

De pre-pack in de Nederlandse praktijk

Een empirisch onderzoek vanuit economisch perspectief

Masterscriptie Ondernemingsrecht 2016/2017

21-08-2017

Beoordeling: 9,0

Inhoudsopgave

| | |
|---|----|
| Voorwoord | 5 |
| Abstract | 6 |
| HOOFDSTUK 1 Inleiding | 7 |
| 1.1 De pre-pack: een overgewaaid fenomeen..... | 7 |
| 1.2 Recente ontwikkelingen | 8 |
| 1.3 Aanleiding van het onderzoek | 9 |
| 1.4 Theoretische en maatschappelijke relevantie | 10 |
| 1.5 Doel- en vraagstellingen..... | 10 |
| 1.6 Leeswijzer | 11 |
| HOOFDSTUK 2 Achtergrond..... | 13 |
| 2.1 Voorwaarden voor toepassing van de pre-pack..... | 13 |
| 2.2 De rol van de (beoogd) curator..... | 14 |
| 2.3 Misbruik van faillissementsrecht..... | 15 |
| 2.4 Regels van overgang van onderneming..... | 16 |
| 2.5 Bedrijfseconomische gevolgen van de pre-pack | 17 |
| HOOFDSTUK 3 Onderzoeksmethode | 20 |
| 3.1 Onderzoeksperspectieven | 20 |
| 3.2 Database | 20 |
| 3.3 Onderzoeksvariabelen | 21 |
| 3.4 Causale inferentie | 26 |
| 3.5 Relevante bronnen..... | 30 |
| 3.6 Limitaties..... | 30 |
| HOOFDSTUK 4 Voorwaarden voor toepassing van de pre-pack | 32 |
| 4.1 Normatieve kader | 32 |
| 4.2 Feitelijke uitwerking..... | 33 |
| 4.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I | 39 |
| HOOFDSTUK 5 Rol van de beoogd curator | 42 |
| 5.1 Normatieve kader | 42 |
| 5.2 Feitelijke uitwerking..... | 49 |
| 5.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I | 54 |
| HOOFDSTUK 6 Misbruik van faillissementsrecht | 57 |
| 6.1 Normatieve kader | 57 |
| 6.2 Feitelijke uitwerking..... | 61 |
| 6.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I | 64 |

| | | |
|----------------------------------|---|-----|
| HOOFDSTUK 7 | Overgang van onderneming | 67 |
| 7.1 | Normatieve kader | 67 |
| 7.2 | Feitelijke uitwerking..... | 71 |
| 7.3 | Wet Continuïteit Ondernemingen I | 76 |
| HOOFDSTUK 8 | Resultaten empirisch onderzoek..... | 78 |
| 8.1 | Beschrijvende analyse | 78 |
| 8.2 | Causale inferentie | 80 |
| HOOFDSTUK 9 | Een toekomst voor de pre-pack? | 83 |
| 9.1 | Een doorstart met alle werknemers | 83 |
| 9.2 | Individuele beoordeling..... | 84 |
| 9.3 | Reparatie van de WCO I | 84 |
| 9.4 | Koerswijziging | 85 |
| HOOFDSTUK 10 | Conclusies | 87 |
| 10.1 | Conclusies | 87 |
| 10.2 | Aanbevelingen..... | 88 |
| Literatuurlijst..... | | 90 |
| <i>Tijdschriften</i> | | 90 |
| <i>Boeken</i> | | 95 |
| <i>Onderzoeksrapporten</i> | | 96 |
| <i>Europese wetgeving</i> | | 97 |
| <i>Kamerstukken</i> | | 97 |
| <i>Jurisprudentie</i> | | 97 |
| <i>Overige bronnen</i> | | 99 |
| BIJLAGE A | Kwantitatief onderzoekskader | 100 |
| BIJLAGE B | Beschrijvende statistieken | 103 |
| BIJLAGE C | Resultaten vergelijkende toets | 106 |

Voorwoord

Voor u ligt mijn scriptie ter afsluiting van de Master Ondernemingsrecht aan de [REDACTED]. Met veel plezier kijk ik terug op de mooie tijd die heb ik beleefd tijdens deze studie. Na mijn Master Finance ben ik de opleiding Ondernemingsrecht gestart, aangezien ik de combinatie van economie en recht zowel leuk als interessant vind. Dit is tevens de reden geweest dat ik in het kader van mijn afstudeerscriptie voor de master ondernemingsrecht graag een empirisch onderzoek wilde uitvoeren, vanuit een meer economisch perspectief. Het doen van met name empirisch onderzoek heb ik altijd al boeiend gevonden. Het feit dat ik met plezier aan mijn masterscriptie heb gewerkt, is hier een bevestiging van. Ik kijk er dan ook naar uit om, na mijn afstuderen, in september te beginnen als promovenda aan deze universiteit. Er is nog veel te ontdekken en te onderzoeken op het kruispunt van economie en ondernemingsrecht, de functie van promoveren biedt in dit opzicht genoeg uitdagende mogelijkheden om mijn achtergrond in economie en ondernemingsrecht te combineren.

Graag wil ik mijn scriptiebegeleiders [REDACTED] en [REDACTED] bedanken voor hun kritische beoordeling en behulpzame adviezen, vanaf het begin van mijn scriptie tot aan het eind. Ook de andere collega's op de vakgroep Ondernemingsrecht wil ik bedanken voor het feit dat ik met vragen altijd kon rekenen op hun hulp. Ik kijk ernaar uit om straks jullie collega te mogen zijn.

In het bijzonder wil ik mijn dankwoord richten tot mijn vader, die helaas in 2011 is overleden en ik nog elke dag mis. Pap, ook al heb je de ontwikkelingen de laatste jaren niet in leven mogen meemaken, ik weet dat je ons nog altijd bijstaat. Ik heb er veel voor over om jou trots te maken als je enige dochter. Mam, hoewel het nu de tweede keer mag zijn dat ik het dankwoord van mijn scriptie even tot jou richt, mijn dank is niet minder gemeend. Naast moeder ben je vooral mijn beste vriendin. Ik ben ontzettend trots op je, en er is niemand die een beter voorbeeld voor me is dan jij. Tot slot wil ik mijn voorwoord niet afsluiten zonder ook mijn broers, mijn vriend en de lieve mensen om me heen te bedanken voor alle steun van afgelopen jaren. Ik hou van jullie.

[REDACTED]

21 augustus 2017

Abstract

"Wij zijn op het moment even failliet.

Onze excuses voor het ongemak."

De ene dag failliet en de volgende dag direct een doorstart: het fenomeen van de *pre-pack* is inmiddels door vele insolventierechtadvocaten en ook door verschillende rechtbanken omarmd. Tegelijkertijd heerst er voornamelijk onder arbeidsrechtjuristen en werknemers veel kritiek op de *pre-pack*. De Wet Continuïteit Ondernemingen I ("WCO I") beoogt aan deze bezwaren tegemoet te komen, onder meer door de *pre-pack* een wettelijke basis te geven en misbruik van faillissement in te perken. De recente uitspraak van het Europese Hof in de *Estro*-zaak heeft de *pre-pack* echter op zijn grondvesten doen schudden en maakt haar toekomst, alsook die van de WCO I, onzeker. De vraag is nu of er nog een toekomst is voor de *pre-pack* en de WCO I, en hoe deze toekomst eruit zal zien. Een empirisch onderzoek naar de uitwerking van de *pre-pack* in de praktijk kan weliswaar geen verandering brengen in de penibele juridische status waarin de *pre-pack* zich thans bevindt, maar het kan wel duidelijkheid bieden over de vraag of de *pre-pack* het überhaupt waard is om voor te strijden.

Blijkt de overwinning van de werknemers in de *Estro*-zaak in hun strijd tegen de *pre-pack* straks een pyrrusoverwinning of is het goed dat toekomstige doorstarters hun toevlucht weer zoeken in de klassieke doorstart? Of is de toegevoegde waarde van de *pre-pack* zo groot dat een gulden middenweg mogelijk is, in de zin dat niet alleen de ondernemer en de doorstarter maar zelfs alle werknemers tevreden kunnen worden gesteld?

In het kader van deze scriptie heb ik het juridisch-normatieve kader van de *pre-pack* uiteengezet en bezien welke veranderingen de WCO I hierin tracht aan te brengen. Daarnaast heb ik een empirisch onderzoek verricht naar de *pre-pack* in de praktijk. Hierbij heb ik vanuit economisch perspectief bezien wat de gevolgen zijn van de *pre-pack* en of de uitkomsten voor de onderneming verschillen van de klassieke doorstart. Op deze manier kan worden vastgesteld waar de sterke en zwakke punten van de *pre-pack* liggen en of de gevolgen van de *pre-pack* daadwerkelijk overeen komen met de succesfactoren en bezwaren uit de literatuur die de *pre-pack* worden toegekend.

De resultaten uit dit onderzoek leiden tot relevante conclusies voor zowel de politiek als de literatuur. Met de grote gevolgen van de *Estro*-uitspraak in het vooruitzicht zal ik tot slot enkele aanbevelingen aandragen ten aanzien van de toekomstige inrichting van de *pre-pack* in Nederland.

Inleiding

1.1 De pre-pack: een overgewaaid fenomeen

Wanneer een aankomend faillissement bekend wordt onder het grote publiek leidt dit tot een vertrouwensbreuk tussen enerzijds de onderneming en anderzijds haar schuldeisers, klanten en personeel. Hierdoor ontstaat grote waardevermindering van de onderneming al voordat het faillissement is uitgesproken.¹ De zogenaamde ‘pre-pack’ wil deze waardevermindering tegengaan door al voor faillissement en voor de vertrouwensbreuk de mogelijkheden van een doorstart te bezien door het aanwijzen van een beoogd curator onder toezicht van de rechter-commissaris. In dit verband kan de pre-pack worden gedefinieerd als ‘een voorafgaand aan de faillietverklaring met betrokkenheid van de beoogd curator voorbereide en na de faillietverklaring geëffectueerde doorstart’.² Het fenomeen van de pre-pack is overgewaaid vanuit Engeland, waar de mogelijkheid werd geschapen om een herstructurering door middel van een *pre-packaged administration* met de toekomstige *administrator* vooraf te plannen en onmiddellijk na het faillissement tot stand te brengen. In Engeland had de pre-pack aanvankelijk geen uitdrukkelijke basis in de wet maar werd de figuur in de praktijk ontwikkeld.³

Sinds de pre-pack vanuit Engeland is overgewaaid en in Nederland de afgelopen jaren vaste voet aan de grond heeft gekregen⁴ is veel discussie ontstaan over dit instrument. Met name vanuit insolventierechtelijk perspectief wordt de pre-pack over het algemeen toegejuicht. Het gebruik van de pre-pack zou er namelijk voor zorgen dat een voorgekookt faillissement alsook waardeverlies wordt voorkomen, dat een hogere opbrengst kan worden gerealiseerd en dat de onderneming direct kan worden voortgezet met zo veel mogelijk behoud van werkgelegenheid.⁵ Het feit dat de werknemers in geval van een pre-pack geen arbeidsrechtelijke bescherming genieten wordt bovendien als een voordeel beschouwd ten opzichte van een reorganisatie buiten het faillissement.⁶ Tegelijkertijd maakt dit gebrek aan arbeidsrechtelijke bescherming dat er veel vrees ontstaat voor misbruik of oneigenlijk gebruik van het faillissementsrecht. Door de ‘geheime’ voorbereiding van de doorstart zal dit risico in geval van een pre-pack alleen maar groter zijn.⁷ De pre-pack wordt in die zin door tegenstanders met name gezien als een middel om goedkoop van werknemers, contracten en schulden af te komen.⁸ Daarnaast worden ook het gebrek aan transparantie en openbaarheid, het ontbreken van betrokkenheid onder verschillende stakeholders en het risico op concurrentievervalsing als kritiepunten genoemd.⁹

¹ Tacoma & Weebers-Vrenken, *VGR* 2013/6.

