de literatuur ook cruciale aandeelhouders als een mogelijke basis voor afwijking van de APR. In deze context verwijst de term 'cruciale aandeelhouders' naar aandeelhouders die een unieke bijdrage leveren aan de vennootschap, anders dan louter financiële inbreng. Voorbeelden hiervan zijn een arts die tevens aandelen bezit in een artsenpraktijk, of een directeur-grootaandeelhouder.²⁶ Hun ervaring, reputatie of zakelijke netwerk kunnen essentieel zijn voor het slagen van een herstructurering.²⁷ Deze bijdragen van aandeelhouders kunnen in dat geval worden aangemerkt als redelijke grond voor een afwijking van de wettelijke rangorde.

Als reacties hierop zijn er ook kritische kanttekeningen geplaatst. Deze redenering over de cruciale aandeelhouders zou de rol van de APR miskennen.²⁸ De APR is immers een regel die schuldeisers tegen aandeelhouders beschermt. Als in een klasse schuldeisers de meerderheid tegen het akkoord stemt, ziet deze meerderheid van schuldeisers in een klasse deze aandeelhouder dus kennelijk niet als cruciaal.²⁹ Bovendien kan het toestaan van een afwijkingsmogelijkheid voor cruciale aandeelhouders leiden tot problemen die voorheen bij buitengerechtigde onderhandse akkoorden speelden, zoals dwarsliggende aandeelhouders. De mogelijkheid tot afwijking kan er namelijk toe leiden dat betrokkenen wier medewerking essentieel is, deze medewerking alleen verlenen in ruil voor gunstige wijzigingen in de rangorde, terwijl ze die medewerking zonder de afwijkingsgrond mogelijk ongeclausuleerd zouden hebben verleend.³⁰

²⁵ Spierings & Kolthof 2017, par. 4.1.

²⁶ Moulen Janssen 2019, par. 3.3.8.2.

²⁷ Moulen Janssen 2019, par. 3.3.8.2.

²⁸ Bartstra, de Wijs & Jonkers 2020, par. 2.3.

²⁹ Bartstra, de Wijs & Jonkers 2020, par. 2.3.

³⁰ Bartstra, de Wijs & Jonkers 2020, par. 2.3.

3.2.3 Nieuwe financiering

Een ander vaak genoemde denkbare uitzondering, die overigens ook door minister Dekker in het plenaire debat is genoemd, is die van de *new value exception*. Deze afwijking houdt in dat een aandeelhouder nieuwe financiering inbrengt, en daarom zijn aandelenbelang mag houden.³¹ Door middel van deze nieuwe financiering koopt de aandeelhouder zijn aandelenbelang terug dat hij door de herstructurering in beginsel zou verliezen. De redelijke grond dat hij zijn belang mag behouden is dan de nieuwe financiering. Bovendien wordt door deze nieuwe financiering een hoger gerangschikte schuldeiser ook niet in zijn belangen geschaad, ondanks dat de aandeelhouder in strijd met de wettelijke rangorde waarde ontvangt.

In de literatuur wordt niet betwist dat de aandeelhouder recht heeft op een belang in de reorganisatiewaarde als hij nieuwe financiering inbrengt. Wat wel wordt betwist, is of dit onder een afwijking van de APR moet worden geschaad. Gesteld kan worden dat het ontvangen van nieuwe rechten als tegenprestatie voor nieuw krediet in feite los van de pre-insolventieakkoordregeling staat. Indien aandeelhouders nieuwe waarde inbrengen in de onderneming, kunnen zij een daar tegenoverstaand marktconform belang verkrijgen als beloning voor deze nieuwe betrokkenheid.³² Of dit een afwijking van de wettelijke rangorde oplevert is dus nog maar de vraag.

3.2.4 Niet in hun belang geschaad

Volgens de wettelijke bepaling vereist een rechtvaardige afwijking van de APR niet alleen een redelijke grond, maar ook dat de schuldeisers, ten nadele van wie wordt afgeweken, niet in hun belang geschaad worden. Een stelling die in de literatuur wordt ingenomen is dat een afwijking van de rangorde per definitie leidt tot verhaalsbenadeling van de schuldeisers ten nadele van wie wordt afgeweken.³³ Hoe kan je immers niet in je belangen worden geschaad als je een slechtere schuldeiserpositie krijgt?

Desondanks zijn er in de literatuur ook standpunten ingenomen die ruimte zien voor scenario's waarin een schuldeiser niet in zijn belangen wordt geschaad, ondanks een afwijking ten nadele van hem. Een ondergrens die hierbij wordt aangevoerd, is dat een

³¹ Moulen Janssen 2019, par. 3.3.8.2.

³² Mennens 2020, p. 738.

³³ Mennens 2020, p. 481.

schuldeiser niet geschaad wordt als hij minimaal dezelfde portie van de reorganisatiewaarde ontvangt als hij zou hebben gekregen zonder de afwijkende behandeling.³⁴ Dit impliceert dat de schuldeiser of aandeelhouder die in strijd met de wettelijke rangorde een deel van de reorganisatiewaarde ontvangt, minstens evenveel extra waarde moet genereren als de waarde van de overtreding van de APR.

3.3 Jurisprudentie over de APR

Uiteindelijk is de invulling van de open normen uit de afwijkingmogelijkheid op de APR aan de rechters gelaten en is de jurisprudentie leidend voor wanneer mag worden afgeweken van de APR. Uit de rechtspraak vallen geen bepaalde vaste specifieke gezichtspunten te herleiden voor de beantwoording van de vraag of er in een bepaalde zaak sprake is van een 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad'. Wel is duidelijk dat de vraag of een bepaalde situatie een gerechtvaardigde afwijking van de APR bevat, moet worden beoordeeld naar alle omstandigheden van het geval.³⁵ Daarnaast moet de aangevoerde grond zwaarder wegen naarmate de mate van afwijking groter is.³⁶

Daarnaast lijkt het erop dat de rechter zichzelf nog meer vrijheid toekent met betrekking tot het toetsen van de APR dan de bedoeling was van de wetgever. Volgens de wetgever komt de rechter pas toe aan een redelijkheidstoets wanneer een tegenstemmende schuldeiser hier expliciet een beroep op doet.³⁷ Echter, in de praktijk blijkt dat rechters de bevoegdheid kunnen uitoefenen om een akkoord in zijn geheel aan de APR te toetsen, op basis van art. 384 lid 2 sub i van het Faillissementswet, ook als er geen beroep op de APR wordt gedaan.³⁸

Ondertussen zijn er voldoende rechterlijke uitspraken gedaan waardoor bepaalde scenario's uiteen kunnen worden gezet waarin de afwijking van de APR al dan niet gerechtvaardigd is:³⁹

Situaties waarin rechters hebben geoordeeld dat van de rangorde werd afgeweken zonder dat dit gerechtvaardigd was:

³⁴ Mennens 2020, p. 735.

³⁵ Rb. Midden-Nederland, 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329, *JOR* 2022/240, m.nt. R. van den Sigtenhorst,

³⁶ Rb. Rotterdam, 9 juni 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:12156.

³⁷ *Kamerstukken II* 2018/19, 35 249, nr. 3, p. 17

³⁸ Rb. Midden-Nederland, 18 januari 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:135, r.o. 4.8.

³⁹ Hierbij zijn ook uitspraken in reactie op aspectenverzoeken gebruikt, in die gevallen oordeelden de rechters dat het in strijd zou zijn met de afwijzingsgrond.

- (I) Situaties waarin de schuldenaar zonder gemotiveerde onderbouwing stelt dat bepaalde schuldeisers of aandeelhouders essentieel zijn voor de reorganisatie van de onderneming.⁴⁰ Het enkel stellen dat een bepaalde schuldeiser of aandeelhouder onmisbaar is voor het generen van de gewenste reorganisatiewaarde is niet genoeg, deze onmisbaarheid moet voldoende worden onderbouwd.
- (II) Situaties waarin de toename van waarde, die voortvloeit uit de toekomstige activiteiten van de schuldenaar en die mogelijk gemaakt worden door de herstructurering, uitsluitend ten goede van de aandeelhouders komt.⁴¹ Dit terwijl de schuldeisers onder het akkoord niet profiteren van deze toename van waarde.

Situaties waar de rechters de afwijking van de rangorde wel gerechtvaardigd vonden:

- (I) Situaties waarin cruciale leveranciers en kredietverstrekkers volledig voldaan worden, terwijl de overige concurrente schuldeisers slechts een aanzienlijk kleiner deel krijgen.⁴² Hier bevestigt de rechtbank het vermoeden uit de literatuur dat de onmisbaarheid van cruciale schuldeisers een redelijke grond kan zijn. In casu waren de leveranciers en kredietverschaffers noodzakelijk omdat ze het mogelijk maakten voor de schuldenaar, werkzaam in de glastuinbouw, om te kunnen oogsten. De rechtbank bepaalde dat de overige concurrente schuldeisers niet in hun belangen werden geschaad, omdat zonder ongelijke behandeling een faillissement onvermijdelijk was.⁴³ Naast dat er wordt getoetst of de schuldeisers die volledig voldaan worden daadwerkelijk noodzakelijk zijn voor de reorganisatiewaarde wordt er ook gekeken of er geen redelijk alternatief mogelijk is dat geen schending van de APR met zich meebrengt.⁴⁴ Ook wanneer deze

⁴⁰ Rb. Rotterdam, 9 juni 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:12156 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 5.6.4.

⁴¹ Rb. Limburg, 22 november 2021, ECLI:NL:RBLIM:2021:8857, r.o. 3.5.4, *JOR* 2022/130, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

⁴² Rb. Rotterdam, 3 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1769 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 3.10, *JOR* 2021/137, m.nt. N.W.A. Tollenaar.

⁴³ Rb. Rotterdam, 3 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1769 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 3.11 *JOR* 2021/137, m.nt. N.W.A. Tollenaar.