² Verstijlen 2014.

³ Tollenaar, *TvI* 2011/23, p. 142.

⁴ Tollenaar, *TvI* 2011/23.

⁵ Hummelen, *TvI* 2015/2; Van Zanten, *ArbeidsRecht* 2013/47; Smetsers, *JUTD* 2013/21; Tollenaar, *TvI* 2011/23.

⁶ Verstijlen 2014.

⁷ Van Zanten, *TvI* 2015/35, p. 231.

⁸ Van Andel, *TvI* 2014/37; Gispén 2013.

⁹ Van Vugt, *FIP* 2014/47; Tacoma & Weebers-Vrenken, *VGR* 2013/6; Tideman, *FIP* 2013/6; Van Apeldoorn, *TvI* 2012/17.

1.2 Recente ontwikkelingen

De pre-pack wordt al geruime tijd in verscheidene zaken toegepast in de praktijk, ondanks het ontbreken van een wettelijke basis.¹⁰ Op 4 juni 2015 is het wetsvoorstel Wet Continuïteit Ondernemingen I ("WCO I") ingediend bij de Tweede Kamer.¹¹ De WCO I is onderdeel van de reorganisatiepijler van het wetgevingsprogramma herijking faillissementsrecht.¹² Op 21 juni 2016 is het wetsvoorstel met algemene stemmen aangenomen in de Tweede Kamer.¹³ Daarmee wordt de pre-pack verankerd in de Faillissementswet, en wordt tegemoet gekomen aan de wens om de pre-pack een uitdrukkelijke grondslag in de wet te bieden ten behoeve van de rechtszekerheid.¹⁴ De WCO I zal de Faillissementswet veranderen door op te nemen dat de rechtbank op verzoek van een schuldenaar al voor faillissement in stilte kan bepalen wie zal worden aangesteld als curator en rechter-commissaris indien er faillissement wordt uitgesproken. De nieuwe Faillissementswet voorziet erin dat in geval van daadwerkelijk faillissement, de hiervoor benoemde personen ook aangewezen zullen worden.¹⁵ Doel van de WCO I is schade bij schuldeisers, werknemers en andere betrokkenen zo veel mogelijk te beperken.¹⁶ De WCO I poogt onder meer de mogelijkheden voor misbruik van het recht aan banden te leggen.¹⁷

Veel kritiek op de pre-pack is gebaseerd op het feit dat, zolang de WCO I nog niet is geïmplementeerd in de wet, deze figuur in de praktijk wordt toegepast zonder wettelijke basis. Recentelijk heeft het Europese Hof van Justitie in de zaak van kinderopvang Estro in dit verband bovendien het stof behoorlijk doen opwaaien.¹⁸ Het Europese Hof werd de prejudiciële vraag voorgelegd of werknemers middels een beroep op het leerstuk van overgang van onderneming worden beschermd in geval van een pre-pack.¹⁹ Waar de rechtbank Utrecht in de Heiploeg-zaak oordeelde dat de ovo-regels niet van toepassing zijn²⁰, daar oordeelt het Europese Hof nu dat het ovo-leerstuk wel van toepassing is in geval van een pre-pack. Een dergelijke doorstart zou vanwege het beoogde doel en qua uitvoeringswijze namelijk niet gericht zijn op liquidatie en dus niet zijn aan te merken als een faillissementsprocedure.²¹ Dat betekent dat werknemers van de failliete onderneming van rechtswege overgaan op de doorstartende onderneming. Het oordeel van het Europese Hof kan grote consequenties hebben voor de pre-packpraktijk. Volgens Spier kan toepassing van regels van overgang van onderneming in geval van pre-pack ten koste gaan van de werkgelegenheid, aangezien dit potentiële kopers ervan kan weerhouden de onderneming over te nemen.²² Beltzer noemt het al dan niet toepassen van deze regels om die reden zelfs essentieel voor het welslagen van een pre-pack.²³ Hoewel het wetsvoorstel in eerste instantie als hamerstuk op 4 april

¹⁰ Beunk, *O&F* 2015/4; zie ook Hurenkamp, *TvI* 2015/20.

¹¹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 2.

¹² Wolfram-van Doorn & Schmieman, *TvI* 2015/34.

¹³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 9.

¹⁴ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 1.

¹⁵ Wolfram-van Doorn & Schmieman, *TvI* 2015/34.

¹⁶ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 2.

¹⁷ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 3.

¹⁸ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

¹⁹ Rb. Midden-Nederland 24 februari 2016, *JAR* 2016/64, m.nt. Van der Pijl (*FNV/Smallsteps*).

²⁰ Rb. Overijssel 28 juli 2015, *JAR* 2015/220, r.o.4.5.5, m.nt. Van der Pijl (*Heiploeg*).

²¹ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, r.o. 50, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

²² Conclusie A-G J. Spier bij: HR 11 juli 2014, ECLI:NL:PHR:2014:582 (*Stichting Welzijn Ouderen*).

²³ R.M. Beltzer, 'Continuïteit van ondernemingen en pre-pack: hoe een idee een Europese richtlijn mist', *O&F* 2015/4.

2017 zou worden afgedaan, is het voorstel op deze dag opnieuw geagendeerd in verband met de conclusie van de advocaat-generaal van het Europese Hof in de *Estro*-zaak. De minister is verzocht het wetsvoorstel aan te houden in afwachting van de uitspraak van het Europese Hof, waarbij nadere vragen zijn gesteld over de mogelijke consequenties van de uitspraak voor het wetsvoorstel.²⁴ Na een rappelbrief over het uitblijven van een reactie van de minister heeft deze in een uitstelbrief laten weten na het zomerreces met een antwoord te komen op de nadere vragen.²⁵ Tot die tijd is ook het toekomstig bestaan van de WCO I, al dan niet in zijn huidige vorm, daarom verre van zeker.

1.3 Aanleiding van het onderzoek

Omdat de activatransactie bij een pre-pack pas na het faillissement aanvang neemt maar de voorbereiding van deze doorstart reeds voor het uitspreken van het faillissement plaatsvindt, is het juridisch karakter van de pre-pack moeilijk te duiden. Dat maakt het lastig te concluderen of de kritiek- en succesfactoren die aan de pre-pack worden toegeschreven, terecht zijn of niet. Daartoe dient allereerst het juridisch-normatieve kader van de pre-pack in kaart te worden gebracht. Daarnaast zijn er reeds verschillende onderzoeken verricht naar de toepassing van de pre-pack in de praktijk om te achterhalen of de kritiek op de pre-pack terecht is of op onwaarheden berust. Bijvoorbeeld naar de vraag of de pre-pack leidt tot een hogere boedelopbrengst²⁶ en of het daadwerkelijk misbruik of oneigenlijk gebruik van faillissementsrecht in de hand werkt²⁷. Echter, vanwege het feit dat de pre-pack juist wordt toegepast in geval de onderneming in zwaar weer verkeert en een doorstart gewenst is ontstaat een vertroebeld beeld: onduidelijk is of eventuele negatieve gevolgen in specifiek toe te schrijven zijn aan het fenomeen pre-pack, of dat ze inherent zijn aan de doorstart of het faillissement van de onderneming.²⁸ Een vergelijking tussen de doorstarten na faillissement waarbij wel en niet een pre-pack is toegepast kan een waardevolle toevoeging leveren aan de zoektocht naar meer duidelijkheid. In onder meer het Verenigd Koninkrijk is een onderzoek uitgevoerd naar de pre-pack-praktijk²⁹, maar een dergelijk onderzoek ontbreekt momenteel in Nederland. Verstijlen wijst erop dat we nu onvoldoende weten om te concluderen over de wenselijkheid van de pre-pack.³⁰

De WCO I speelt in dit onderzoek een grote rol nu de pre-pack met de implementatie van deze wet een wettelijke grondslag krijgt. De vraag is welke veranderingen de WCO I zal aanbrengen in het juridisch-normatieve kader, zowel in theorie als in de praktijk. Bovendien is tot op heden geen empirisch onderzoek verricht naar de statistische invloed van de pre-pack op de gevolgen van een doorstart wanneer men deze doorstart vergelijkt met een traditionele doorstart. Dit onderzoek poogt nu een

²⁴Brief aan de minister van Veiligheid en Justitie (V&J) met enige nadere vragen 7 juni 2017, beschikbaar via: https://www.eerstekamer.nl/behandeling/20170607/brief_aan_de_minister_van_3/document3/f=/vkevg50dz7x6.pdf

²⁵ Korte aantekening commissie Veiligheid en Justitie (V&J) 11 juli 2017, beschikbaar via https://www.eerstekamer.nl/korteaantekening/20170711_5?dossier=vjulnpljqxe.

²⁶ Beunk, *O&F* 2015/4.

²⁷ Knecht 2005.

²⁸ Zie m.n. vanuit arbeidsrechtelijke hoek: Schaink, *TvI* 2015/16; Van Hees, *OR* 2014/79; Van Groningen, *ArbeidsRecht* 2016/39, p. 20.

²⁹ Graham 2014.

³⁰ Verstijlen 2014, p. 26-27.

antwoord te geven op deze vragen vanuit zowel een juridisch als een economisch perspectief. Enerzijds wordt de huidige stand van zaken onder de loep genomen door het schetsen van een juridisch kader, anderzijds wordt een empirisch onderzoek verricht naar de gang van zaken in de praktijk, waarbij de resultaten tevens dienen ter ondersteuning van het juridisch kader.

1.4 Theoretische en maatschappelijke relevantie

Zoals gezegd zijn er zowel voor- als tegenstanders ten aanzien van de pre-pack. Er is veel verdeeldheid in de literatuur omtrent de toepassing en de gevolgen van de pre-pack, met name tussen de insolventierecht- en arbeidsrechtjuristen, waardoor geen gemeenschappelijk paradigma bestaat. Het blijft tot dusver echter onduidelijk of de kritiek op de pre-pack specifiek verband houdt met de pre-pack op zichzelf of dat deze kritiek meer betrekking heeft op de doorstart in faillissement in het algemeen. Daartoe is het allereerst van belang het juridisch kader in kaart te brengen, zodat de praktijk ten aanzien van de pre-pack tegen het licht van dit kader kan worden gehouden. Daarnaast kan een empirisch onderzoek achterhalen of de genoemde kritiekpunten of succesfactoren in de literatuur gestand houden in de praktijk, waarbij tevens inzicht wordt verschaft in de wijze waarop de pre-pack thans wordt toegepast. Aan de hand van de bevindingen kunnen verbeteringen worden aangedragen ten aanzien van deze toepassing.

Ook de kritiek vanuit de samenleving op de toepassing van de pre-pack is de laatste jaren toegenomen. Met name wanneer de doorstart van een onderneming die gebruik heeft gemaakt van een pre-pack negatief in het nieuws komt, wordt al gauw de verwijtende vinger gewezen naar de pre-pack.³¹ Zolang onduidelijk is of eventuele negatieve effecten daadwerkelijk zijn te wijten aan de pre-pack krijgt de pre-pack in de praktijk geen eerlijke kans. De huidige stand van zaken dient daarom te worden onderzocht om een duidelijk beeld te verkrijgen van de problematiek. Door de praktische toepassing van de pre-pack tegen het licht van het juridisch kader te houden kan worden vastgesteld of de praktijk voldoet aan het geldende normatieve kader. Door daarnaast op empirische wijze te onderzoeken of en in welke zin de pre-pack daadwerkelijk tot andere resultaten leidt dan een traditionele doorstart wordt bovendien duidelijk welke effecten te wijten zijn aan de toepassing van de pre-pack. De uitkomsten van het onderzoek kunnen voorts bijdragen aan de evaluatie van de toepassing van de pre-pack in de praktijk alsook aan de evaluatie van de huidige WCO I.

1.5 Doel- en vraagstellingen

Het doel van het onderzoek is te achterhalen binnen welk juridisch kader de pre-pack zich thans bevindt, in hoeverre de praktijk in de pre-pack de geldende normen volgt, welke invulling de WCO I geeft aan dit normatieve kader, en in hoeverre de uitkomsten van de pre-pack verschillen van de uitkomsten bij

³¹ Zie bijvoorbeeld P. de Waard, 'Flitsfaillissement zoals bij Neckermann is illegale variant van reorganiseren', *De Volkskrant* 1 juli 2014; M. Oostveen, 'Bij juf Tilly, gedumpt in het flitsfaillissement van Estro', *De Volkskrant* 28 juni 2017; C. van der Velden, 'Met haar tranen misleidde Marlies Dekkers iedereen', *Het Algemeen Dagblad*, 28 juni 2016; J. Meijnen, 'Voor ex-werknemers Estro gloort nog genoegdoening', *NRC* 12 april 2017; H. Hanssen, 'Zo gebruiken ondernemers het faillissement als een wasstraat om schulden af te spoelen', *Quote* 13 oktober 2016.

een traditionele doorstart. Het onderzoeksprobleem kan in de volgende centrale onderzoeksvraag worden weergegeven:

Wat is het juridische kader ten aanzien van de pre-pack, zowel voor als na implementatie van de WCO I, en welke gevolgen heeft toepassing van de pre-pack voor de doorstart van een onderneming?

Deze centrale onderzoeksvraag kan worden onderverdeeld in de volgende vijf deelvragen:

1. Wat is het huidige juridisch-normatieve kader ten aanzien van de pre-pack?
2. In hoeverre wordt in de praktijk aan het huidige juridisch-normatieve kader voldaan?
3. Welke veranderingen beoogt de WCO I te bewerkstelligen in dit juridisch-normatieve kader?
4. Wat zijn de mogelijke gevolgen van de implementatie van de WCO I voor de praktijk ten aanzien van de pre-pack?
5. Welke invloed heeft de toepassing van een pre-pack op de bedrijfseconomische gevolgen van een doorstart na faillissement?

1.6 Leeswijzer

De scriptie kent een juridisch en een empirisch gedeelte, waarbij de resultaten uit het empirisch gedeelte tevens ter ondersteuning dienen voor het juridisch kader. In het volgende hoofdstuk zal een achtergrond worden gegeven in het juridisch-normatieve kader waarin de pre-pack zich momenteel afspeelt, in het bijzonder ten aanzien van vereisten voor medewerking aan de pre-pack, de rol van de (beoogd) curator, de positie van werknemers en de kans op misbruik. Aan het slot van dat hoofdstuk worden verschillende hypothesen geformuleerd die door middel van een statistische analyse worden getoetst. In het derde hoofdstuk wordt de methodologie van het onderzoek behandeld, waaronder een beschrijving van de data-analyse en de onderzoeksvariabelen, alsook een toelichting op het economische model dat wordt gebruikt in het kader van de statistische analyse. Het vierde hoofdstuk staat in het teken van de voorwaarden voor toepassing van de pre-pack. Bezien wordt welk normatieve kader geldt ten aanzien van deze voorwaarden, waar de feitelijke uitwerking uit bestaat en op welke wijze deze voorwaarden al dan niet terugkomen in de WCO I. In het vijfde hoofdstuk komt de rol van de beoogd curator aan bod. Ook hier wordt zowel het normatieve kader, de feitelijke uitwerking, als ook de WCO I behandeld in het kader van de rol, taken en bevoegdheden van deze beoogd curator. Hoofdstuk zes heeft betrekking op het misbruik van faillissementsrecht, waarbij in het normatieve kader wordt bezien hoe de literatuur tegen misbruik aankijkt. Daarbij wordt vastgesteld hoe misbruik zich uitpakt in de praktijk en hoe het wordt aangepakt, alsook op welke wijze de WCO I tegemoet komt aan de bezwaren die worden geuit in verband met mogelijk misbruik. Het zevende hoofdstuk staat in het teken van het leerstuk van overgang van onderneming. Nadat het normatieve kader ten aanzien van dit leerstuk is uiteengezet wordt onder meer bezien wat de gevolgen zijn van de uitspraak van het Europese Hof in de *Estro*-zaak. Daarbij wordt tevens bezien hoe de WCO I omgaat met de regels inzake overgang van onderneming. Hoofdstuk 8 behandelt de resultaten uit het empirisch onderzoek. Tot slot worden de conclusies van het onderzoek

uiteengezet in hoofdstuk 9 en worden tevens aanbevelingen gegeven alsook limitaties van het onderzoek behandeld.

Achtergrond

Zoals in het vorige hoofdstuk naar voren kwam is het juridische kader van de pre-pack moeilijk te duiden. Het schemergebied waarin de pre-pack zich bevindt komt onder meer naar voren ten aanzien van de geldende voorwaarden voor toepassing van de pre-pack door de rechtbank, de rol van de (beoogd) curator in de stille voorbereidingsfase, de kans op misbruik van faillissementsrecht in geval van pre-pack, en het al dan niet van toepassing zijn van de regels van overgang van onderneming.

2.1 Voorwaarden voor toepassing van de pre-pack

Waar de roep om toepassing van de pre-pack in Nederland in eerste instantie positief werd ontvangen door het pleidooi van Tollenaar³² lijkt het tij inmiddels te zijn gekeerd door de vele kritiek op onder andere het gebrek aan transparantie, de mogelijk concurrentievervalsende werking van de pre-pack en de verhoogde kans op misbruik.³³ Onder meer om die reden is in de praktijk in overleg met ketenpartners een werkwijze ontwikkeld op basis van *best practices*. Deze worden door de verschillende rechtbanken toegepast wanneer zij een verzoek van een onderneming ontvangen tot medewerking aan de pre-pack. Momenteel passen drie van de elf rechtbanken de pre-pack in de praktijk niet toe.³⁴ Deze afwijzing is op formele gronden gebaseerd, waarbij als bezwaar voornamelijk wordt aangevoerd dat een wettelijke basis voor de pre-pack momenteel ontbreekt.³⁵ Daarbij zou de benoeming van een 'deskundige', zoals deze in de eerste pre-packzaak bij de Rechtbank 's-Hertogenbosch wordt genoemd, enkel kunnen plaatsvinden in geval moet worden onderzocht of de schuldenaar in een toestand verkeert waarin hij is opgehouden te betalen. Het onderzoeken van de mogelijkheden van een doorstart zijn immers geen taak van de rechter of rechtbank, maar behoren tot de taak van de curator tot beheer en vereffening van de boedel (art. 68 Fw).³⁶

De rechtbanken die wel medewerking verlenen aan de pre-pack hanteren bepaalde voorwaarden of vereisten voor toepassing van de pre-pack.³⁷ Deze werkwijze van de verschillende rechtbanken bij een verzoek tot medewerking aan de pre-pack is tot op heden niet gebaseerd op een wettelijke regeling, maar zoals gezegd in de praktijk tot stand gekomen. De vraag kan worden gesteld in hoeverre de rechtbanken dezelfde vereisten stellen en welke vereisten uiteindelijk zullen gelden na implementatie van de WCO I. Ook rijst de vraag in hoeverre deze vereisten in de praktijk daadwerkelijk wordt gevolgd, juist omdat er tot op de dag van vandaag geen wettelijke vereisten hebben bestaan.

³² Tollenaar, *TvI* 2011/23.

³³ Zie onder meer Van Apeldoorn, *TvI* 2012/17, en Gispén 2013, p. 85-86.

³⁴ Dit zijn de rechtbanken Midden-Nederland, Overijssel en Limburg.

³⁵ J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. Maastricht 28 november 2012, ECLI:NL:RBMAA:2012:BY4595, *JOR* 2013/63.

³⁶ Rb. Maastricht 28 november 2012, ECLI:NL:RBMAA:2012:BY4595, r.o. 2.1, *JOR* 2013/63, m.nt. J.J. van Hees.

³⁷ Frima, *TvI* 2015/36.

2.2 De rol van de (beoogd) curator

Ook de beoogd curator bevindt zich in geval van een pre-pack in een schemergebied, omdat hij enerzijds als curator een rol gaat spelen binnen de onderneming, maar anderzijds nog geen handelingen als formele curator kan verrichten omdat het faillissement nog niet is uitgesproken. Pas na het uitspreken van het faillissement rust op grond van artikel 68 Fw het beheer van de boedel op de curator onder toezicht van de rechter-commissaris, ter voldoening van de schuldeisers.³⁸ De curator verricht zijn taak in de eerste plaats ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers.³⁹ Sinds het zogenaamde *Sigmacon II*-arrest mag de curator ook belangen van maatschappelijke aard in zijn beleidsafweging betrekken, zoals de continuïteit van de onderneming en werkgelegenheid.⁴⁰ Zijn keuze na afweging van verschillende belangen is vanwege de beleidsvrijheid niet zonder meer onrechtmatig, ook niet indien er alternatieve oplossingen zouden zijn geweest die per saldo voor de boedel of een individuele crediteur waarschijnlijk meer voordeel zou hebben opgeleverd.⁴¹ In de praktijkregels voor curatoren is sindsdien als grondbeginsel opgenomen dat de curator zich laat leiden door de belangen van de boedel en de andere belangen die een curator zich mede behoort aan te trekken.⁴² In de literatuur is onderwerp van discussie de vraag of deze ontwikkelde normen ten aanzien van het handelen van een curator *in* faillissement dezelfde zijn als de normen die gelden *vooraf* aan een faillissement. Is de beoogd curator daarbij een 'fly on the wall' die uitsluitend in stilte toekijkt en zich laat informeren, of is hij een 'spin in het web' die een actieve rol speelt bij de voorbereiding van het faillissement?⁴³ In het licht van het voorgaande rijst de vraag in hoeverre de regels van het faillissementsrecht van toepassing zijn in de periode *voorafgaand* aan het faillissement. Wat is het normatieve kader voor het handelen van de beoogd curator, gelden dezelfde normen voor zijn handelen zowel in het faillissement als vooraf aan het faillissement? En wat is de vennootschapsrechtelijke positie van de beoogd curator, onder meer rol in relatie tot bestuurdersaansprakelijkheid, kan hij bijvoorbeeld worden beschouwd als een medebeleidsbepaler?

Nu heeft INSOLAD inmiddels, naar aanleiding van de verschillende inzichten, naast de praktijkregels voor curatoren ook praktijkregels ontworpen ten aanzien van de rol en taken van de beoogd curator. Deze regels hebben uitdrukkelijk niet een dwingend karakter, maar dienen louter als richtsnoer.⁴⁴ Zo kunnen specifieke omstandigheden van het geval ertoe leiden dat wordt afgeweken van de praktijkregels. Daarbij wordt aanbevolen om een dergelijke afwijking in de verslaglegging duidelijk te maken. Vanuit praktisch oogpunt rijst de vraag of deze normen ten aanzien van het handelen van de beoogd curator, zoals onder meer vastgelegd in deze praktijkregels van INSOLAD, in de praktijk ook daadwerkelijk worden gevolgd, of dat de praktijk hierin verschilt van de theorie. Ook hier is het de vraag in hoeverre de WCO I in lijn is met de praktijkregels van INSOLAD.

³⁸ Kortmann & Faber 1994, p. 9.

³⁹ HR 4 december 1963, *NJ* 1964, 144.