⁴⁴ Rb. Gelderland, 4 december 2023, ECLI:NL:RBGEL:2023:7127, r.o. 5.7, *JOR* 2024/78, m.nt. M.S. Breeman.

cruciale leveranciers als dwangcrediteuren buiten het akkoord zijn gehouden, wordt dit aan de hand van de APR getoetst.⁴⁵

- (II) Situaties waarin een aandeelhouder haar aandelenbelang mag houden, indien zij dit belang tegen marktconforme voorwaarden heeft verkregen en zij nieuwe waarde voor de onderneming levert. Deze nieuwe waarde kan een nieuwe aandelenstorting zijn,⁴⁶ maar er kan ook worden afgeweken van de rangorde wanneer de ervaring, kennis, reputatie of zakelijke contacten van een aandeelhouder cruciaal zijn voor het slagen van de herstructurering.⁴⁷ Er moet bij de beoordeling naar alle omstandigheden van het geval worden gekeken. Daarbij zijn belangrijke gezichtspunten dat de nieuwe waarde substantieel is, op geld waardeerbaar, noodzakelijk om de reorganisatiewaarde te realiseren en geen andere partij bereid is om deze investering te doen.⁴⁸
- (III) Situaties waarin een toekomstige, waarschijnlijk denkbeeldige, restwaarde niet wordt verdeeld volgens de wettelijke rangorde.⁴⁹ In deze zaak was de reorganisatiewaarde al begroot op een bedrag van EUR 7.9 miljard door middel van de DCF-methode. De restwaarde die niet volgens de wettelijke rangorde werd verdeeld is niet een waarde die met het akkoord wordt gerealiseerd (wat wel vereist is in art. 384 lid 4 sub b Fw), maar een waarde die het gevolg zal zijn van onzekere toekomstige gebeurtenissen. Het risico dat deze onzekere gebeurtenissen negatief kan beïnvloeden ligt volledig bij de concurrente schuldeisers, daarom is het redelijk dat ook deze schuldeisers een belangrijk deel van de eventuele meevallers zullen ontvangen.
- (IV) Situaties van herstructurering waarin een financiële schuldeiser een schuldinstrument ontvangt in de vorm van een aangepaste lening, indien deze lening een marktconforme rente bevat.⁵⁰ Ditzelfde geldt voor het geval dat een

⁴⁵ Rb. Midden-Nederland 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 4.53, *JOR* 2022/240, m.nt. Van den Sigtenhorst en Rb. Den Haag, 8 februari 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:1060, r.o. 5.5, *JOR* 2022/158, m.nt. Schuilwerve.

⁴⁶ Rb. Midden-Nederland, 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 4.46, *JOR* 2022/240, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

⁴⁷ Rb. Midden-Nederland, 12 april 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:1773, r.o. 5.42, *JOR* 2023/270, m.nt. T.B. de Clerck.

⁴⁸ Rb. Midden-Nederland, 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 4.47, *JOR* 2022/240, m.nt. R. van den Sigtenhorst.

⁴⁹ Rb. Amsterdam 21 juni 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:4152, r.o. 12.14.

⁵⁰ Rb. Amsterdam, 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522, r.o. 9.17, *JOR* 2022/103, m.nt. O. Salah.

klasse niet direct voldaan kan worden, terwijl een andere klasse dit wel wordt. Dit is mogelijk, mits een marktconforme vergoeding wordt betaald voor de latere betaling.⁵¹

3.4 Literatuur na rechtspraak

Jurisprudentie bevestigt dat de APR niet zo absoluut is als de benaming doet vermoeden, zowel voor laag gerangschikte schuldeisers als voor aandeelhouders is het mogelijk om in afwijking van de hoofdregel uit de APR reorganisatiewaarde te ontvangen.

Binnen de WHOA-procedure lijken de posities van aandeelhouders te variëren afhankelijk van de grootte van het bedrijf.⁵² Bij grote ondernemingen zien we vaak dat nieuwe aandeelhouders die kapitaal inbrengen of leningen verstrekken, voordeel halen uit verschuivingen in aandeelhoudersposities. Bij MKB-bedrijven daarentegen behouden bestaande aandeelhouders vaker hun positie, zelfs zonder nieuw kapitaal in te brengen. In dergelijke gevallen wordt vaker een beroep gedaan op de afwijkingsgrond van de APR voor cruciale aandeelhouders. Dit verschijnsel kan worden verklaard doordat bij kleinere bedrijven de aandeelhouder vaak ook de bestuurder is wiens ervaring, reputatie of zakelijke contacten essentieel zijn voor het realiseren van de beoogde reorganisatiewaarde.⁵³

Uit het evaluatierapport van het WODC volgt dat de APR als zodanig niet ter discussie wordt gesteld, in de praktijk vormt de APR zelden een directe belemmering voor de homologatie van een akkoord, terwijl er wel vaak van afgeweken wordt.⁵⁴ In de meeste gevallen gebeurt dit met de instemming van de benadeelde klasse die minder ontvangt dan zij volgens de wettelijke rangorde zou moeten krijgen. Echter, zoals eerder aangetoond, komen er ook situaties voor waarin wordt afgeweken van de APR zonder de instemming van de benadeelde klasse.

Uit hetzelfde rapport blijkt dat er binnen de beroepsgroep van herstructureringsdeskundigen en observatoren twijfels bestaan over de toepassing van de APR in de praktijk.⁵⁵ Dit komt vooral doordat rechten van de schuldeisers worden beperkt, terwijl aandeelhouders vaak

⁵¹ Rb. Amsterdam, 2 september 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6521 naar aanleiding van een aspectenverzoek, r.o. 10.8.

⁵² Winnemuller 2023, par. 15.10.

⁵³ Winnemuller 2023, par. 15.10.

⁵⁴ Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord 2023, p. 46.

⁵⁵ Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord 2023, p. 59.

hun positie onder het akkoord behouden. Men vindt op dat punt art. 384 lid 4 sub b Fw niet duidelijk genoeg.⁵⁶

3.5 Tussenconclusie

Voorafgaand aan de verheldering door jurisprudentie werd in de literatuur uiteenlopend gedacht over de mogelijke afwijkingen van de APR. Verschillende auteurs hebben zich uitgelaten over hoe de open normen van ‘redelijke grond’ en ‘niet in hun belang geschaad’ geïnterpreteerd moesten worden en in welke gevallen afwijking van de wettelijke rangorde dus toegestaan is. Dit heeft geleid tot een breed scala aan opvattingen. Deze diverse interpretaties laten goed de onduidelijkheid die bestond over de afwijkingmogelijkheid van de APR zien.

De rechter heeft de taak gekregen om de onduidelijkheid rond de open normen van de APR op te lossen en deze normen concreet toe te passen. Dit heeft geleid tot enkele algemene richtlijnen bij de toetsing van de APR en tot het vaststellen van situaties waarin afwijkingen van de rangorde gerechtvaardigd zijn of niet. Een duidelijk vastgestelde regel bij de beoordeling van een afwijking van de APR, is dat alle omstandigheden van het geval moeten worden overwogen. Daarbij geldt dat, hoe groter de afwijking, hoe zwaarder de aangevoerde grond moet wegen. Daarnaast moet de grondslag voor de afwijking van de APR voldoende onderbouwd worden. In gerechtvaardigde situaties worden onder andere cruciale schuldeisers, zoals leveranciers, en aandeelhouders die een financiële tegenprestatie hebben geleverd, genoemd.

In de praktijk blijkt dat de APR zelden een directe belemmering vormt voor het sluiten van een akkoord, hoewel er vaak van wordt afgeweken. Binnen de beroepsgroep van herstructureringsdeskundigen en observatoren heerst er echter wel twijfel over de toepassing van de APR, voornamelijk omdat de rechten van schuldeisers vaak worden ingeperkt terwijl aandeelhouders relatief eenvoudig hun positie onder het akkoord behouden.

⁵⁶ Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord 2023, p. 59.

Hoofdstuk 4 – vormgeving van de APR door de Duitse wetgever

4.1 Inleiding

Net als Nederland had ook Duitsland de taak om de Herstructureringsrichtlijn om te zetten in nationaal recht. Dit resulteerde in de implementatie van de StaRUG, die op 1 januari 2021 van kracht werd. De *Drucksache*, het Duitse equivalent van de Nederlandse MvT, biedt een gedetailleerde uitleg over de implementatie van de richtlijn in de StaRUG en vormt de primaire bron voor dit hoofdstuk. Eerst zal er een summier overzicht worden gegeven van het herstructureringsproces onder de StaRUG. Vervolgens zal de focus liggen op §27 StaRUG, waar de APR en het discriminatieverbod zijn vastgelegd. Ten slotte zal er aandacht worden besteed aan §28 StaRUG, waar de mogelijkheden voor afwijkingen zijn gecodificeerd.

Dit hoofdstuk richt zich uitsluitend op de wettekst van de relevante bepalingen en de toelichtingen die de wetgever bij deze bepalingen heeft gegeven.

4.2 Het Duitse herstructureringsproces

De StaRUG introduceert verschillende instrumenten om herstructureringen te bevorderen voor ondernemingen, met uitzondering van banken en verzekeringsmaatschappijen. Voorwaarde is dat het bedrijf nog niet acuut insolvent of zo zwaar in de schulden is dat insolventie al aangevraagd moet worden. Er moet echter wel een dreigende insolventie (*drohende Insolvenz*) zijn. Er is sprake van dreigende insolventie als het zeer waarschijnlijk is dat er in de komende 24 maanden insolventie zal optreden als er geen passende saneringsmaatregelen worden genomen. Een herstructureringsplan dient vervolgens door een meerderheid van de schuldeisers te worden goedgekeurd en door de rechtbank gehomologeerd.

4.2.1 De cross-class cram-down

Tijdens het herstructureringsproces onder de StaRUG dienen de rechten van alle betrokken schuldeisers in klassen te worden verdeeld. §9 StaRUG bevat een lijst met betrokken partijen die in verschillende klassen moeten worden ingedeeld, en biedt de schuldenaar verder flexibiliteit om zelf te bepalen hoe deze indeling plaatsvindt. Deze vrijheid stelt de

schuldenaar in staat om tactische keuzes te maken die de kans op goedkeuring van de herstructurering kunnen vergroten.⁵⁷

Voor de goedkeuring van een herstructureringsplan door een klasse vereist §25 lid 1 StaRUG een meerderheid van 75% van de stemrechten. Als in een van de klassen niet de vereiste meerderheid is behaald, kan het herstructureringsplan echter op grond van §26 StaRUG nog steeds rechtsgeldig worden uitgevoerd en door de rechtbank worden bekrachtigd. Dit staat bekend als een '*cross-class cram-down*', hierbij worden ook tegenstemmende klassen aan het akkoord gebonden.

4.2.2 voorwaarden *cross-class cram-down*

Om de belangen van tegenstemmende schuldeisers te beschermen, stelt §26 lid 1 StaRUG drie voorwaarden aan een *cross-class cram-down*.

De eerste voorwaarde is het *Schlechterstellungsverbot*; een tegenstemmende klasse mag door het akkoord naar verwachting niet slechter af zijn dan zij zonder het akkoord zou zijn. De tweede voorwaarde stelt dat betrokkenen in de tegenstemmende klassen op passende wijze moeten deelnemen aan de economische waarde die op basis van het plan wordt gerealiseerd. Deze passende deelname is verder uitgewerkt in §27 StaRUG, waarin de wetgever een APR heeft geïmplementeerd in lijn met art. 11 lid 2 Herstructureringsrichtlijn. De keuze voor een APR boven de RPR wordt expliciet vermeld in de parlementaire geschiedenis en wordt bevestigd door terminologie van de titels zoals '*Absolute Priorität*' in §27 StaRUG en '*Durchbrechung der absoluten Priorität*' in §28 StaRUG.⁵⁸ De derde voorwaarde van §26 lid 1 StaRUG is dat de meerderheid van de klassen, niet alleen bestaande uit aandeelhoudersvorderingen en achtergestelde herstructureringsvorderingen, instemt met het akkoord.