⁴⁰ HR 24 februari 1995, *NJ* 1996, 472, m.nt. W.M. Kleijn (*Sigmacon II*).

⁴¹ Zie annotatie Klein bij: HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, *NJ* 1996/472 (*Sigmacon II*).

⁴² INSOLAD Praktijkregels voor curatoren, onder 1.1.

⁴³ Van Zanten, *TvI* 2015/35.

⁴⁴ INSOLAD Praktijkregels beoogd curator.

2.3 Misbruik van faillissementsrecht

Vanuit het insolventierecht wordt het feit dat de werknemers in geval van een pre-pack geen arbeidsrechtelijke bescherming genieten vaak als een voordeel beschouwd ten opzichte van een reorganisatie buiten het faillissement.⁴⁵ Het risico op misbruik of oneigenlijk gebruik van het faillissementsrecht is in zo'n geval aanwezig, en door de 'geheime' voorbereiding van de doorstart lijkt dit risico alleen maar groter te worden.⁴⁶ Schaink stipte daarom naar aanleiding van de *Heiploeg*-zaak aan dat de vakbonden hun doel ook (of juist beter) hadden kunnen behalen via een beroep op misbruik van faillissementsrecht op grond van art. 10 Fw, in plaats van een beroep op het leerstuk van overgang van onderneming.⁴⁷ In de literatuur wordt wegens het risico van misbruik gepleit voor een ondernemingsraad die zo vroeg mogelijk in het proces dient te worden betrokken.⁴⁸ In dit verband heeft de Hoge Raad recentelijk geoordeeld dat de ondernemingsraad bij verkoop van activa in het kader van een doorstart na faillissement het recht heeft om hierover advies uit te brengen op grond van artikel 25 Wet op de ondernemingsraden ("WOR").⁴⁹ Wanneer de adviesplicht van artikel 25 WOR in faillissement geldt, dan geldt deze a fortiori ook in geval van een pre-pack. Het is in elk geval de bedoeling dat de WCO I de mogelijkheden voor misbruik van het recht aan banden zal leggen.⁵⁰ Volgens Van Zanten kan de voortijdige betrokkenheid van de beoogd curator een nuttige bijdrage leveren aan de strijd tegen misbruik.⁵¹

In opdracht van het Ministerie van Justitie heeft Knegt in 1996 onderzoek verricht naar de relatie tussen faillissement en afvloeiing van personeel, naar aanleiding van de uitgedrukte zorg dat het faillissement als middel wordt gebruikt om op gemakkelijke wijze van personeel af te komen.⁵² De conclusie was dat in tenminste één op de vijf gevallen waarin na het faillissement een doorstart is gerealiseerd, de aanvraag van het faillissement inderdaad als 'oneigenlijk' middel was gebruikt. Deze resultaten staan in schril contrast met de resultaten van het onderzoek dat door Luttikhuis in 2007 is verricht, waaruit blijkt dat er in 94,2% van de bedrijven die zijn doorgestart geen sprake is van misbruik met het oog op het ontlopen van de reguliere werknemersbescherming door een doorstart vanuit faillissement.⁵³ Overigens had Knegt ondertussen in 2005 wederom onderzoek verricht naar de aard en omvang van misbruik van faillissementsrecht, en toen bleek dat van misbruik nauwelijks gesproken kon worden.⁵⁴ De onderzoeken omvatten zowel ondernemingen die na faillissement zijn doorgestart als ondernemingen die niet zijn doorgestart, maar er wordt niet vermeld of hierbij een pre-pack is toegepast. Het is dan lastig te achterhalen of de kans op misbruik wordt vergroot indien een pre-pack wordt toegepast.

⁴⁵ Verstijlen 2014.

⁴⁶ Van Zanten, *TvI* 2015/35, p. 231.

⁴⁷ Schaink, *TvI* 2015/47.

⁴⁸ Zaal, *FIP* 2014/363.

⁴⁹ HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, *JAR* 2017/172, m.nt. C. Nekeman (*DA*).

⁵⁰ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 3.

⁵¹ Van Zanten, *TvI* 2015/35, p. 235.

⁵² Knegt 1996.

⁵³ Luttikhuis 2007, p. 64.

⁵⁴ Knegt 2005.

2.4 Regels van overgang van onderneming

Zoals in de vorige paragraaf reeds aan bod kwam, bestaat er vrees dat de pre-pack louter als middel wordt gebruikt om gemakkelijk van werknemers af te komen. Nu is het arbeidsrecht bij uitstek een gebied waar de onduidelijkheid omtrent het juridisch karakter van de pre-pack sterk naar voren komt. Bij de toepassing van de pre-pack rijst namelijk de vraag of er bij een pre-pack sprake is van overgang van onderneming ("ovo") of van een faillissement, nu enerzijds de activatransactie pas na het faillissement plaatsvindt en anderzijds de doorstart voorafgaand aan het faillissement al wordt voorbereid. In geval van een faillissement zijn op grond van artikel 7:666 Burgerlijk Wetboek ("BW") de ovo-regels niet van toepassing.⁵⁵ In de *Heiploeg*-zaak oordeelde de rechtbank Utrecht dat werknemers geen bescherming ontleen aan de regels van overgang van onderneming als het om een op liquidatie gerichte doorstart gaat.⁵⁶ Deze uitspraak werd lange tijd de 'piketpaal' binnen de discussie genoemd.⁵⁷ De uitspraak van het Europese Hof heeft daar nu enigszins verandering in gebracht door te oordelen dat de ovo-regels ten aanzien van de doorstart van de gefailleerde kinderopvangorganisatie Estro wel van toepassing zijn.⁵⁸ In deze zaak vond de overgang van de onderneming weliswaar plaats na de faillietverklaring maar de pre-pack was al vóór faillietverklaring voorbereid en werd direct na faillietverklaring uitgevoerd, waarbij de beoogd curator "met name de mogelijkheden onderzoekt van een eventuele voortzetting van de activiteiten van die onderneming door een derde en zich voorbereidt op handelingen die onmiddellijk na de faillietverklaring moeten worden verricht teneinde die voortzetting te verwezenlijken". Het hoofddoel van een dergelijke transactie is daarmee het behoud van de failliete onderneming en niet de liquidatie, zodat de gegarandeerde bescherming van werknemers zoals is neergelegd in Richtlijn 2001/23/EG⁵⁹ behouden blijft.⁶⁰ Het Hof stipt daarbij nog aan dat het niet relevant is dat de pre-pack tevens maximalisatie van de opbrengst ten gunste van de schuldeisers beoogt.⁶¹

In 2014 heeft Hurenkamp een empirisch onderzoek verricht naar 48 faillissementen waarbij gebruik is gemaakt van een pre-pack.⁶² Eén van de resultaten was het behoud van 64% van de werkgelegenheid in de gevallen waarin een pre-pack is toegepast. Er wordt echter geen vergelijking gemaakt met gevallen waarin een onderneming is doorgestart zonder toepassing van de pre-pack. De vraag blijft dan onbeantwoord of de gevolgen voor de werkgelegenheid verschillend zouden zijn geweest indien de pre-pack niet was toegepast. Indien de ovo-regels inderdaad van toepassing zijn in geval van een pre-pack, rijst de vraag wat voor gevolgen dit heeft voor het behoud van de werkgelegenheid. De kans is immers

⁵⁵ HvJ EG 7 februari 1985, NJ 1985/900, m.nt. P.A. Stein (*Abels*).

⁵⁶ Rb. Overijssel 28 juli 2015, JAR 2015/220, m.nt. Van der Pijl (*Heiploeg*).

⁵⁷ Schaink, *TvI* 2015/47.

⁵⁸ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, JAR 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

⁵⁹ Richtlijn 2001/23/EG van de Raad 12 maart 2001 inzake de onderlinge aanpassing van de wetgeving der lidstaten betreffende het behoud van de rechten van werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen van ondernemingen of vestigingen, PbEG 22 maart 2001, L 82/16.

⁶⁰ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, r.o. 52, JAR 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

⁶¹ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, r.o. 59, JAR 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

⁶² J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk. Een analyse van 48 faillissementen waarin de aanwijzing van een beoogd curator heeft plaatsgevonden*. Tilburg: Celsus Juridische Uitgeverij 2014.

groot dat de pre-pack is afgeschreven, en toekomstige schuldenaars hun toevlucht zoeken in de traditionele doorstart. Het is van belang te achterhalen in welk geval het behoud van werkgelegenheid meer zou zijn gewaarborgd, indien de pre-pack wordt toegepast of indien de onderneming op traditionele wijze doorstart. Mocht het behoud van werkgelegenheid over het algemeen hoger liggen indien een pre-pack wordt toegepast⁶³, dan snijden de werknemers van Estro zich nu wellicht in de vingers.

2.5 Bedrijfseconomische gevolgen van de pre-pack

Om te bezien welke invloed de pre-pack heeft op de doorstart van een onderneming, zullen in het kader van de laatste deelvraag verschillende hypothesen worden geconstrueerd. Deze hypothesen worden vervolgens getoetst door middel van causale inferentie van de verzamelde data. De hypothesen zijn een weergave van de verwachte invloed van de pre-pack op verschillende (bedrijfseconomische) uitkomsten, gebaseerd op bevindingen uit de literatuur. Hoewel in onder meer het Verenigd Koninkrijk verschillende empirische onderzoeken zijn verricht naar de toepassing van de pre-pack in de praktijk⁶⁴, is er nog weinig vergelijkbaar empirisch onderzoek verricht in Nederland. De resultaten uit dit onderzoek kunnen daarom wellicht relaties naar voren brengen die nog niet eerder in de theorie zijn beschreven.

Zoals gezegd kan de pre-pack worden gedefinieerd als een voorafgaand aan de faillietverklaring met betrokkenheid van de beoogd curator voorbereide en na de faillietverklaring geëffectueerde doorstart.⁶⁵ De ‘geheime’ voorbereiding in rust en stilte zal ertoe leiden dat slechts enkele partijen op de hoogte zijn van het doorstartproces en in de procedure worden betrokken. Dit, om het risico te beperken dat de pre-pack voortijdig bekend wordt en partijen in tijdnood komen.⁶⁶ Hierdoor is er voor het bestuur van de toekomstige failliet bij een doorstart in geval van een pre-pack vooraf aan het faillissement weinig keus tussen mogelijke doorstartkandidaten.⁶⁷ Als gevolg zal een doorstart door een gelieerde partij over het algemeen vaker voorkomen in geval een pre-pack is toegepast.⁶⁸

Hypothese 1: Toepassing van de pre-pack vergroot de kans dat de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij.

Een doorstart aan een gelieerde partij blijkt voorts vaker voor te komen in sectoren waar de rol van personeel, reputatie en immateriële activa van relatief groot belang is. Een verkoop aan een gelieerde partij wordt vaak toegepast om de waarde van deze activa zoveel mogelijk te behouden.⁶⁹ Bovendien wordt het behoud van werkgelegenheid vaak als een van de redenen voor het gebruik van de pre-pack

⁶³ Hurenkamp geeft hiertoe een eerste indicatie in zijn onderzoek, zie Hurenkamp 2014, p. 55.

⁶⁴ O.a. Graham 2014, Frisby 2007, Polo 2012.

⁶⁵ Verstijlen 2014, p. 53-61.

⁶⁶ Loesberg *TOP* 2013/1, p. 31.

⁶⁷ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 31.

⁶⁸ Hurenkamp, *TvI* 2015/20, p. 132. In de periode 2012 tot 2014 betrof het in 15 van de 39 pre-packgevallen in Nederland een verkoop aan een gelieerde partij.

⁶⁹ Polo 2012, p. 7.

aangewezen.⁷⁰ Indien het werknemersbestand als een van de waardevolle activa wordt beschouwd, zal het behoud van werkgelegenheid hoog zijn in geval van een pre-pack.

Hypothese 2: Toepassing van de pre-pack heeft een positieve invloed op het behoud van werkgelegenheid.

Het risico van aansprakelijkheid heeft voor de schuldenaar of de potentiële overnamekandidaat bij de gebruikelijke activatransactie veelal een prijsdrukkend effect, zowel indien de verkoop wordt gevolgd door het faillissement als bij de verkoop tijdens het faillissement. De curator in faillissement dient immers na te gaan of bij een verkoop vooraf aan het faillissement de belangen van de gezamenlijke schuldesiers voldoende in het oog zijn gehouden. De onzekerheid over een eventuele latere *actio pauliana* door de curator wordt door partijen verdisconteerd in de prijs. Tegelijkertijd heeft de curator tijd nodig om zich een oordeel te kunnen vormen over de verkoop, dit tijdsverloop heeft evenzo een prijsdrukkend effect op de transactie.⁷¹ De begeleiding door een beoogd curator kan ervoor zorgen dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden gewaarborgd en daardoor de onzekerheid over aansprakelijkheid aan de zijde van de schuldenaar wordt weggenomen, en tegelijkertijd minder tijd in beslag wordt genomen nu de beoogd curator reeds bij de voorbereiding ervan betrokken is geweest.⁷² In combinatie met de mogelijkheid een doorstart in rust en stilte voor te bereiden en veel *going concern*-waarde te behouden leidt dit tot een betere onderhandelingspositie en dus een hogere verkoopprijs.⁷³ Mocht de doorstart bovendien plaatsvinden door een gelieerde partij, waarover is betoogd dat dit bij de pre-pack vaker zal voorkomen, dan wordt enerzijds gesteld dat daarmee vaak niet het hoogste bod tot stand komt wegens het ontbreken van marktwerking, waarbij partijen tegen elkaar opbieden.⁷⁴ Anderzijds kan er sprake zijn van informatieasymmetrie bij derde partijen ten opzichte van het bestuur en daaraan gelieerde partijen. Deze laatsten hebben als het ware *inside information* en weten waar de kansen en risico's van de onderneming liggen. Ook weten zij een kostenreductie te bereiken die voor concurrenten in de branche buiten faillissement onbereikbaar is.⁷⁵ Derde partijen zijn niet op de hoogte van het reilen en zeilen van de onderneming achter de schermen en hebben daarmee een kennisachterstand. Zij zullen deze informatieasymmetrie verdisconteren in de prijs, wat resulteert in een lager bod.

Hypothese 3: Toepassing van de pre-pack heeft een positieve invloed op de verkoopprijs van de doorgestarte (onderdelen van de) onderneming.

⁷⁰ Kamerstukken Onderzoek Onderneming & Recht, p. 36

⁷¹ J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375.

⁷² J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375, onder punt 8.

⁷³ Beunk, *O&F* 2015/4; R. Aalbers, L. Noordman, M. van den Heuvel, 'De relevantie van transparantie: pre-pack in Nederland', *M&A Magazine* 11 juli 2014.

⁷⁴ Zo wilde de aandeelhouder van kinderopvangorganisatie Estro graag doorstarten middels een pre-pack maar hij was slechts bereid om net iets meer dan de liquidatiewaarde van circa €4 miljoen te betalen. Jongepier zag zich als beoogd curator geconfronteerd met het probleem dat er 30.000 kinderen geen opvang zouden hebben als er geen doorstart kon worden bereikt. Ondanks deze zeddwang eiste hij dat er ook met anderen gesproken zou worden, en uiteindelijk heeft dit inderdaad geresulteerd in een tegenbod van een andere (weliswaar ook) gelieerde partij, waardoor uiteindelijk een hogere koopprijs kon worden bereikt. Dit is een sprekend voorbeeld van een geval waarbij de gelieerde partij de onderneming voor een koopje wil doorstarten, in dit geval voor een luttele €4 miljoen. Zie De Weijts, *OR* 2016/123, p. 612.

⁷⁵ Van Vugt, *FIP* 2014/47, p. 28.

Een hogere verkoopprijs door meer waardebehoud heeft vervolgens een positieve invloed op de kans op enige uitkering aan concurrente schuldeisers doordat het faillissementstekort afneemt.^{76 77} Wanneer de waarde van het bedrijf zoveel mogelijk intact blijft, kan dus aan de crediteuren meer worden uitgekeerd.⁷⁸

Hypothese 4: Toepassing van de pre-pack heeft een positieve invloed op de kans dat (concurrente) crediteuren kunnen worden voldaan in hun vorderingen.

Wanneer tenslotte met de pre-pack meer waarde wordt behouden, onder meer doordat klanten en leveranciers zich geen zorgen maken gedurende de stille periode, en crediteuren in hogere mate worden voldaan in hun vorderingen, blijft het vertrouwen in de onderneming behouden.⁷⁹ De kans op langdurig succes van de doorstart wordt daarmee vergroot.

Hypothese 5: Toepassing van de pre-pack heeft een positieve invloed op de overlevingsratio van de doorgestarte onderneming.

⁷⁶ Van Vugt, *FIP* 2014, p. 26.

⁷⁷ Overigens zijn er gevallen denkbaar waarbij zelfs postconcurrente schuldeisers via bepaalde constructies voorrang weten te verkrijgen op de concurrente schuldeisers, zodat voor deze laatsten de kans op uitkering nog geringer wordt. Zo had de aandeelhouder van V&D een aantal maanden voor het faillissement de positie van de geseceerde banken overgenomen, waardoor hij de grootste crediteur met zekerheid werd. Dergelijke constructies hoeven echter niet afhankelijk te zijn van de pre-pack maar kunnen evenzeer voorkomen bij een klassieke doorstart of faillissement, in het geval van V&D was immers ook geen pre-pack toegepast. Zie De Weijs *OR* 2016/123, p. 611.

⁷⁸ Frölich, *AA* 2015, p. 192.

⁷⁹ Frisby 2007, p. 12.

Onderzoeksmethode

3.1 Onderzoeksperspectieven

Het onderzoek van deze scriptie bestaat uit een tweeluik. Voor elk van de vier onderwerpen uit het vorige hoofdstuk wordt zowel het huidige regulatieve kader ten aanzien van de pre-pack uiteengezet aan de hand van de bestaande literatuur en jurisprudentie, alsook de veranderingen die de WCO I hierin tracht aan te brengen. Hiertoe is doctrinair/dogmatisch onderzoek de aangewezen methode.⁸⁰ Daarnaast is niet alleen het wettelijk kader waarin de pre-pack plaatsvindt het object van onderzoek, maar ook de gevolgen van het toepassen van pre-pack. Er zal vanuit een extern en bedrijfseconomisch perspectief worden bekeken wat de implicaties zijn van het toepassen van de pre-pack in de Nederlandse praktijk. De onderzoeksresultaten worden in dat geval gebaseerd op bevindingen uit faillissementsdossiers, jaarverslagen en eventuele overige bronnen. Om die reden wordt naast een doctrinair/dogmatisch onderzoek gekozen voor de empirische onderzoeksmethode.⁸¹

Ten aanzien van het empirisch onderzoeksgedeelte dient het volgende te worden opgemerkt. Het normatieve kader van de pre-pack wordt getoetst aan de praktijk waarin de pre-pack plaatsvindt. De database beslaat, zoals we zullen zien, de onderzoeksperiode 2012 tot medio 2014. Dit is de periode na de introductie van de pre-pack in Nederland, maar vóórdat de eerste praktijkregels zijn geïntroduceerd. Het is dan niet mogelijk om bijvoorbeeld de wijzigingen in de pre-packpraktijk na de invoering van deze praktijkregels te toetsen. Maar deze onderzoeksperiode maakt het wel mogelijk om te bezien in hoeverre de ontwikkelde praktijkregels daadwerkelijk tegemoet komen aan de behoeften uit de praktijk, en in hoeverre deze regels gezien de praktijk werkelijk relevant zijn. De praktijkregels, en vervolgens ook de WCO I, zijn namelijk voortgekomen uit de ervaring met de pre-pack vanuit de praktijk, maar tot op heden niet gebaseerd op empirisch onderzoek zoals dat in bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk bestaat. De beschrijving van de feitelijke toepassing vóór de ontwikkeling van alle best practices en praktijkregels, kan dus antwoord geven op de vraag in hoeverre (de behoefte aan) dergelijke praktijkregels en aanbevelingen in lijn zijn met de werkelijke knelpunten in de praktijk.

3.2 Database

3.2.1 Beschrijving

In het empirisch onderzoek staan ondernemingen centraal die na een faillissement zijn doorgestart. Om een correcte vergelijking te kunnen maken, onder meer voor het behoud van werkgelegenheid, worden slechts ondernemingen meegenomen met een personeelsbestand van minstens 10 werknemers. Daarnaast is voor een aantal faillissementen geen of onvoldoende informatie beschikbaar, waardoor

⁸⁰ Vranken 2014, p. 6.

⁸¹ Van Boom *TPR* 2013/1, p. 14.

deze gevallen niet konden worden meegenomen in het onderzoek. Uiteindelijk zijn data verzameld van 160 ondernemingen die tussen begin 2012 en medio 2014 een doorstart na faillissement hebben gerealiseerd. Van deze 160 ondernemingen hebben 35 ondernemingen gebruik gemaakt van de pre-pack en 125 ondernemingen van de klassieke doorstart. Uit tabel B1 van de bijlage blijkt dat het grootste deel van de onderzochte pre-packs, bijna tweederde, heeft plaatsgevonden tussen het tweede en vierde kwartaal van 2013. Voor de klassieke doorstart geldt dat er meer spreiding is over de perioden.

De gemiddelde leeftijd van deze 35 pre-packondernemingen is 24 jaar (mediaan=20), de activawaarde is gemiddeld €27.4 miljoen (mediaan=€6.1 miljoen) en het gemiddeld aantal werknemers 307 (mediaan=90). De gemiddelde leeftijd van de 125 klassieke doorstartondernemingen is 21 jaar (mediaan=18), deze ondernemingen hebben een activawaarde van gemiddeld €13.4 miljoen (mediaan=€2.4 miljoen) en een personeelsbestand van gemiddeld 78 werknemers (mediaan=33).

3.2.2 Procedure

Na enige navraag bij de rechtbanken die de pre-pack toepassen bleek het niet mogelijk om een overzicht te verkrijgen van alle gevallen waarbij een pre-pack is toegepast.⁸² Vandaar dat voor de pre-packgevallen is aangesloten bij de ondernemingen uit het onderzoek van Hurenkamp.⁸³ De faillissementen van deze ondernemingen strekten zich uit over de periode tussen begin 2012 en medio 2014. Over dezelfde onderzoeksperiode zijn de faillissementen geïdentificeerd waarbij een klassieke doorstart is gerealiseerd. Deze faillissementen zijn uitgesproken door de rechtbanken die de pre-pack niet toepassen.⁸⁴ Nu ook voor deze gevallen het helaas niet mogelijk was om van de rechtbanken een overzicht te verkrijgen, is de inventarisatie handmatig geschied.

De data is geanalyseerd met behulp van van Excel en STATA 14. Om de data voor te bereiden op de statistische en causale analyse dienden sommige variabelen eerst te worden gecodeerd. Variabelen als het behoud van werkgelegenheid, de verkoopratio en de financiële ratio's dienden voorts te worden gecalculleerd. Tot slot heeft een belangrijk deel van het onderzoek betrekking op de causale inferentie, zoals dit in paragraaf 3.4 aan bod komt. In bijlage A1 is het kwantitatieve kader opgenomen dat gebruikt is bij de verzameling van de datagegevens.