4.3 §27 StaRUG

In §27 lid 1 van de StaRUG heeft de wetgever de voorwaarden voor passende deelname van schuldeisers uitgewerkt in drie subvoorwaarden. De eerste voorwaarde stelt dat een

⁵⁷ Spahlinger 2021, rn. 32.

⁵⁸ BT-Drucks, 19/24181, p. 128, 129 en 130.

betrokken schuldeiser niet meer waarde mag ontvangen dan het bedrag van zijn vordering. De tweede voorwaarde, onder lid 1 nr. 2, omvat de APR. Dit houdt in dat tegenstemmende schuldeisers uit groepen waar de vereiste meerderheid niet is behaald alleen een passend aandeel krijgen als geen enkele achtergestelde schuldeiser, of de schuldenaar zelf, of iemand die nauw betrokken is bij de schuldenaar enige waarde ontvangt. Onder betrokken partijen vallen doorgaans de aandeelhouders.⁵⁹ Een uitzondering hierop is dat elke toewijzing van waarde aan de schuldenaar of aan aandeelhouders beschouwd kan worden als onschadelijk, indien deze toewijzing gecompenseerd wordt door een storting die minstens gelijkwaardig is aan de toegekende waarde.⁶⁰ De derde voorwaarde in §27 lid 1 van de StaRUG omvat het discriminatieverbod en richt zich op de eerlijke verdeling onder schuldeisers binnen dezelfde rang. Deze bepaling stelt dat geen enkele schuldeiser een gunstigere positie mag bekleden dan een andere schuldeiser van dezelfde rang die door de *cross-class cram-down* aan het akkoord wordt gebonden.

4.4 §28 StaRUG – doorbreking van §27 StaRUG

Zoals de titel van §28 StaRUG, '*Durchbrechung der absoluten Priorität*', al doet vermoeden geeft deze bepaling de mogelijkheid om af te wijken van §27 StaRUG. §28 lid 1 StaRUG geeft de mogelijkheid om af te wijken van het discriminatieverbod uit §27 lid 1 nr. 3 StaRUG en §28 lid 2 StaRUG geeft de mogelijkheid om af te wijken van de APR uit §27 lid 1 nr. 2 StaRUG.

4.4.1 Doorbreking van het discriminatieverbod

Afwijking van het discriminatieverbod is op grond van §28 lid 1 StaRUG toegestaan indien dit passend is in het licht van de aard van de te overwinnen economische moeilijkheden en omstandigheden. Het doel van deze bepaling is om ruimte te creëren voor flexibele oplossingen en te voorkomen dat rigide beslissingen moeten worden genomen over het al dan niet opnemen van bepaalde schuldeisers.⁶¹ Een van de situaties waarin de afwijking als passend wordt gezien, is indien het MKB of andere kleine schuldeisers in het kader van een herstructureringsplan een betere positie krijgen dan grote of financiële schuldeisers.⁶²

⁵⁹ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

⁶⁰ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

⁶¹ BT-Drucks, 19/24181, 130.

⁶² BT-Drucks, 19/24181, p. 118; Westpfahl 2022B, Rn. 8.

Aan het eind van §28 lid 1 StaRUG wordt de afwijkingsmogelijkheid beperkt. Het is niet passend om het beginsel van gelijke behandeling van §27 lid 1 nr. 3 StaRUG te doorbreken ten opzichte van schuldeisers van andere groepen die een gelijke rangorde hebben, indien de groep die is overstemd meer dan de helft van de stemrechten van de schuldeisers van de desbetreffende rangorde vertegenwoordigt. Deze beperking is bedoeld om te voorkomen dat de tegenstemmende schuldeisers de hoofdlast moeten dragen van de herstructureringsbijdragen die door de schuldeisers van dezelfde klasse gezamenlijk moeten worden geleverd.⁶³

4.4.2 Doorbreking van de APR

§28 lid 2 van de StaRUG biedt een regeling voor situaties waarin tegenstemmende schuldeisers toch kunnen worden gebonden aan een herstructureringsakkoord, ondanks dat de schuldenaar of een aandeelhouder een belang in het bedrijfsvermogen behoudt. Dit belang zou normaal gezien in strijd zijn met de strikte regels van §27 lid 1 nr. 2 StaRUG. Een afwijking is toelaatbaar onder de voorwaarde dat de betrokkenheid van de schuldenaar of de aandeelhouder cruciaal is voor de continuïteit van de onderneming. De reorganisatiewaarde moet alleen gecreëerd kunnen worden door de unieke persoonlijke kwaliteiten van deze persoon, die dus niet door iemand kan worden vervangen.⁶⁴ Deze bepaling erkent het praktische belang van sleutelfiguren binnen een onderneming voor het slagen van een herstructurering. Onder deze bepaling kan in strijd met de APR waarde worden toegekend aan de houders van aandelen- en lidmaatschapsrechten. De Duitse wetgever heeft deze uitzondering erg nauw omschreven in de wettekst, waardoor deze uitzondering niet te ruim dient te worden uitgelegd door de rechters.⁶⁵ Naast dat de schuldenaar of aandeelhouder cruciaal moet zijn om de reorganisatiewaarde te realiseren moet deze zich ook voor een bepaalde periode, in beginsel 5 jaar, verbinden aan de onderneming om de nodige medewerking te verlenen aan de uitvoering van het plan.⁶⁶ Indien deze verplichting niet wordt nagekomen, moet de ontvangen waarde worden teruggegeven.

⁶³ BT-Drucks, 19/25353, p. 7; Braun 2021B, Rn. 6.

⁶⁴ De lat hiervoor lijkt hoog te liggen: BT-Drucks. 19/24181, p. 130.

⁶⁵ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

⁶⁶ §28 lid 2 nr. 1 StaRUG.

Daarnaast stelt §28 lid 2 nr. 2 StaRUG dat de rangorde ook kan worden doorbroken wanneer de wijzigingen aan de rechten van schuldeisers minimaal zijn, zoals bij het uitstellen van opeisbaarheid tot maximaal 18 maanden, of wanneer er geen korting wordt toegepast op de schuld.⁶⁷

Als de APR op grond van een van deze twee mogelijkheden wordt doorbroken, kan een tegenstemmende schuldeiser dus worden gebonden aan een akkoord ondanks dat deze op basis van dit akkoord een slechtere rangordepositie heeft dan waar hij of zij op basis van de APR recht op heeft.

4.5 Tussenconclusie

In Duitsland kunnen tegenstemmende schuldeisers aan een akkoord worden gebonden als zij een passende deelname aan het akkoord hebben. Deze passende deelname wordt in §27 lid 1 StaRUG verder uitgewerkt in drie subvoorwaarden. Een belangrijk element hierin is de APR: tegenstemmende schuldeisers uit groepen die de vereiste meerderheid niet hebben behaald, ontvangen alleen een passend aandeel als geen achtergestelde schuldeiser, de schuldenaar zelf, of aandeelhouder enige waarde ontvangt. Deze APR kan echter worden doorbroken onder bepaalde voorwaarden, zoals beschreven in §28 lid 2 StaRUG. Een afwijking is toegestaan als de aanwezigheid van de schuldenaar of van een aandeelhouder cruciaal is voor de voortzetting van de onderneming en de reorganisatiewaarde alleen kan worden gerealiseerd door hun unieke persoonlijke kwaliteiten.

Daarnaast omvat §27 lid 1 nr. 3 StaRUG het discriminatieverbod, dat stelt dat geen enkele schuldeiser een gunstigere positie mag bekleden dan een andere schuldeiser van dezelfde rang die door de *cross-class cram-down* aan het akkoord wordt gebonden. Dit verbod kan op zijn beurt doorbroken worden door §28 lid 1 StaRUG indien dit passend is in het licht van de aard van de te overwinnen economische moeilijkheden en omstandigheden.

De StaRUG biedt door §28 StaRUG ruimte voor flexibiliteit waar dit de reorganisatiewaarde ten goede komt, wat kan betekenen dat tegenstemmende schuldeisers aan een akkoord

⁶⁷ BT-Drucks, 19/24181, p. 131.

worden gebonden waarbij zij een lagere rangorde ontvangen dan waar zij volgens de APR en het discriminatieverbod recht op zouden hebben.

Hoofdstuk 5 – Literatuur en jurisprudentie over de Duitse APR

5.1 Inleiding

Aangezien de Duitse wetgever er niet voor heeft gekozen om te werken met open normen, maar met gecodificeerde voorwaarden, zal dit hoofdstuk minder worden vormgegeven door wat de voorwaarden voor afwijking van de APR zijn (die staan immers in de wet) maar zal vooral worden gekeken naar de duiding uit de literatuur en de rechtspraak. In dit hoofdstuk zullen alleen nog de bepalingen die relevant zijn voor de APR worden behandeld, namelijk §27 lid 1 nr. 2 en nr. 3 en §28 StaRUG

5.2 §27 StaRUG

Zoals volgt uit §26 lid 1 nr. 2 StaRUG. worden tegenstemmende schuldeisers uit tegenstemmende groepen alleen aan het akkoord gebonden als er, naast het verbod op slechtere positie en de algemene meerderheid, wordt voldaan aan de vereiste passende deelname. De 'passende wijze' is een open norm die door de Duitse wetgever is ingevuld in §27 StaRUG. §27 lid 1 StaRUG is onderverdeeld in drie vereisten waaraan net als in §26 lid 1 StaRUG cumulatief voldaan moet worden. Het eerste vereiste is dat een betrokken schuldeiser niet meer waarde mag ontvangen dan het bedrag van zijn vordering. De andere twee vereisten zullen hieronder verder worden uitgewerkt.

5.2.1 De APR

Zoals in het vorige hoofdstuk is besproken, houdt de APR in dat tegenstemmende schuldeisers uit groepen die de vereiste meerderheid niet hebben behaald, alleen een passend aandeel ontvangen als geen enkele achtergestelde schuldeiser, noch de schuldenaar zelf, noch de aandeelhouders enige waarde ontvangt. Hierbij is de term 'schuldenaar' alleen relevant als het een natuurlijk persoon betreft die een bedrijf uitoefent en dat bedrijf onderwerp is van het herstructureringsplan.⁶⁸ Indien de schuldenaar een rechtspersoon is, is de schuldenaar in §27 lid 1 nr. 2 StaRUG niet van toepassing.

Deze APR heeft vergaande gevolgen voor de schuldenaar en de aandeelhouders. In principe betekent dit namelijk dat de schuldenaar zijn bedrijf moet opgeven, bijvoorbeeld door middel van een *asset deal* of een *spin-off*, en de aandeelhouders de onderneming moeten

⁶⁸ § 30 lid 1 StaRUG.

verlaten, tenzij het plan niet leidt tot enige waardeestijging aan de zijde van de schuldenaar of de aandeelhouders. Een van de doelen van het herstructureren is echter het creëren van een zo'n hoog mogelijke reorganisatiewaarde, wat vaak zal leiden tot een waardeestijging aan de zijde van de schuldenaar of de aandeelhouders.