3.3 Onderzoeksvariabelen

De onderzoeksvariabelen bestaan allereerst uit zogenaamde afhankelijke variabelen, namelijk een doorstart door een gelieerde partij (1), het behoud van werkgelegenheid (2), de realisatiewaarde van de doorgestarte (onderdelen van de) onderneming (3), de mate waarin crediteuren worden voldaan in hun

⁸² Uiteindelijk is alleen van de Rechtbank Amsterdam een overzicht verkregen van de pre-packs die door haar zijn behandeld. Vanwege geheimhouding was het in geen geval mogelijk om een overzicht te verkrijgen van de gevallen waarin een verzoek tot pre-pack is afgekeurd.

⁸³ Bij twee van de 48 onderzochte ondernemingen is geen doorstart na faillissement gerealiseerd, te weten EMA Autobedrijven N.V. (F.01/14/397) en De Swart B.V. (F.09/14/492).

⁸⁴ Enige uitzondering zijn de faillissementen van Ciccolella Holding International B.V. (F.13/13/135), Allekleur B.V. (F.13/13/248), Florimex International B.V. (F.13/13/289), Weijmans Media Groep B.V. (F.01/13/498), en De Swart B.V. (F.09/14/492), nu toepassing van de pre-pack in deze gevallen is mislukt dan wel beëindigd.

vorderingen (4), en de overlevingsratio van de onderneming (5). Daarnaast worden als onafhankelijke variabelen een pre-packdummy en verschillende controlevariabelen meegenomen. Wanneer de variabele gelieerde partij geen afhankelijke variabele is, wordt deze meegenomen als onafhankelijke ofwel controlevariabele.

3.3.1 Gelieerde partij

Voor deze variabele wordt een dummy opgenomen, die de waarde 1 aanneemt indien de onderneming die wordt doorgestart gelieerd is aan de doorstarter, en 0 indien dit niet het geval is. Opmerking verdient dat de term 'gelieerd' verschillend kan worden opgevat, in de literatuur bestaat hierover geen eenduidige definitie. Zo beschrijft Van Hees het als een situatie waarin de bedrijfsonderdelen na de faillietverklaring in een andere juridische identiteit worden voortgezet en bij de doorgestarte onderneming dezelfde personen aan het roer blijken te staan als het geval was bij de gefailleerde onderneming.⁸⁵ In het Graham-rapport wordt een doorstart aangeduid als '*connected sale*' indien het bestuur van het doorgestarte bedrijf uit dezelfde personen bestaat als het bestuur van de failliet, ofwel het "oude" management.⁸⁶ Volgens Hurenkamp kunnen ook investeerders en aandeelhouders worden beschouwd als gelieerde partij, ofwel de "oude" aandeelhouder.⁸⁷ Tegelijkertijd kenmerkt het begrip gelieerde partij zich vaak door het bestaan van een tegenstrijdig belang of belangenconflict.⁸⁸ Zo sprak de curator in het faillissement van Estro over een gemankeerd verkoopproces vanwege het potentiële belangenconflict. Vanwege het belangenconflict dat vaak samenhangt met een gelieerde transactie noemt Schaink de totstandkoming van een dergelijke transactie een gevoelig element in het licht van mogelijk misbruik.⁸⁹

In dit onderzoek wordt de term gelieerde partij breed opgevat door aan te sluiten bij de definitie van Van Hees en zowel de gevallen genoemd in het Graham-rapport als de gevallen genoemd door Hurenkamp onder de definitie te scharen. Indien een bestuurder of controlerend⁹⁰ aandeelhouder van de schuldenaar ook weer bestuurder of aandeelhouder is van de doorstartende of doorgestarte vennootschap, wordt dit daarom aangemerkt als een doorstart door een gelieerde partij.⁹¹ Daarbij hoeft het niet zo te zijn dat alle bestuurders of aandeelhouders ook weer bestuurder of aandeelhouder worden van de doorstartende onderneming, ook niet in dezelfde hoedanigheid⁹²; het is voldoende als één van de bestuurders of aandeelhouders ook weer bestuurder of aandeelhouder wordt in de nieuwe onderneming. Tegelijkertijd zijn er gevallen denkbaar waarin feitelijk sprake is van een gelieerde partij of een tegenstrijdig belang,

⁸⁵ Van Hees, *OR* 2014/79.

⁸⁶ Graham 2014.

⁸⁷ Hurenkamp 2014.

⁸⁸ Verstijlen 2014, p. 26.

⁸⁹ Schaink, *TvI* 2017/2, p. 6.

⁹⁰ Dus bijvoorbeeld niet als een aandeelhouder slechts 1% houdt in de gefailleerde vennootschap en vervolgens ook weer 1% verkrijgt in de doorgestarte vennootschap; het moet gaan om een 'wezenlijk' aandeelhoudersbelang.

⁹¹ De termen 'doorstartende' en 'doorgestarte' onderneming hebben een verschillende betekenis, wat maakt dat er ook verschillende situaties kunnen bestaan waarin een doorstarter wordt aangemerkt als gelieerde partij. Stel dat onderneming A de failliete onderneming B doorstart door middel van een daartoe opgerichte onderneming C. In dit onderzoek is dan sprake van een gelieerde doorstart indien een bestuurder of aandeelhouder van onderneming B ook weer bestuurder of aandeelhouder is van onderneming C, maar ook indien de bestuurder of aandeelhouder van onderneming B bestuurder of aandeelhouder blijkt te zijn van onderneming A.

⁹² Een (oud-)aandeelhouder kan dus ook een bestuurder worden en vice versa.

maar waarbij het lastig is om dit aan te tonen. Idealiter worden deze gevallen juist vanwege het tegenstrijdig belang onder de term gelieerde partij geschaard, maar dit kan lastig zijn. Denk bijvoorbeeld aan een moedervenootschap die een 'special purpose vehicle' ("SPV") opricht om haar dochters te kunnen doorstarten en uiteindelijk de zeggenschap in feite bij zichzelf te houden, waarbij de gelieerdheid of het tegenstrijdig belang van de transactie *de facto* wel bestaat maar *de jure* moeilijk kan zijn om aan te tonen. Daarnaast komt het voor dat bijvoorbeeld een (schoon)zoon van bestuurder de onderneming doorstart.⁹³ Dergelijke familiebanden zijn niet altijd te achterhalen⁹⁴, laat staan als het gaat om een kennis of vriend die in feite als stroman wordt ingezet. Om deze praktische reden is de definitie van gelieerde partij noodzakelijkerwijs afgebakend, in de zin dat onder meer deze zoon of broer van de oude bestuurder van de failliete onderneming niet wordt aangemerkt als een gelieerde partij. Ook wordt een partij in dit onderzoek niet aangemerkt als gelieerde partij als bijvoorbeeld de bestuurder of aandeelhouder van de failliete onderneming uiteindelijk een manager wordt van de doorgestarte onderneming. Ook dit is immers erg moeilijk of zelfs onmogelijk om na te gaan.

3.3.2 Behoud van werkgelegenheid

Voor het vaststellen van het behoud van werkgelegenheid wordt aangesloten bij het door Hurenkamp in 2014 verrichte onderzoek naar de toepassing van de pre-pack in de praktijk.⁹⁵ De ratio wordt vastgesteld op basis van het aantal werknemers dat door de doorstartende onderneming wordt meegenomen in de doorgestarte onderneming direct na de doorstart, ten opzichte van het aantal werknemers dat bij de failliete onderneming werkzaam was ten tijde van het faillissement.

3.3.3 Realisatiewaarde van de verkoopprijs

In de meest ideale situatie wordt een zogenaamde ratio van de verkoopprijs vastgesteld door de werkelijke verkoopprijs af te zetten tegen de boekwaarde van de doorgestarte onderdelen, omdat dit de meerwaarde van de (doorstart)verkoop reflecteert. Deze verhouding zou dan een goede indicatie zijn voor het succes van de doorstart. Er rijst echter een probleem bij het vaststellen van de boekwaarde van de doorgestarte onderdelen. Hoewel de opbrengsten van de verkoop van de gehele onderneming dan wel de doorgestarte onderdelen over het algemeen worden genoemd in de faillissementsverslagen, is de boekwaarde van deze specifieke onderdelen niet altijd te achterhalen. De boekwaarde wordt in het faillissementsverslag niet genoemd, en in de betreffende jaarrekening wordt vaak een weinig gedetailleerde beschrijving gegeven van de verschillende balansposten, of vindt er een samenvoeging plaats van verschillende posten.⁹⁶ Het wordt dan lastig om de werkelijke verhouding tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van specifieke componenten vast te stellen.

Een alternatief is gelegen in de zogenaamde 'activa-realisatie' uit het onderzoek van Armour e.a.⁹⁷, nu de benodigde gegevens voor een dergelijke realisatieratio wel te achterhalen zijn. Een simpele

⁹³ Dit was onder meer het geval in het faillissement van Bouwbedrijf Huiskes Tubbergen B.V. (F.08/12/398).

⁹⁴ Hoewel hiertoe in eerste instantie een poging is gedaan met behulp van het Handelsregister en LinkedIn, bleek dit voor veel gevallen onmogelijk.

⁹⁵ Hurenkamp 2014.

⁹⁶ Van Amsterdam 2004, p. 16.

⁹⁷ Armour e.a., *Review of Law & Economics* 2012.

vergelijking van de gerealiseerde verkoopwaarden voor de doorgestarte onderdelen tussen de verschillende ondernemingen heeft uiteraard geen zinvolle betekenis indien de verkoopwaarde niet wordt gestandaardiseerd door een variabele die de grootte van betreffende onderneming aangeeft. Nu bestaan er verschillende methoden om de waarde van de onderneming vast te stellen, de waarde van de activa zoals deze op de balans is weergegeven, hoeft immers niet de werkelijke (markt)waarde te zijn. Voorbeelden van waarderingsmethodes zijn de discounted cash flow-methode of de waardering volgens rentabiliteitswaarde, waarbij wordt gekeken naar het winstpotentieel van de onderneming. Ook kan gebruik worden gemaakt van zogeheten multiples.⁹⁸ Veelal worden financieel deskundigen ingeschakeld wanneer de waarde van de onderneming moet worden vastgesteld, bijvoorbeeld voor de bepaling van de koopprijs in het kader van een fusie of overname. Om die reden, en vanwege het feit dat deze waarde vrij gemakkelijk is te achterhalen uit de individuele jaarrekeningen, wordt als indicatie voor de grootte van de onderneming de totale balanswaarde genomen op het moment van faillissement.⁹⁹ Hoewel deze methode limitaties met zich meebrengt nu de balanswaarde niet altijd de werkelijke waarde van de onderneming vertegenwoordigt, geeft deze waarde wel een benadering. De ratio van de gerealiseerde waarde van de doorgestarte onderdelen ten opzichte van deze balanswaarde van de totale activa is daarmee een *indicatie* voor de mate van effectiviteit waarmee de curator de activa heeft gerealiseerd.¹⁰⁰

3.3.4 Voldoening crediteuren

De 'recovery rate' geeft de mate aan waarin crediteuren worden voldaan in faillissement. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt naar de verschillende categorieën crediteuren: de separatisten, de preferente crediteuren en de concurrente crediteuren. Niet zelden blijken onderzoekers echter te worden geconfronteerd met het ontbreken van informatie wat betreft de uitbetaling aan crediteuren in faillissement. Zo was er in het onderzoek van Polo in 20% van de gevallen geen informatie beschikbaar over de uitbetaling aan de verschillende categorieën crediteuren.¹⁰¹ Ook Frisby, die in zijn onderzoek een vergelijking maakt tussen de ondernemingen die wel en geen pre-pack hebben toegepast, ontdekte dat er veel informatie ontbreekt over de voldoening van crediteuren. Hij geeft hiervoor als verklaring dat deze verslagen worden opgesteld en gepubliceerd met de bedoeling informatie te verschaffen aan crediteuren, en niet in de eerste plaats voor gebruik door academische wetenschappers die "rondneuzen in insolventierechtelijke praktijken".¹⁰² Ook in de Nederlandse faillissementsverslagen wordt de informatie over de uiteindelijke voldoening van crediteuren met regelmaat niet vermeld.¹⁰³ Daarbij liggen de slotuidelingslijsten slechts ter inzage voor betreffende schuldeisers gedurende tien werkdagen. Het is daarom vaak moeilijk te achterhalen in hoeverre de verschillende type schuldeisers -

⁹⁸ Zoals vier tot zes maal de nettowinst, of de intrinsieke waarde vermeerderd met tweemaal de nettowinst, of een vermenigvuldiging van de EBIT.

⁹⁹ Vgl. Armour e.a., *Review of Law & Economics* 2012, p. 15; LoPucki & Doherty, *Journal of Empirical Legal Studies* 2004, p. 113; Bris e.a., *Journal of Finance*, p. 1282.

¹⁰⁰ Armour e.a., *Review of Law & Economics* 2012, p. 15.

¹⁰¹ Polo 2012, p. 18.

¹⁰² Frisby 2007, p. 13.

¹⁰³ Onder meer Van Amsterdam heeft dit gegeven ten aanzien van de beperkte data uit de jaarverslagen voor lief genomen, Van Amsterdam 2004, p. 16.

boedelschuldeisers, preferente en concurrente schuldeisers - zijn voldaan. De curator geeft in veel gevallen wel aan wat de verwachte of uiteindelijke afwikkeling is van het faillissement, zodat kan worden afgeleid of uitbetaling aan de concurrente crediteuren al dan niet zal plaatsvinden of heeft plaatsgevonden. Er wordt daarom een dummy voor de uitbetaling van concurrente crediteuren in het model opgenomen, die de waarde 1 aanneemt indien ofwel een uitbetaling aan de concurrente crediteuren reeds heeft plaatsgevonden ofwel de curator verwacht dat een uitbetaling nog plaatsvindt, en de waarde 0 indien er geen uitbetaling heeft plaatsgevonden of de curator verwacht dat uitbetaling niet plaats zal vinden (bijvoorbeeld indien opheffing wegens gebrek aan baten de verwachte wijze van afwikkeling van het faillissement is).

3.3.5 Succes van de doorstart

In haar onderzoek naar de efficiëntie van pre-packs, in het bijzonder pre-packs aan gelieerde partijen, stelt Polo de prestatie van de doorstart vast aan de hand van de 'survival rate' van een onderneming. Deze overlevingsratio geeft weer of de onderneming blijvend gezond is na de doorstart.¹⁰⁴ Ter vaststelling van deze ratio zal worden achterhaald of de doorstarter na de doorstart sindsdien niet meer in een faillissementsprocedure verwickeld is geraakt. Frisby gebruikt als het ware het tegenovergestelde van deze variabele, namelijk de 'rate of recidivism' die aangeeft of een onderneming binnen een bepaald aantal jaren alsnog in een faillissementsprocedure is terechtgekomen.¹⁰⁵ Dit komt in feite op hetzelfde neer, nu beide variabelen aangeven of een onderneming een bepaald aantal jaren na het initiële faillissement overleven. Op eenzelfde wijze wordt in dit onderzoek een dummy opgenomen voor de overleving na 3 jaar, die de waarde 1 aanneemt indien de onderneming de drie jaren na het initiële faillissement heeft overleefd en dus niet in een insolventieprocedure verzeild is geraakt, en de waarde 0 indien de onderneming wel binnen 3 jaar na het initiële faillissement in een insolventieprocedure terecht is gekomen. Eenzelfde dummy wordt opgenomen voor de overleving na 4 jaar. Nu er ondernemingen in de database bestaan die na juli 2013 failliet zijn verklaard, is het voor deze ondernemingen niet mogelijk om na te gaan of ze binnen 4 jaar verwickeld zijn geraakt in een insolventieprocedure. Het aantal observaties voor deze variabele zal daarom logischerwijs kleiner zijn.

3.3.6 Controlevariabelen

Naast de voornoemde afhankelijke variabelen en de pre-pack dummy als onafhankelijke variabele, worden in het model enkele ondernemingsspecifieke controlevariabelen meegenomen. Ter indicatie van de financiële positie van de onderneming worden de verschillende *financiële ratio's* vastgesteld. De liquiditeitsratio wordt vastgesteld aan door het verschil in vlottende activa en vlottende passiva te delen door het totale vermogen, de solvabiliteitsratio door het eigen vermogen te delen door het vreemd vermogen, de rentabiliteitsratio door het netto bedrijfsresultaat (na rente en belasting) te delen door het totale vermogen, en de efficiency ratio door de bruto-omzet te delen door het totale vermogen. Aan de hand van de financiële ratio's kan vervolgens ook de zogenaamde *Z-score* van Altman worden berekend.

¹⁰⁴ Polo 2012.

¹⁰⁵ Frisby 2007, p. 17.

Dit geschiedt in dit onderzoek aan de hand van de boekwaarden.¹⁰⁶ De Z-score van Altman is een indicatie voor de kans dat een onderneming in financiële problemen komt, en kan voorspellen of een faillissement ophanden is.¹⁰⁷ Op grond van vijf kengetallen kan bij meting met boekwaarden de Z-score als volgt worden bepaald:

$$Z = 0,7 \text{ NW} + 0,8 \text{ IW} + 3,1 \text{ BR} + 0,4 \frac{\text{E}}{\text{V}} + 1,0 \text{ OM}$$

Hierbij staat NW voor het netto werkkapitaal ten opzichte van het totale vermogen, ofwel liquiditeitsratio, waarbij het netto werkkapitaal het restant is van de vlottende activa minus de vlottende passiva. IW staat voor de levensduur ratio, die wordt berekend door de cumulatieve ingehouden winst te delen door het totale vermogen. BR staat voor de rentabiliteitsratio, en is het hebedrijfsresultaat gedeeld door het totale vermogen. E/V staat voor het eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen en geeft daarmee de solvabiliteitsratio weer. Tot slot staat OM voor de omzet ten opzichte van het balanstotaal, en geeft dus de efficiency ratio weer.

De *balanswaarde* van de totale activa wordt gebruikt ter indicatie van de grootte van de onderneming. Ook het *aantal werknemers* ten tijde van het faillissement wordt gebruikt als alternatieve indicatie van de grootte van de onderneming. Tenslotte wordt de *leeftijd* van de onderneming als ondernemingsspecifieke controlevariabele meegenomen. Deze wordt vastgesteld op basis van de periode tussen oprichting van de onderneming en de datum waarop het faillissement van de onderneming is uitgesproken. Tot slot wordt in lijn met vergelijkbare onderzoeken de verschillende *branchecodes* vastgesteld, deze kunnen dienen als industriespecifieke controlevariabelen.¹⁰⁸ In Nederland bestaat er een standaard bedrijfsindeling (SBI) voor de verschillende sectoren of branches, aangeduid met een 4- of 5-cijferige code.¹⁰⁹ Om een al te verspreide indeling te vermijden, worden de ondernemingen ingedeeld aan de hand van de eenentwintig verschillende hoofdcategorieën.

3.4 Causale inferentie

Eerder heeft Frisby een vergelijkend onderzoek gedaan naar onder meer de gevolgen voor schuldeisers na toepassing van een pre-pack ten opzichte van een traditionele *business sale* na faillissement. Zij heeft daartoe twee databases opgezet, en vervolgens de resultaten van beide groepen ondernemingen met elkaar vergeleken.¹¹⁰ Er wordt echter geen rekening gehouden met mogelijke andere verschillen tussen de twee groepen die invloed kunnen hebben op de uitkomsten, zoals de omvang van de schuldenaar, de schuldenlast, etcetera. Nu haar bevindingen enkel zijn gebaseerd op een vergelijking van gemiddelde uitkomsten zonder een statistische toets, moeten de resultaten met enige mate van voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.¹¹¹ Daarnaast zou het feit dat schuldeisers met een zekerheidsrecht een pre-pack prefereren vanwege de voor hen gunstige uitkomsten ertoe kunnen leiden dat er sprake is van een

¹⁰⁶ Vgl. Van Amsterdam 2004, p. 268.

¹⁰⁷ Altman 1983.

¹⁰⁸ Zie o.a. Polo 2012, p. 18; Armour e.a. 2012, p. 12-14; Adler 2013, p. 486; Graham 2014, p. 15; Dahiya e.a. 2003, p. 264.

¹⁰⁹ Raadpleegbaar via https://www.kvk.nl/download/SBI-code_NL_dec2016_tcm109-430086.pdf.

¹¹⁰ Frisby 2007.

¹¹¹ Armour 2007.

zogenaamd selectieprobleem (*selection bias*).¹¹² Om die reden heeft Polo in haar onderzoek naar de pre-pack de verschillende variabelen onderworpen aan een significantie-toets. Zij gebruikt hiervoor verschillende multivariate regressies, zowel "ordinary least squares" (*OLS*) als *Tobit* regressies. Naast een pre-packdummy staan ook andere ondernemingsspecifieke en industriespecifieke variabelen centraal in de regressies.¹¹³ Ook Armour e.a. maken in hun onderzoek gebruik van multivariate regressies.¹¹⁴ Bij voornoemde onderzoeken ligt de focus echter op meerdere onafhankelijke variabelen die een mogelijke invloed hebben op onder meer de overlevingsratio, de voldoening van crediteuren, de kosten van de verschillende procedures, en de activarealisatie. De pre-pack is hierbij slechts één van de onafhankelijke variabelen die onderwerp van onderzoek is. Na een descriptieve analyse van de resultaten wordt daarom een statistische analyse uitgevoerd, meer in het bijzonder causale inferentie. Deze causale inferentie maakt het mogelijk om de hypothesen uit paragraaf 2.5 te toetsen. De uitkomsten van de twee verschillende typen doorstarten worden op statistische wijze met elkaar vergeleken, waarbij de invloed van één oorzaakvariabele, namelijk het toepassen van de pre-pack, gemeten wordt. De gevallen die zijn doorgestart met gebruik van de pre-pack worden beschouwd als de experimentele groep, de ondernemingen met een traditionele doorstart als de controlegroep.

3.4.1 Selection bias

In beginsel kunnen ondernemingen niet zelf kiezen voor het toepassen van een pre-pack, omdat de rechtbank die de uiteindelijke faillietverklaring zal uitspreken hiervoor toestemming moet verlenen. Daarbij is slechts de rechtbank van de woonplaats van de schuldenaar bevoegd tot faillietverklaring (art. 2 lid 1 Fw). Hoewel de onderneming het verzoek tot stille bewindvoering indient, is het dus aan de rechtbank om de pre-pack daadwerkelijk toe te passen. Zoals gezegd werken momenteel acht van de elf rechtbanken mee aan de pre-pack, de rechtbanken Midden-Nederland, Overijssel en Limburg verlenen geen medewerking aan de toepassing van de pre-pack.¹¹⁵ Deze rechtbanken zijn van mening dat een wettelijke basis noodzakelijk is alvorens de pre-pack toe te passen.¹¹⁶ De experimentele groep omvat de ondernemingen die na faillissement zijn doorgestart met toepassing van de pre-pack, en de controlegroep de ondernemingen die gebruik hebben gemaakt van de klassieke doorstart na faillissement. In de experimentele groep kunnen alleen ondernemingen zitten van wie het faillissement is uitgesproken door één van de acht rechtbanken die medewerking verlenen aan de pre-pack. Ten aanzien van de controlegroep zijn er vervolgens twee mogelijkheden voor het selecteren van ondernemingen. Enerzijds kan men ervoor kiezen om alle ondernemingen met een klassieke doorstart mee te nemen in de controlegroep, ongeacht door welke rechtbank het faillissement is uitgesproken. Dan kunnen ondernemingen waarvan het faillissement is uitgesproken door bijvoorbeeld de rechtbank Amsterdam¹¹⁷, de ene keer in de experimentele groep vallen en de andere keer in de controlegroep, afhankelijk van of een pre-pack respectievelijk een klassieke doorstart is toegepast. Anderzijds kan men

¹¹² Armour 2007, p. 18.