Het behouden van een belang in de schuldenaar door aandeelhouders betekent echter niet direct dat deze ook economische waarde ontvangen. Er is een uitspraak van de Amtsgericht Dresden van 7 juni 2021 waarin in het kader van de APR uit §27 StaRUG verwezen wordt naar het ontbreken van geïnteresseerde kopers.⁶⁹ De redenering hierachter lijkt te zijn dat het ontbreken van een overname bod aangeeft dat de voortzetting van de onderneming op zichzelf geen waarde kan vertegenwoordigen. Als er wel waarde in de onderneming zou zitten, zou immers iemand anders dan de vorige eigenaar gevonden kunnen worden om de onderneming voort te zetten. De literatuur bepleit dat de argumentatie van de rechtbank Dresden misplaatst en onjuist is omdat er geen rekening wordt gehouden met de situatie na de uitvoering van de herstructureringsmaatregelen.⁷⁰ Als de onderneming door het herstructureringsplan reorganisatiewaarde creëert zullen de aandeelhouder en de schuldenaar economische waarde ontvangen door dividenduitkeringen of door een herwaardering van de onderneming waardoor de waarde van de aandelen stijgt.⁷¹ Het ontbreken van een derde partij die bereid is de onderneming voort te zetten volgens de voorwaarden van het herstructureringsplan kan slechts worden opgevat als een indicatie dat de aandeelhouders geen economische waarde ontvangen waarvoor compensatie verschuldigd is.⁷² Er is sindsdien geen andere uitspraak van een rechtbank geweest waarin eenzelfde afweging wordt gemaakt.

Daarnaast is niet elke vorm van een vergoeding aan een aandeelhouder gelijk aan een vorm van economische waarde. Zo is bijvoorbeeld een vergoeding die een aandeelhouder ontvangt voor het aanblijven als bestuurder geen economische waarde in de zin van §27 lid 1 nr. 2 StaRUG.⁷³

⁶⁹ AG Dresden, 7.6.2021 – 574 RES 2/21, 1398, 1399.

⁷⁰ Kowalewski & Praß 2022A, Rn. 36 & 37; Skauradszun & Fridgen 2024A, Rn. 14a; Westpfahl 2022A, Rn. 39.

⁷¹ Braun 2021A, Rn. 8.

⁷² Westpfahl 2022A, Rn. 39.

⁷³ AG Karlsruhe, 25.3.2022 – 102 RES 2/21, 651 (657); zie ook AG Hamburg, 12.04.2021 – 61a RES 1/21, 7959

Om de schuldenaar en de aandeelhouder de kans te geven verbonden te blijven met de onderneming biedt §27 lid 1 nr. 2 StaRUG de mogelijkheid om de waardestijging volledig te compenseren door een eigen herstructureringsbijdrage. Als de bijdrage van de schuldenaar of aandeelhouder de waardestijging van de onderneming of de aandelen volledig compenseert, dan staat hun betrokkenheid bij het bedrijf niet in de weg aan een passende deelname van de schuldeisers die aan het herstructureringsplan zijn gebonden. Ook de achtergestelde schuldeisers hebben de mogelijkheid om economische waarde te ontvangen als deze waarde wordt gecompenseerd door een storting in het vermogen van de schuldenaar. Deze compensatie kan de vorm aannemen van uitkeringen in contanten of in natura.⁷⁴

5.2.2 Het discriminatieverbod

Het laatste cumulatieve vereiste voor een passende deelname in de waarde van het plan is het discriminatieverbod uit §27 lid 1 nr. 3 StaRUG. Op grond van dit verbod mag geen enkele schuldeiser die door het plan wordt getroffen en die in een insolventieprocedure op gelijke voet met de schuldeisers van de groep zou moeten worden voldaan, in een betere positie worden geplaatst dan deze schuldeisers. Het zal hier gaan om een vergelijking van de verwachte kansen op voldoening.⁷⁵ Er is geen schending van dit verbod als de groepen schuldeisers met dezelfde rang verschillende opties worden aangeboden, bijvoorbeeld bij een *debt-equity swap*.⁷⁶

5.2.4 Rechtsgevolgen §27 StaRUG:

Een schending van de vereisten van §27 StaRUG, rekening houdend met de uitzonderingen van §28 StaRUG, betekent dat niet is voldaan aan de vereisten voor een *cross-class cram-down* overeenkomstig §26 lid 1 onder 2 StaRUG, waardoor het plan niet de noodzakelijke goedkeuring heeft gekregen. Als gevolg hiervan zal de rechtbank weigeren het herstructureringsplan te homologeren.

⁷⁴ Hansen & Münzel 2022, Rn. 16; Westpfahl & Liedl 2022, p. 589. Voor een kritische noot over uitkeringen in natura: Kowalewski & Praß 2022A, Rn. 58.

⁷⁵ AG Dresden, 7.6.2021 – 574 RES 2/21, 1398, 1399.

⁷⁶ Spahlinger 2021, rn. 32.

5.3 §28 StaRUG

§28 StaRUG biedt de mogelijkheid om af te wijken van de APR en het discriminatieverbod zoals geformuleerd in §27 StaRUG. §28 lid 1 StaRUG maakt een aanpassing mogelijk op het discriminatieverbod van §27 lid 1 nr. 3 en lid 2 StaRUG maakt afwijking mogelijk van APR uit §27 lid 1 nr. 2 StaRUG. Het doel van §28 StaRUG is om een systeem te creëren waarin er genoeg bescherming is voor de tegenstemmende groep schuldeisers die wel aan het akkoord worden gebonden, maar dat tegelijk ook de ongepaste situaties voorkomt die in de praktijk ontstaan bij het gebruik van een zuivere APR.⁷⁷ Hierbij kan worden gedacht aan dat bevoorrechte schuldeisersklasse zich destructief gaan gedragen om voor zichzelf een zo hoog mogelijke voldoening te bereiken ten koste van andere schuldeisersklassen. Deze bevoorrechte klassen weten immers dat ze op grond van de APR hun gehele vordering voldaan moeten krijgen. Daarnaast kan een zuivere APR in individuele gevallen een te hoge en formalistische drempel vormen, waardoor ondernemingen een herstructurering in een andere EU-lidstaat gaan overwegen indien de kansen op een sanering daar groter zijn.⁷⁸

5.3.1 Doorbreking van het discriminatieverbod

§28 lid 1 StaRUG staat een afwijking van het beginsel van gelijke behandeling uit §27 lid 1 nr. 3 StaRUG toe, indien deze afwijking gezien de aard van de te overwinnen economische problemen en de andere omstandigheden passend is. Hierbij is aansluiting gezocht bij §8 lid 2 StaRUG, over de bevoegdheid voor de schuldenaar om te kiezen wie er door het plan worden getroffen, waar hetzelfde criterium van de aard van de te overwinnen problemen gehanteerd wordt.⁷⁹ §28 lid 1 StaRUG is bedoeld om ruimte te creëren voor flexibele oplossingen en te voorkomen dat rigide beslissingen moeten worden genomen over het al dan niet opnemen van bepaalde schuldeisers.⁸⁰ Zonder de mogelijkheid om cruciale schuldeisers een voorkeursbehandeling te verschaffen, zou deze voorkeursbehandeling kunnen worden verwezenlijkt door de schuldeisers helemaal niet op te nemen in het plan. In dat geval zouden deze schuldeisers geen enkele herstructureringsbijdrage hoeven te leveren, wat de herstructurering zou bemoeilijken.

⁷⁷ Kowalewski & Praß 2022B, Rn 12.

⁷⁸ Kowalewski & Praß 2022CB, Rn 18.

⁷⁹ BT-Drucks, 19/24181, p. 130; AG Karlsruhe, 25.3.2022 – 102 RES 2/21, 651 (658); Braun 2021B, Rn. 7; Knof 2023, Rn. 10.

⁸⁰ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

Een afwijking van het beginsel van gelijke behandeling, zoals uiteengezet in §28 lid 1 van de StaRUG, kan als gerechtvaardigd worden beschouwd wanneer het bijdraagt aan de effectiviteit van een herstructureringsplan door steun te garanderen van schuldeisers wier bijdrage cruciaal is voor het slagen van de herstructurering. Hier kan bijvoorbeeld worden gedacht aan leveranciers of afnemers die beter behandeld worden dan andere groepen schuldeisers zoals financiële schuldeisers om de exploitatie te beschermen.⁸¹ Een passende afwijking kan ook plaatsvinden wanneer MKB of andere kleine schuldeisers in het kader van een herstructureringsplan bevoordeeld worden ten opzichte van grotere of financiële schuldeisers.⁸²

Ook kan een afwijking passend zijn omdat de schuldeisers onderling op grond van het verbintenissenrecht een bepaalde rangorde met elkaar hebben afgesproken. Aangezien bij het herstructureringsstelsel alleen wordt gewerkt vanuit de rangorde uit het insolventierecht, wordt deze verbintenisrechtelijke rangorde in beginsel niet meegenomen in het herstructureringsstraject. Als schuldeisers echter onderling contractueel een bepaalde rangorde hebben vastgesteld, zoals bijvoorbeeld bij senior/junior bepalingen, kan het passend zijn om de schuldeiser die op grond van dit contract minder zouden krijgen, ook in het herstructureringsplan meer te laten bijdragen aan het herstructureringsplan.⁸³

Bij de toets of een afwijking van het beginsel van gelijke behandeling passend is moet er dus gekeken worden naar de aard van de te overwinnen moeilijkheden van de schuldenaar maar ook naar de andere omstandigheden. Hierbij is relevant of de ongelijke behandeling de herstructureringsdoelstelling adequaat bevordert en daarmee dus de vooruitzichten van de schuldeisers op voldoening van hun deel verbetert.⁸⁴ Andere gezichtspunten waar rekening mee gehouden wordt zijn de financiële draagkracht van de respectievelijke schuldeisers, de omvang van hun vorderingen en de afhankelijkheid van de schuldenaar van de respectievelijke zakelijke relatie.⁸⁵ De schuldenaar beschikt over een zekere vrijheid bij de beoordeling of de ongelijkheid tussen schuldeisers geschikt is om de herstructureringsdoelstelling te bereiken en of het verschil passend is.⁸⁶ De redenen voor de

⁸¹ Jacoby & Thole 2023, Rn. 9.

⁸² BT-Drucks, 19/24181, p. 118; Westpfahl 2022A, Rn. 8.

⁸³ Flöther & Knapp 2021, Rn. 5; Kowalewski & Praß 2022B, Rn. 17.

⁸⁴ Skauradszun & Fridgen 2024B, Rn. 7.

⁸⁵ Flöther & Knapp 2021, Rn. 6.

⁸⁶ Skauradszun & Fridgen 2024B, Rn. 8.

ongelijke behandeling moeten nauwkeurig worden toegelicht in het beschrijvende deel van het herstructureringsplan.

Door middel van §28 lid 1 kan alleen worden afgeweken van de gelijke behandeling van schuldeisers van dezelfde rang. Het verbod uit §27 lid 1 nr. 2, om vermogensbestanddelen over te dragen aan achtergestelde schuldeisers moet onbeperkt van toepassing blijven. Zelfs als een uitzondering hierop passend zou zijn op basis van de aard van de te overwinnen economische moeilijkheden en de andere omstandigheden.

5.3.2 doorbreking van de APR

§28 lid 2 nr. 1 StaRUG staat verdere betrokkenheid van de schuldenaar of aandeelhouders onder bepaalde voorwaarde toe, ondanks dat de rechten van de schuldeisers hierdoor aangetast worden. Op grond van §28 lid 2 nr. 1 StaRUG hebben de schuldenaar en de aandeelhouders recht op verdere deelname, en dus op de door het plan gecreëerde reorganisatiewaarde, indien aan drie cumulatieve voorwaarden wordt voldaan.⁸⁷

1. De deelname van de schuldenaar of de persoon die een belang houdt in de schuldenaar in de voortzetting van de onderneming moet onmisbaar zijn om de planwaarde te realiseren als gevolg van bijzondere omstandigheden die de schuldenaar betreffen. Daarnaast moet de betrokkene
2. in het plan de nodige medewerking verlenen en
3. zich verbinden om de economische activa over te dragen, mocht hun betrokkenheid eindigen om redenen waarvoor zij verantwoordelijk zijn, voordat een termijn van vijf jaar of een kortere, in het plan voorziene periode, is verstreken.

Hoewel deze uitzondering een inbreuk maakt op de APR, wordt dit gerechtvaardigd doordat de realisatie van de planwaarde niet mogelijk is zonder de schuldenaar of de aandeelhouders. Daardoor is hun verdere betrokkenheid, mits aan alle gestelde voorwaarden wordt voldaan, in het belang van alle betrokkenen bij het plan.⁸⁸

⁸⁷ Zo ook; Braun 2021B, Rn. 9.

⁸⁸ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

5.3.2.1 Onmisbare deelname van de schuldenaar of de aandeelhouders

Dit criterium is negatief geformuleerd, de bijdrage van de betrokken persoon mag niet eveneens door iemand anders geleverd kunnen worden. Indien de bijdrage wel substitueerbaar is, mag geen enkele persoon die deze bijdrage zou kunnen leveren ook daadwerkelijk bereid zijn om de bijdrage te leveren.⁸⁹ Bij het bepalen of een persoon onmisbaar is dient de toegevoegde waarde die deze persoon tijdens de herstructurering levert als referentiepunt te worden gebruikt.⁹⁰ De onmisbaarheid van de bijdrage van de aandeelhouder of schuldenaar vormt de rechtvaardiging voor het doorbreken van de APR. Zonder deze doorbreking kan de gewenste, en vaak noodzakelijke, reorganisatiewaarde niet worden gegenereerd. Enkele voorbeelden van waaruit de onmisbaarheid kan ontstaan:⁹¹

- de klant- of leveranciersrelatie die verbonden is aan een specifiek persoon, bijvoorbeeld door een bijzondere vertrouwensrelatie.
- Een bepaald niveau van expertise in een specifieke markt, denk hierbij bijvoorbeeld aan een apotheker die een speciaal medicijn voor ooglasers ontwikkelt en die als enige over de nodige expertise beschikt.⁹²

Het criterium van onmisbaarheid dient strikt te worden geïnterpreteerd.⁹³ Dat een aandeelhouder ook de bestuurder is, leidt niet automatisch tot het oordeel dat zijn betrokkenheid onmisbaar is. Dit komt mede doordat in situaties van herstructurering het management vaak wordt vervangen of versterkt met bestuurders die specifieke ervaring hebben met reorganisaties.⁹⁴ Oppervlakkige rechtvaardigingen volstaan niet, de onmisbaarheid van elke specifieke persoon moet gedetailleerd worden toegelicht.⁹⁵

5.3.2.2 Verplichting om mee te werken

Als tweede vereiste moet de onmisbare aandeelhouder of schuldenaar zich verbinden aan de noodzakelijke samenwerking, wat vervolgens zo concreet mogelijk moet worden beschreven in het herstructureringsplan.⁹⁶ Deze verplichting tot samenwerking is reeds

⁸⁹ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

⁹⁰ Thole 2020, p. 1985 & 1990.

⁹¹ Pannen, Riedemann & Smid 2021, Rn. 5; Kowalewski & Praß 2022B, Rn. 5.

⁹² Pannen, Riedemann & Smid 2021, Rn. 5

⁹³ Kowalewski & Praß 2022B, Rn. 25.

⁹⁴ Hacker & Weber 2021, p. 258, 263.

⁹⁵ Braun 2021B, Rn. 10, AG Hannover, 20.10.2023 – 951 RES 723.

⁹⁶ BT-Drucks. 19/24181, p. 130. Dit komt onder andere doordat deze uitzondering van de APR eng moet worden geïnterpreteerd; zie ook Braun 2021B, Rn. 11.

gangbaar in sectoren zoals start-ups en joint ventures.⁹⁷ De acties die onder deze samenwerking vallen, moeten direct verband houden met de redenen waarom de persoon als onmisbaar wordt beschouwd voor het genereren van de reorganisatiewaarde. Dit kan bijvoorbeeld betrekking hebben op het onderhouden van cruciale klant- of leveranciersrelaties tijdens en na de herstructurering, het blijven benutten van zijn of haar unieke expertise, of het ondernemen van specifieke acties die essentieel zijn voor het voltooien van belangrijke transacties gerelateerd aan zijn of haar persoonlijke inzet.⁹⁸

5.3.2.3 Verplichting om economische waarde over te dragen

Hoewel de verplichting tot het overdragen van de economische activa als de betrokkenheid eindigt voordat de afgesproken termijn is verlopen helder is geformuleerd in de wettekst, roept dit vereiste toch twee belangrijke vragen op. Dit komt doordat er geen wettelijke verplichting tot heroverdracht is. Hoe wordt deze verplichting concreet geregeld binnen het herstructureringsplan en hoe wordt deze verplichting beveiligd ten gunste van de schuldeisers die door het plan worden getroffen? Om de toewijzing van de waarde veilig te stellen en hiermee ook de schuldeisers te beschermen wordt regelmatig een '*dual purpose trust*' toegepast.⁹⁹ Binnen deze structuur beheert een trustee de aandelen namens de aandeelhouders. Indien de herstructurering succesvol is, stelt de trust de aandeelhouders in staat om deel te nemen aan de waardeestijging. Tegelijkertijd fungeert de trust als zekerheid, omdat de trustovereenkomst doorgaans voorziet in een verplichting voor de trustee om de aandelen te verkopen indien zich bepaalde trigger events zich voordoen die aantonen dat de aandeelhouder zijn verplichtingen niet is nagekomen.

5.3.2.4 Geringe inmenging

Op grond van §28 lid 2 nr. 2 StaRUG kan ook worden afgeweken van de APR als de inmenging in de rechten van de schuldeisers gering is. Het gaat hierbij enkel om de schuldeisers die tegen het akkoord hebben gestemd en zich bevinden in een groep waarin de vereiste meerderheid niet is behaald.¹⁰⁰ Uit de wettekst vloeit voort dat er sprake is van een geringe inmenging in de rechten van de schuldeisers indien die rechten niet worden verminderd en de vervaldatum van de aandelen niet met meer dan 18 maanden wordt uitgesteld. Dit brengt

⁹⁷ Thole 2020, p. 1985.

⁹⁸ Kowalewski & Praß 2022B, Rn. 28.

⁹⁹ Riggert & Baumert 2012, p. 785 e.v.

¹⁰⁰ BT-Drucks, 19/24181, p. 130.

omgekeerd met zich mee dat als de inmenging een langer belof heeft dan 18 maanden of de inmenging in de rechten aanzienlijk is, altijd de APR uit §27 lid 1 nr. 2 StaRUG in acht moet worden genomen. Afgezien van dit wettelijke voorbeeld, kunnen ook andere kleine ingrepen toegestaan zijn die tijdelijke participatie door de aandeelhouders mogelijk maakt. De voorwaarde hiervoor is dat het bestaan van de hoofdvordering, dus de vordering waarop een inmenging wordt gemaakt, onaangetast blijft. (Gedeeltelijke) kwijtscheldingen kunnen dus, ongeacht hun bedrag, nooit een kleine ingreep zijn.¹⁰¹

5.4 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk is de Duitse implementatie van de APR onderzocht aan de hand van relevante literatuur en jurisprudentie.

De APR uit §27 lid 1 nr. 2 StaRUG heeft verstrekkende gevolgen voor zowel de schuldenaar als de aandeelhouders. Het uitgangspunt is dat de schuldenaar zijn onderneming moet opgeven en dat aandeelhouders hun belang in de onderneming moeten verlaten, tenzij er geen sprake is van een waardestijging of als er compensatie wordt geboden. Onder andere vanwege deze ingrijpende gevolgen kent de StaRUG in §28 lid 2 StaRUG de mogelijkheid om van de APR af te wijken

Onder §28 lid 2 StaRUG kunnen de schuldenaar en aandeelhouders in strijd met de APR toch waarde toegekend krijgen, op voorwaarde dat hun rol onmisbaar is voor de realisatie van de herstructureringswaarde en dat er geen alternatieve partij is die dezelfde bijdrage kan en wil leveren. Bovendien moeten aandeelhouders zich verplichten om actief bij te dragen aan het herstructureringsplan en zich voor een periode van in beginsel vijf jaar aan de onderneming te binden. Als hun betrokkenheid vroegtijdig eindigt door omstandigheden waarvoor zij verantwoordelijk zijn, zijn zij verplicht om de economische activa terug te geven.

Daarnaast biedt §28 lid 1 StaRUG de mogelijkheid om van het beginsel van gelijke behandeling uit §27 lid 1 nr. 3 StaRUG af te wijken, mits dit passend is. Een dergelijke afwijking kan gerechtvaardigd zijn als het bijdraagt aan de effectiviteit van het herstructureringsplan door steun te verzekeren van schuldeisers wier bijdrage cruciaal is voor het succes van de herstructurering. Dit kan bijvoorbeeld inhouden dat leveranciers of

¹⁰¹ Braun 2021B, Rn. 16; Pannen, Riedemann & Smid 2021, Rn. 8.

afnemers beter behandeld worden dan andere schuldeisers om de continuïteit van de exploitatie te waarborgen.

Hoofdstuk 6 – Analyse

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de implementatie van de APR en de bijbehorende afwijkingsmogelijkheden in Nederland en Duitsland, zoals beschreven in de eerdere hoofdstukken van deze scriptie, geanalyseerd. Beide landen hebben, gebruikmakend van de mogelijkheden die de Herstructureringsrichtlijn hiertoe biedt, gekozen voor de implementatie van een APR met afwijkingsmogelijkheid. De benaderingen die zij hebben gekozen verschillen echter. Nederland heeft gekozen voor een aanpak met open normen, namelijk de 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad', terwijl Duitsland heeft gekozen voor een striktere codificatie van de afwijkingsmogelijkheden.

De richting van deze analyse is om duidelijkheid te verschaffen over de Nederlandse APR en de bijbehorende afwijkingsmogelijkheden door te kijken naar de strengere, gecodificeerde aanpak van Duitsland. Door deze vergelijking wordt onderzocht of en hoe de Nederlandse aanpak kan worden verbeterd door de Duitse inzichten.

Allereerst zal in deze analyse worden ingegaan op de overlappende criteria van de Nederlandse en Duitse APR om de basisprincipes en gemeenschappelijke elementen vast te stellen. Vervolgens wordt gekeken naar de specifieke punten waar Nederland verder gaat dan Duitsland, en zal worden geëvalueerd of deze uitgebreidere normen noodzakelijk zijn. Tot slot wordt onderzocht waar Duitsland een andere weg inslaat dan Nederland, en in hoeverre deze verschillen bijdragen aan een betere rechtsduidelijkheid en toepassing van de APR.

6.2 Overeenkomsten Nederland en Duitsland

Aangezien zowel Nederland als Duitsland heeft gekozen voor een APR met de mogelijkheid tot afwijkingen, vertonen hun benaderingen meerdere overeenkomsten. In Nederland moet een schuldeisersklasse volledig worden voldaan voordat waarde kan overgaan naar een lager gerangschikte klasse. In Duitsland ontvangt een tegenstemmende klasse alleen een passend aandeel als geen enkele lager gerangschikte klasse, zoals achtergestelde schuldeisers, de schuldenaar zelf of deaandeelhouders, enige waarde ontvangt. Deze uitgangspunten van de

APR van beide landen zijn in essentie hetzelfde; de regel vereist dat een klasse volledig wordt voldaan voordat enige waarde naar een lager gerangschikte klasse kan toevloeien.

Hoewel de benaderingen voor het toestaan van afwijkingen van de APR in Nederland en Duitsland aanzienlijk verschillen, bestaan ook hier diverse overeenkomsten. In beide landen is de APR het uitgangspunt en mag niet lichtzinnig worden omgegaan met afwijkingen hiervan. Voor elke specifieke situatie waarin men van de APR wil afwijken, is een grondige en gedetailleerde onderbouwing vereist om te rechtvaardigen waarom die afwijking passend is.

Een andere overeenkomst tussen Nederland en Duitsland is dat in beide landen een cruciale aandeelhouder onder bepaalde omstandigheden in strijd met de wettelijke rangorde een belang in de onderneming kan behouden. In Nederland kwam in de plenaire debatten en de literatuur voor de jurisprudentie al naar voren dat als een aandeelhouder noodzakelijk is voor het genereren van de reorganisatiewaarde, dit als redelijke grond kan worden gezien. Dit is inmiddels bevestigd door jurisprudentie; afwijking van de rangorde is toegestaan als de ervaring, kennis, reputatie, of zakelijke contacten van een aandeelhouder essentieel zijn voor het succes van de herstructurering, zonder dat er een andere partij beschikbaar is die dezelfde bijdrage kan en wil leveren. In Duitsland is een vergelijkbare afwijkingsmogelijkheid gecodificeerd in §28 lid 2 StaRUG, waarbij een aandeelhouder enkel een belang mag behouden als hij onmisbaar is voor de realisatie van de planwaarde. Deze onmisbaarheid kan voortvloeien uit specifieke klant- of leveranciersrelaties of marktexpertise die uniek is voor de betrokken aandeelhouder. Belangrijk hierbij is dat de bijdrage van deze persoon niet vervangbaar is door een andere partij die ook bereid is om deze rol op zich te nemen. Duitsland legt echter nog twee aanvullende vereisten aan deze afwijkingsmogelijkheid op, waarover meer in par. 6.4.

Deze aandeelhouders kunnen ook een belang behouden in de onderneming door nieuwe financiering te verstrekken. In Nederland wordt dit beschouwd als een schending van de wettelijke rangorde en bij de vraag of zo'n schending gerechtvaardigd is moeten alle omstandigheden van het geval worden betrokken. Belangrijke gezichtspunten hierbij zijn dat de nieuwe waarde substantieel is, op geld waardeerbaar, noodzakelijk om de reorganisatiewaarde te realiseren en of er geen andere partij bereid is om deze investering te

leveren. In Duitsland, waar deze mogelijkheid formeel niet wordt gezien als een schending van de APR, is dit gecodificeerd in §27 lid 1 nr. 2 StaRUG. Daar kan iedere achtergestelde schuldeisers, schuldenaar zelf of aandeelhouder die een belang in de onderneming wil behouden, dit verwezenlijken door een nieuwe investering te doen die de volledige waardevermindering van de onderneming compenseert.

Ook bij schuldeisers kan er worden afgeweken van de APR, hoewel de vergelijking tussen Nederland en Duitsland enigszins wordt gecompliceerd door de verschillen in wettelijke rangorde. In Duitsland kent men drie categorieën schuldeisers die voor herstructurering in aanmerking komen: zekerheidscrediteuren, 'gewone' schuldeisers en achtergestelde schuldeisers. Tijdens herstructureringsvormen 'gewone' schuldeisers vaak de meerderheid, en volgens §27 lid 1 nr. 3 StaRUG moeten zij allemaal dezelfde rangordepositie krijgen. §28 lid 1 StaRUG biedt echter de mogelijkheid om van deze gelijke behandeling af te wijken als dit, gegeven de aard van de economische problemen en andere relevante omstandigheden, passend is. Een dergelijke afwijking kan gerechtvaardigd zijn als het de effectiviteit van het herstructureringsplan vergroot door steun te garanderen van schuldeisers wier bijdrage cruciaal is voor het slagen van de herstructurering. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het beter behandelen van leveranciers of afnemers om de exploitatie te beschermen. In Nederland kan de onmisbaarheid van schuldeisers ook als redelijke grond worden gezien om af te wijken van de APR. De rechter toetst dan of deze schuldeisers daadwerkelijk noodzakelijk zijn voor het realiseren van de reorganisatiewaarde en of er geen redelijk alternatief bestaat dat geen afbreuk doet aan de APR.

6.3 Waar gaat Nederland verder

Hoewel er dus overeenkomsten bestaan tussen de Nederlandse en Duitse implementatie van de APR met afwijkingsmogelijkheid, zijn er ook relevante verschillen. Een belangrijk verschil is dat de Nederlandse wetgever gekozen heeft om de rechter een ruime discretionaire beoordelingsbevoegdheid te geven door de afwijkingsmogelijkheid te formuleren aan de hand van open normen. Hierdoor zijn Nederlandse rechters niet strikt gebonden aan specifiek geformuleerde wettelijke vereisten, wat hen de vrijheid geeft om flexibel om te gaan met uitzonderlijke situaties. Deze benadering staat in contrast met de meer rigide, wettelijke gecodificeerde criteria van Duitsland.

Een goed voorbeeld hiervan is de bandering voor de achtergestelde schuldeisers. Indien deze schuldeisers cruciaal zijn om de reorganisatiewaarde te genereren, biedt de Nederlandse benadering de rechter de flexibiliteit om deze schuldeiser een betere rangordepositie te geven dan hij of zij op grond van de wettelijke rangorde zou krijgen. De rechter zal hierbij eerst nauwgezet toetsen of deze achtergestelde schuldeiser daadwerkelijk onmisbaar is voor het realiseren van de reorganisatiewaarde en of er geen redelijke alternatieven zijn die de APR respecteren. In tegenstelling hiertoe staat de Duitse benadering, waar cruciale achtergestelde schuldeisers geen betere rangordepositie kunnen krijgen dan de andere schuldeisers, tenzij elke schuldeiser instemt met het akkoord. De enige manier voor deze achtergestelde schuldeiser om zijn of haar belang in de onderneming te behouden, is door de waardevermindering die de schuldeiser hiermee ontvangt volledig te compenseren via een nieuwe financiële investering. De Duitse rechter komt in een dergelijk geval niet de ruimte toe om deze schuldeiser een betere rangordepositie te verschaffen, zelfs niet als deze schuldeiser essentieel is voor het succes van de reorganisatiewaarde. De Nederlandse rechter beschikt, dankzij de open normen, over de discretionaire bevoegdheid om in elk afzonderlijk geval te toetsen of een afwijking van de wettelijke rangorde de reorganisatiewaarde ten goede komt.

6.4 Waar doet Duitsland het anders

Het belangrijkste verschil tussen de Duitse en Nederlandse benadering is dat de APR, en met name de voorwaarden voor afwijkingen daarvan, in Duitsland duidelijk zijn gecodificeerd. Dit maakt de afwijkingsmogelijkheden in Duitsland weliswaar minder flexibel, maar biedt tegelijkertijd meer rechtszekerheid. Schuldenaars, aandeelhouders en schuldeisers kunnen direct uit de wettekst opmaken wanneer een afwijking van de APR gerechtvaardigd is, wat duidelijke richtlijnen schept voor alle betrokken partijen.

Duitsland stelt, zoals besproken in paragraaf 6.2, net als Nederland de mogelijkheid open voor aandeelhouders om in strijd met de APR toch waarde toegekend te krijgen, mits zij onmisbaar zijn voor de realisatie van de herstructureringswaarde en er geen alternatieve partij is die dezelfde bijdrage kan en wil leveren. De Duitse wetgeving voegt hier nog twee aanvullende vereisten aan toe. Ten eerste moet de aandeelhouder actieve medewerking aan

het plan verlenen en daarnaast moet hij zich voor ten minste vijf jaar, of een kortere periode indien die is overeengekomen, aan de onderneming verbinden. Mocht de betrokkenheid van de aandeelhouder voortijdig eindigen door omstandigheden waarvoor hij zelf verantwoordelijk is, dan is hij verplicht de economische activa terug te dragen.

Ook bij het behoud van waarde door middel van nieuwe financieringen stelt Duitsland strengere voorwaarden dan Nederland. In Nederland wordt dit beschouwd als een schending van de wettelijke rangorde en bij de rechtvaardiging zijn belangrijke gezichtspunten dat de nieuwe waarde substantieel is, op geld waardeerbaar, noodzakelijk om de reorganisatiewaarde te realiseren en of er geen andere partij bereid is om deze investering te leveren. In tegenstelling hiertoe moet in Duitsland een aandeelhouder die zijn belang in de onderneming wil behouden, een nieuwe investering doen die de volledige waardestijging van de onderneming compenseert. Hierdoor investeert de aandeelhouder een bedrag dat gelijk staat aan de waardestijging van zijn belang, wat betekent dat zijn directe profijt minimaal is.

Hoofdstuk 7 – Conclusie

7.1 Inleiding

In deze scriptie stonden de APR en de bijbehorende afwijkingsmogelijkheden in Nederland en Duitsland centraal, beide geïnspireerd door de Herstructureringsrichtlijn. Hoewel zowel Nederland als Duitsland heeft gekozen voor een implementatie van de APR met de mogelijkheid tot afwijkingen, verschilt de aanpak van deze landen aanzienlijk. Nederland hanteert een benadering met open normen, namelijk de 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad', terwijl Duitsland een striktere, gecodificeerde benadering heeft geformuleerd. De Nederlandse aanpak, waarbij de invulling van de open normen aan de rechter wordt overgelaten, heeft geleid tot onzekerheid en onduidelijkheid over wanneer een afwijking van de APR in de praktijk toegestaan is.

Dit onderzoek heeft in kaart gebracht of inzichten uit de Duitse benadering kunnen bijdragen aan een beter begrip en een mogelijke verbetering van de Nederlandse implementatie van de afwijkingsmogelijkheid van de APR.

In dit hoofdstuk zal ik aan de hand van een recapitulatie van al hetgeen besproken is in de vorige hoofdstukken een antwoord geven op de centrale onderzoeksvraag. De onderzoeksvraag van deze scriptie luidde:

Hoe verhoudt de afwijkingsgrond van de Nederlandse APR uit artikel 384 lid 4 sub b Fw zich tot de afwijkingsgrond van de Duitse APR uit §28 StaRUG?

7.2 De Nederlandse APR en afwijkingsmogelijkheid hierop

In hoofdstuk 2 en 3 is de Nederlandse APR en de afwijkingsmogelijkheid hierop uitvoerig behandeld. De Nederlandse wetgever heeft gekozen voor een flexibele benadering door de afwijkingsmogelijkheden te baseren op de open normen 'redelijke grond' en 'niet in hun belang geschaad'. Deze benadering verleent de rechter een ruime discretionaire bevoegdheid, doordat de invulling van deze normen door de wetgever aan de rechter is overgelaten. Hierdoor heeft de rechter veel vrijheid bij de beoordeling of de afwijking van de APR in een specifiek geval gerechtvaardigd is.

Ondertussen is er voldoende rechtspraak over de afwijkingsmogelijkheid uit art. 384 lid 4 sub b Fw om uiteen te zetten hoe de rechter de open normen in de praktijk toepast. De jurisprudentie heeft geleid tot enkele algemene richtlijnen bij de toetsing van de APR en tot het vaststellen van situaties waarin afwijkingen van de rangorde gerechtvaardigd zijn of juist niet. Een duidelijk vastgestelde regel bij de beoordeling of een afwijking van de APR gerechtvaardigd is, is dat alle omstandigheden van het geval moeten worden overwogen. Daarbij geldt dat, hoe groter de afwijking, hoe zwaarder de aangevoerde grond moet wegen. Daarnaast moet de grondslag voor de afwijking van de APR voldoende onderbouwd worden.

Uit de jurisprudentie blijkt dat er voor zowel schuldeisers als aandeelhouders gerechtvaardigde situaties zijn waarin afgeweken kan worden van de APR. Een schuldeiser kan meer waarde ontvangen dan hij op grond van de wettelijke rangorde recht op zou hebben, indien hij noodzakelijk is voor het realiseren van de reorganisatiewaarde en er geen redelijk alternatief bestaat dat geen afbreuk doet aan de APR. Hier kan worden gedacht aan cruciale leveranciers of kredietverschaffers.

Ook voor cruciale aandeelhouder kan een afwijking van de rangorde toegestaan zijn als de ervaring, kennis, reputatie, of zakelijke contacten van deze aandeelhouder essentieel is voor het succes van de herstructurering, zonder dat er een andere partij beschikbaar is die dezelfde bijdrage kan of wil leveren. Naast de onmisbare aandeelhouders kunnen aandeelhouders die hun belang in de onderneming onder marktconforme voorwaarden hebben verkregen dit belang in strijd met de APR behouden als zij nieuwe waarde voor de onderneming leveren. Bij de aandeelhouders moet bij de beoordeling of de schending van de APR gerechtvaardigd is naar alle omstandigheden van het geval worden gekeken. Daarbij zijn belangrijke gezichtspunten dat de nieuwe waarde substantieel moet zijn, op geld waardeerbaar, noodzakelijk om de reorganisatiewaarde te realiseren en als laatste mag geen andere partij bereid zijn deze investering te verstrekken.

7.3 De Duitse APR en afwijkingsmogelijkheid hierop

Duitsland heeft gekozen voor een meer gestructureerde benadering door de afwijkingsmogelijkheden expliciet te codificeren. Deze methode biedt meer rechtszekerheid en voorspelbaarheid, aangezien duidelijk is vastgelegd onder welke voorwaarden afwijkingen van de APR zijn toegestaan. Doordat de rechters gebonden zijn aan de wettelijk vastgestelde

voorwaarden voor afwijking van de APR, hebben zij een beperkte discretionaire bevoegdheid.

De APR uit §27 lid 1 nr. 2 StaRUG bepaalt dat een tegenstemmende klasse alleen een passend aandeel ontvangt als geen enkele lager gerangschikte klasse, zoals achtergestelde schuldeisers, de schuldenaar zelf of nauw betrokken personen zoals aandeelhouders, enige waarde ontvangt. Aan deze partijen kan wel waarde worden toegekend, indien deze toewijzing gecompenseerd wordt door een storting die minstens gelijkwaardig is aan de toegekende waarde. Voor de achtergestelde schuldeisers houdt het hier ook direct op; de enige mogelijkheid voor hen om een belang in de onderneming te behouden, is door de waarde stijging volledig te compenseren. Voor de schuldenaar en de aandeelhouders bestaat er naast de compensatie ook nog de mogelijkheid om op grond van §28 lid 2 StaRUG waarde in de onderneming te behouden.

De schuldenaar en de aandeelhouders mogen op grond van §28 lid 2 StaRUG in strijd met de APR toch waarde toegekend te krijgen, mits zij onmisbaar zijn voor de realisatie van de herstructureringswaarde en er geen alternatieve partij is die dezelfde bijdrage kan en wil leveren. Daarnaast moet de aandeelhouder actieve medewerking aan het plan verlenen en zich voor een periode van in beginsel vijf jaar aan de onderneming verbinden.

Voor schuldeisers van dezelfde rang kent Duitsland het discriminatieverbod uit §27 lid 1 nr. 3 StaRUG. Deze bepaling stelt dat geen enkele schuldeiser een gunstigere positie mag bekleden dan een andere schuldeiser van dezelfde rang die door de in §26 geregelde *cross-class cram-down* aan het akkoord wordt gebonden. Afwijking van het discriminatieverbod is op grond van §28 lid 1 StaRUG toegestaan indien dit passend is in het licht van de aard van de te overwinnen economische moeilijkheden en omstandigheden. Een dergelijke afwijking kan gerechtvaardigd zijn als het de effectiviteit van het herstructureringsplan vergroot door steun te garanderen van schuldeisers wier bijdrage cruciaal is voor het slagen van de herstructurering. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het beter behandelen van leveranciers of afnemers om de exploitatie te beschermen. Het doel van deze bepaling is om ruimte te creëren voor flexibele oplossingen, maar de bepaling geldt wel enkel voor schuldeisers van dezelfde rang.

7.4 Beantwoording hoofdvraag

Terugkomend op de hoofdvraag: Hoe verhoudt de afwijkingsgrond van de Nederlandse APR uit artikel 384 lid 4 sub b Fw zich tot de afwijkingsgrond van de Duitse APR uit §28 StaRUG?

Omdat beide landen een APR met afwijkingsmogelijkheid hebben geïmplementeerd die is afgestemd op de Herstructureringsrichtlijn, zijn er logischerwijs diverse overeenkomsten. Het uitgangspunt van de APR van beide landen is in essentie hetzelfde: de regel vereist dat een klasse volledig wordt voldaan voordat enige waarde naar een lager gerangschikte klasse kan toevloeien.

Ondanks dat de benaderingen voor de afwijkingsmogelijkheden van de APR tussen de landen wel verschillen, is er in de praktijk ook sprake van overeenkomsten wat betreft de situaties waarin afwijkingen gerechtvaardigd zijn. In beide landen is voor elk geval waarin men van de APR wil afwijken een grondige en gedetailleerde onderbouwing vereist om te rechtvaardigen waarom een afwijking passend is. Daarnaast kunnen zowel in Nederland als in Duitsland schuldeisers of aandeelhouders die essentieel zijn voor het realiseren van de herstructureringswaarde, in strijd met de APR, meer waarde ontvangen dan wat hun volgens de wettelijke rangorde toekomt. Bovendien is het mogelijk dat aandeelhouders hun belang in de onderneming behouden door nieuwe waarde in de onderneming te investeren.

Het verschil in benaderingen van de afwijkingsmogelijkheid van de APR tussen Nederland en Duitsland, waarbij Nederland open normen hanteert en Duitsland kiest voor strikte codificatie, heeft ook tot duidelijke verschillen in de praktische toepassing geleid. Nederland kent door de open normen een flexibele methode waarin de rechters een ruime discretionaire bevoegdheid hebben. Dit is duidelijk te zien bij het voorbeeld van achtergestelde schuldeisers. De flexibiliteit van de Nederlandse afwijkingsmogelijkheid maakt het mogelijk om een cruciale maar achtergestelde schuldeiser, die essentieel is voor het realiseren van de reorganisatiewaarde, een betere rangordepositie te bieden.

Daarentegen, in de Duitse aanpak, waar de voorwaarden voor een schending van de APR strikt zijn gecodificeerd, kan een achtergestelde schuldeiser nooit een betere rangordepositie verkrijgen. Deze schuldeiser kan alleen zijn belang in de onderneming behouden door een

investering te doen die de waarde stijging volledig compenseert. Dit geldt zelfs als deze achtergestelde schuldeiser cruciaal is voor het realiseren van de reorganisatiewaarde.

De Duitse aanpak zorgt voor meer rechtszekerheid en voorspelbaarheid door de strikte codificatie van de voorwaarden waaronder afwijkingen van de APR zijn toegestaan. Deze gestructureerde benadering zorgt ervoor dat de betrokken partijen duidelijkheid hebben over wanneer en hoe afwijkingen kunnen plaatsvinden. Bovendien biedt de Duitse afwijkingsmogelijkheid extra bescherming aan de tegenstemmende schuldeisers door strengere voorwaarden te stellen aan het behoud van belangen in de onderneming door aandeelhouders. Naast dat een aandeelhouder onmisbaar moet zijn voor de realisatie van de reorganisatiewaarde moet de aandeelhouder actieve medewerking aan het plan verlenen en zich voor een periode van in beginsel vijf jaar aan de onderneming verbinden.

7.5 Aanbeveling

Er bestaat geen universele oplossing voor de implementatie van de APR en de mogelijkheden tot afwijking hiervan. Elk land moet een balans vinden die aansluit bij zijn eigen juridische systeem en ondernemingsklimaat. In het algemeen wordt Nederlandse APR als succesvol beschouwd en is er geen aanleiding om de volledige APR ter discussie te stellen.

Voor het Nederlandse pre-insolventierecht is het van belang om de flexibiliteit te behouden. Het zou daarom onwenselijk zijn als Nederland alle afwijkingsmogelijkheden voor de APR zou gaan codificeren, met als gevolg dat de beoordelingsvrijheid van de rechter zou worden beperkt. Desondanks zou het naar mijn mening zeer aan te raden zijn als Nederland, naar Duits model, de voorwaarden voor het behouden van waarde door aandeelhouders zou aanpassen. Deze aanpassing zou tweeledig moeten zijn, mede geïnspireerd door de bevindingen uit het WODC rapport.

In de eerste plaats laat dit rapport zien dat herstructureringsdeskundigen en observatoren het problematisch vinden dat er vaak in de rechten van schuldeisers wordt gesneden, terwijl aandeelhouders relatief eenvoudig hun positie onder het akkoord kunnen behouden. De beroepsgroep vindt art. 384 lid 4 sub b Fw op dit punt onvoldoende duidelijk. Persoonlijk ben ik het hiermee eens: de huidige formulering van de afwijkingsmogelijkheid van de APR door

middel van open normen schept onduidelijkheid voor schuldeisers over hun rechten ten opzichte van aandeelhouders. In de praktijk wordt er vaak afgeweken van de APR zonder dat er daadwerkelijk getoetst wordt of de aandeelhouders onmisbaar zijn en of er geen andere partij is die dezelfde bijdrage kan leveren. Dit komt doordat schuldeisers instemmen met het akkoord zonder dat deze toets plaatsvindt en vermoedelijk ook niet weten van het bestaan van deze toets, doordat deze niet is gecodificeerd, maar uit de jurisprudentie volgt.

Daarnaast zou het naar mijn mening goed zijn als de aanvullende voorwaarden die Duitsland stelt aan aandeelhouders die waarde in de onderneming behouden, ook in Nederland worden ingevoerd. Naast dat een aandeelhouder onmisbaar moet zijn voor de realisatie van de reorganisatiewaarde, zou de aandeelhouder ook actieve medewerking aan het plan moeten verlenen en zich voor een periode van in beginsel vijf jaar aan de onderneming moeten verbinden. Dit zou als extra bescherming voor de schuldeisers kunnen gelden, doordat deze aanvullende voorwaarden verzekeren dat de onmisbaarheid van de aandeelhouder ook daadwerkelijk wordt gebruikt om de herstructureringswaarde te realiseren.

Concluderend pleit ik ervoor om de voorwaarden, die in de jurisprudentie reeds worden gesteld aan aandeelhouders die in strijd met de APR een belang in de onderneming willen behouden, te codificeren. Deze codificatie zal de rechtszekerheid voor de schuldeisers vergroten door hen duidelijkheid te bieden over hun rechten tijdens een herstructureringsproces. Daarnaast zou het naar mijn mening goed zijn als bij deze codificatie twee aanvullende voorwaarden worden opgenomen voor aandeelhouders die een belang in de onderneming willen behouden. Naast de bestaande voorwaarde dat een aandeelhouder onmisbaar moet zijn voor de realisatie van de reorganisatiewaarde, zou de aandeelhouder verplicht moeten worden om actieve medewerking aan het plan te verlenen en zich daartoe voor een periode van ten minste vijf jaar aan de onderneming moeten verbinden. Deze aanvullende voorwaarden zouden als extra waarborg dienen voor de schuldeisers, om ervoor te zorgen dat de onmisbaarheid van de aandeelhouder daadwerkelijk ten dienste staat van de herstructurering.

Literatuurlijst

Nederland

Aanbeveling inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie

Europese Commissie, *Aanbeveling inzake een nieuwe aanpak van faillissement en insolventie* C(2014) 1500 fi nal: 12 maart 2014.

Bartstra, de Wijs & Jonkers 2020

W.J. Bartstra, R.J. de Wijs & A.L. Jonkers, 'WHOA-Priority Rule en WHOA-initiatiefrechten: Gat in schuldeiserbescherming bij reorganisaties', *Tvl* 2020/15.

Beni Driss 2019

H. Beni Driss, 'Toelaatbaarheid en wenselijkheid van giftiging onder de Absolute Priority Rule in de WHOA', *FIP* 2019, afl. 2, p. 41 – 50.

Bouts 2021

A. Bouts, 'Klassenindeling en afwijking van de priority rule', *R&P nr. InsR18* 2021, par. 4.4.2.

Van Dijck e.a. 2018

G. van Dijck e.a., *Methoden van rechtswetenschappelijk onderzoek*, Den Haag: Boom juridisch 2018

Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord 2023

Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord (rapport van de Universiteit Groningen en de Universiteit Leiden in opdracht van het Wetenschappelijk Onderzoek- en Datacentrum ('WODC')), 2023.

Jonkers & Van Moorsel 2019

A.L. Jonkers & R.C.M. van Moorsel, 'WHOA voor iedereen, verdeel de bankenbonus', *Ondernemingsrecht* 2019/168.

Mennens 2020

A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (O&R nr. 118),
Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Moulen Janssen 2019

S.C.E.F. Moulen Janssen, 'Het dwangakkoord buiten faillissement onder de WHOA en de aandeelhouder. Onder druk worden vennootschappelijke verhoudingen vloeibaar?', *Ondernemingsrecht* 2019/147.

Spierings & Kolthof 2017

Mr. dr. C. Spierings en mr. J.V. Kolthof, 'De absolute priority rule in de WHOA: achtergrond, uitwerking en knelpunten', *TVL* 2017/40

Welling-Steffens 2023

L.F.A Welling-Steffens, 'De pandhouder en de WHOA', *NTBR* 2023 afl. 3, 11.

Winnemuller 2023

H.G.G.B. Winnemuller, 'Hoe absoluut is de absolute priority rule voor de aandeelhouder?', *Het bancaire belang* (O&R nr. 141) 2023, 15.5. (of gewoon het hele boek doen?)

Kamerstukken

Kamerstukken II 2012/13, 29 911, nr. 74.

Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 3

Kamerstukken II 2018/19, 35 249, nr. 4.

Kamerstukken II 2019/20, 35 225, nr. 20.

Kamerstukken II 2019/20, 35 249, nr. 11.

Kamerstukken II 2020/21, 35 249, nr. C.

Jurisprudentielijst

Hoge raad

Hoge Raad 12 augustus 2005, NJ 2006/230, (*Payroll*).

Hoge Raad 24 maart 2017, NJ 2017/466, (*Mondia/V&D*).

Rechtbank

Rechtbank Rotterdam, 3 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:1769.

Rechtbank Amsterdam, 2 september 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6521.

Rechtbank Amsterdam, 3 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6522.

Rechtbank Limburg, 22 november 2021, ECLI:NL:RBLIM:2021:8857.

Rechtbank Den Haag, 8 februari 2022, ECLI:NL:RBDHA:2022:1060

Rechtbank Midden-Nederland, 31 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:1329.

Rechtbank Rotterdam, 9 juni 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:12156.

Rechtbank Midden-Nederland, 18 januari 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:135

Rechtbank Midden-Nederland, 12 april 2023, ECLI:NL:RBMNE:2023:1773.

Rechtbank Amsterdam 21 juni 2023, ECLI:NL:RBAMS:2023:4152.

Rechtbank Gelderland, 4 december 2023, ECLI:NL:RBGEL:2023:7127

Duitsland

Braun 2021A

Braun, 'StaRUG § 27', *Herzig*, Aufl. 2021

Braun 2021B

Braun, 'StaRUG § 28', *Herzig*, Aufl. 2021

Flöther & Knapp 2021

L.F. Flöther & M. Knapp, 'StaRUG' § 27', *Flöther* Aufl. 2021

Hacker & Weber 2021

M. Hacker & D. Weber, 'Das StaRUG (Unternehmensstabilisierungs- und -
restrukturierungsgesetz) ist in Kraft! – Ablauf und praktische Anwendungsfälle des neuen
Restrukturierungsverfahrens', *WPg* 2021

Hansen & Münzel 2022

k. Hansen & S. Münzel, 'StaRUG §27', *Wolfgast Grauer*, Aufl. 2022.

Hirte 2015

H. Hirte, 'Insolvenzordnung § 39', *Uhlenbruck*, Aufl. 2015.

Jacoby & Thole 2023

F. Jacoby & C. Thole, 'StaRUG § 28', *Unternehmensstabilisierungs- und -
restrukturierungsgesetz*, Aufl. 2023

Knof 2023

B. Knof, 'StaRUG § 28', *Uhlenbruck*, Aufl. 2023.

Kowalewski & Praß 2022A

J. Kowalewski & J. Praß, 'StaRUG § 27', *Morgen*, Aufl. 2022

Kowalewski & Praß 2022B

J. Kowalewski & J. Praß, 'StaRUG § 28', *Morgen*, Aufl. 2022

Pannen, Riedemann & Smid 2021

K. Pannen, S. Riedemann & S. Smid, 'StaRUG §28', *Pannen/Riedemann/Smid*, Aufl. 2021

Riggert & Baumert 2012

R. Riggert & A.J. Baumert, Doppelnützige Treuhand – Treuhand trifft auf Berufsrecht, *NZI* 2012.

Skauradszun & Fridgen 2024A

D. Skauradszun & A. Fridgen, 'StaRUG § 27', *BeckOK StaRUG/Spahlinger*, Ed. 1.1.2024.

Skauradszun & Fridgen 2024B

D. Skauradszun & A. Fridgen, 'StaRUG § 28', *BeckOK StaRUG/Spahlinger*, Ed. 1.1.2024.

Spahlinger 2021

A. Spahlinger, 'Gruppen, Stimmrechte und erforderliche Mehrheiten', *NZI* 2021.

Thole 2020

C. Thole, 'Der Entwurf des Unternehmensstabilisierungs- und restrukturierungsgesetzes (StaRUG-RefE)', *ZIP* 2020

Westpfahl & Liedl 2022

L. Westpfahl & Liedl, „Priorität im Restrukturierungsrecht“, *Festschrift für Markus Gehrlein*, 2022.

Westpfahl 2022A

L. Westpfahl, 'StaRUG § 28 Absolute Priorität', *Seibt/Westpfahl*, Aufl. 2022.

Westpfahl 2022B

L. Westpfahl, 'StaRUG § 28 Durchbrechung der absoluten Priorität', *Seibt/Westpfahl*, Aufl. 2022.

Bundestag Drucksache

BT-Drucks. 19/24181

BT-Drucks. 19/25353

Jurisprudenz

AG Hamburg, 12.04.2021 – 61a RES 1/21.

AG Dresden, 7.6.2021 – 574 RES 2/21.

AG Karlsruhe, 25.3.2022 – 102 RES 2/21.

AG Hannover, 20.10.2023 – 951 RES 723.