¹¹³ In dezelfde zin Armour e.a. 2012..

¹¹⁴ Armour e.a. 2012, p. 21.

¹¹⁵ Van Vugt, *FIP* 2014, p. 26-27; zie ook Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 1.

¹¹⁶ Rb. Maastricht 28 november 2012, r.o. 2.1, *JOR* 2013/63, m.nt. J.J. Van Hees.

¹¹⁷ Eén van de rechtbanken die medewerking verleent aan de pre-pack.

ervoor kiezen om in de controlegroep louter ondernemingen met een klassieke doorstart mee te nemen, waarvan het faillissement is uitgesproken door één van de drie rechtbanken die geen medewerking verlenen aan de pre-pack.

In beide gevallen bestaat het risico op een zogenaamde *selection bias*, dat wil zeggen dat er een vertekenend beeld ontstaat in de resultaten vanwege de selectie van ondernemingen. In het eerste geval kan de wijze van selecteren ertoe leiden dat de ondernemingen in de experimentele groep minder vergelijkbaar worden met de ondernemingen uit de controlegroep. Immers, het feit dat de ene onderneming waarvan het faillissement is uitgesproken door de rechtbank Amsterdam in de experimentele groep valt en de andere in de controlegroep, hangt wellicht niet zozeer samen met de willekeurige selectie van de ondernemingen in de twee groepen, maar eerder door de kenmerken van de onderneming waardoor deze juist wel of niet in aanmerking komt voor toepassing van de pre-pack. Stel bijvoorbeeld dat de ene onderneming in aanmerking komt voor de pre-pack omdat verwacht wordt dat veel werkgelegenheid kan worden behouden, terwijl een andere onderneming niet in aanmerking komt voor de pre-pack omdat een doorstart juist veel afbreuk zou doen aan het behoud van werkgelegenheid, dan is het verschil in het werkgelegenheidsbehoud niet zozeer te wijten aan de toepassing van de pre-pack maar eerder aan achterliggende kenmerken van de ondernemingen *an sich*.

In het tweede geval kan een vertekenend beeld ontstaan doordat de ondernemingen waarbij het faillissement is uitgesproken door de rechtbank Midden-Nederland, Overijssel of Limburg, wellicht graag een pre-pack hadden toegepast, ware het niet dat ‘hun’ rechtbanken hiertoe geen medewerking verlenen. De vraag is of deze klassieke doorstartondernemingen dan werkelijk ‘vrijwillige’ klassieke doorstartondernemingen zijn. Tegelijkertijd kan men juist vanwege dit gegeven stellen dat deze wijze van selecteren het meest neigt naar willekeurige selectie, nu de ene onderneming wel in de experimentele groep valt wanneer deze graag de pre-pack zou toepassen, en de andere niet. Om die reden is voor deze laatste selectiemethode gekozen. Daarbij speelde overigens ook een rol dat het inventariseren van de ondernemingen in deze controlegroep een stuk minder tijdrovend is, nu voor de klassieke doorstartondernemingen slechts de faillissementen hoeven te worden geïdentificeerd die zijn uitgesproken door de drie rechtbanken in plaats van alle elf de rechtbanken. Doordat deze wijze van selecteren het meest neigt naar willekeurige selectie, wordt een zogenaamde *selection bias* in de database verkleind, en de validiteit van het onderzoek verhoogd.¹¹⁸ Overigens zou het verschil in medewerking aan de pre-pack weliswaar kunnen leiden tot forumshopping¹¹⁹, maar het is de vraag of dit in de praktijk daadwerkelijk voorkomt.

3.4.2 ‘Treatment effects’

Dit onderzoek is erop gericht om te achterhalen of de verschillende uitkomsten tussen de groep ondernemingen met een traditionele doorstart en de ondernemingen met een doorstart via de pre-pack

¹¹⁸ Zwieten & Willems, *H&W* 2004/47, p. 39.

¹¹⁹ Zo heeft Estro naar verluid haar zetel verplaatst van Amersfoort naar Amsterdam teneinde medewerking aan de stille bewindvoering te verkrijgen, zie *Het Financieele Dagblad* 9 juli 2014, ‘Noodlijgend Estro omzeilt dwarse rechtbank via truc’ (voorpagina).

veroorzaakt worden door de pre-pack. De database wordt daarom ingedeeld in een experimentele groep en een controlegroep, waarbij de toepassing van de pre-pack kan worden beschouwd als een zogenaamde *treatment* binnen de experimentele groep van ondernemingen. Hiermee wordt enigszins aangesloten bij het onderzoek van Frisby, maar er zal een statistische toets worden gebruikt teneinde in staat te zijn ook de significantie van een verschil vast te stellen, ofwel het *treatment effect*. Om het treatment effect op econometrische wijze weer te geven, wordt allereerst de uitkomst Y_i (bijvoorbeeld het behoud van werkgelegenheid) voor een individuele onderneming i weergegeven als:

$$Y_i = \begin{cases} Y_{1i} & \text{als } D_i = 1 \\ Y_{0i} & \text{als } D_i = 0 \end{cases}$$

Hierbij staat D_i voor de toepassing van de pre-pack als treatment variable, waarvoor geldt $D_i = \{0,1\}$.

De uitkomst van variabele Y voor individuele onderneming i kan dan als volgt worden weergegeven:

$$Y_i = Y_{0i} + (Y_{1i} - Y_{0i})D_i$$

In deze formule staat $Y_{1i} - Y_{0i}$ voor het causale effect van de pre-pack, ofwel het treatment effect. Nu ontstaat bij het meten van dit treatment effect het probleem dat het onmogelijk is voor elke individuele onderneming na te gaan wat de uitkomst is in zowel het geval dat de pre-pack is toegepast (Y_{1i}) als het geval dat de pre-pack niet is toegepast (Y_{0i}). Met andere woorden, het is niet mogelijk om zowel de *actual outcome* als de *counterfactual outcome* vast te stellen. In de statistiek wordt dit probleem ook wel het fundamentele probleem van causale inferentie genoemd.¹²⁰ Wanneer voor elke observatie wordt nagegaan wat de counterfactual outcome zou zijn geweest¹²¹, dan kan de *average treatment effect* ("ATE"), ofwel de invloed van de pre-pack, simpelweg worden benaderd als het verschil in de werkelijke uitkomst en de counterfactuele uitkomst:

$$ATE = E[Y_{1i} - Y_{0i}] = E[Y_{1i}] - E[Y_{0i}]$$

3.4.3 'Matching'

Het vaststellen van de counterfactuele uitkomst geschiedt aan de hand van het 'linken' van twee zoveel mogelijk vergelijkbare gevallen uit de experimentele groep en de controlegroep, dit wordt ook wel *matching* genoemd.¹²² Deze matching geschiedt op basis van zogenaamde *confounds*, dit zijn allerlei kenmerken die evenals de pre-pack een effect hebben op de uitkomst. Nu kan het zijn dat deze confounds niet alleen invloed hebben op de uitkomst, maar ook op de zogenaamde kans¹²³ dat een onderneming een pre-pack toepast, dus op de treatment variabele zelf. De keuze voor het toepassen van een pre-pack is zogezegd in beginsel niet aan de onderneming zelf, maar aan de rechtbank, en het hangt van de

¹²⁰ Holland, *Journal of the American Statistical Association* 1986/81, p. 947.

¹²¹ Dus voor een pre-pack wordt zo precies mogelijk ingeschat wat de uitkomst zou zijn geweest indien de pre-pack niet was toegepast (Y_{0i}), en voor de klassieke doorstart wordt zo precies mogelijk ingeschat wat de uitkomst zou zijn geweest indien de pre-pack was toegepast (Y_{1i}).

¹²² Zie o.m. Cochran & Rubin, *The Indian Journal of Statistics, Series A* 1973/35, p. 418.

¹²³ Hier moet de term 'kans' een andere betekenis worden toegekend dan de gebruikelijke betekenis; het is niet zo dat de ene onderneming eerder een pre-pack zal toepassen omdat de totaalwaarde van de activa of het werknemersbestand groter is, het hangt immers van de rechtbank af of deze de pre-pack zal toepassen en de ondernemingen zijn aan de hand van de toepassing van de pre-pack al ingedeeld in de twee groepen. Maar gezien de relatieve verschillen tussen pre-packondernemingen en klassieke doorstartondernemingen kan in de sample rekening worden gehouden met de 'kans' dat de prepackdummy inderdaad 1 is.

woonplaats van de schuldenaar af welke rechtbank bevoegd is. Dan zouden er geen variabelen van invloed zijn op de kans dat een pre-pack wordt toegepast. Echter, de groep van pre-packondernemingen in de database kan *inherent* op bepaalde punten net iets andere kenmerken hebben dan de groep van klassieke doorstartondernemingen.: zo bleek uit paragraaf 3.2 dat de pre-packondernemingen over het algemeen wat groter zijn dan de klassieke doorstart-ondernemingen in de zin van een totale activa en aantal werknemers, en dat de financiële scores van pre-packondernemingen positiever zijn dan de scores van klassieke doorstartondernemingen. Wanneer er geen rekening wordt gehouden met deze inherent verschillende kenmerken, kan dit een vertekenend beeld tot gevolg hebben. Daarom wordt in het model een *propensity score* ofwel geneigdheidsscore opgenomen, dit is de mate waarin de twee met elkaar gelinkte gevallen de ‘neiging’ hebben gelijk te zijn. Een zo hoog mogelijke propensity score maakt dan dat twee gevallen zo gelijk mogelijk zijn. *Propensity score matching* maakt met andere woorden de experimentele groep en de controlegroep vergelijkbaarder, zodat het vertekenend effect wordt gemitigeerd. Het *augmented inverse probability weighting* (AIPW)-model maakt gebruik van deze propensity score. Hierbij wordt niet alleen rekening gehouden met onafhankelijke variabelen die naast de pre-packdummy van invloed kunnen zijn op de afhankelijke variable, maar ook met variabelen die invloed kunnen hebben op deze pre-packdummy als treatment variabele.¹²⁴

3.5 Relevante bronnen

De informatie die nodig is voor het uitvoeren van een empirische analyse zal worden verzameld door middel van bestudering van faillissementsdossiers en jaarverslagen van de individuele ondernemingen. Actuele informatie over faillissementsverslagen¹²⁵ is online raadpleegbaar via het Centrale Insolventieregister (CIR) op www.insolventies.rechtspraak.nl. De jaarverslagen van ondernemingen kunnen worden geraadpleegd via www.company.info, dan wel (tegen betaling) via het Handelsregister van de Kamer van Koophandel. Verzameling van de data geschiedt handmatig, de analyse zal zoals gezegd plaatsvinden met gebruikmaking van Excel en STATA 14.

3.6 Limitaties

Tot slot dient te worden opgemerkt dat er enkele limitaties of beperkingen kunnen bestaan ten aanzien van de verzameling en de gekozen onderzoeksmethode. Zoals gezegd bestaat het risico ten aanzien van bepaalde variabelen, zoals de voldoening van crediteuren, dat er slechts een beperkte hoeveelheid data beschikbaar is. Zolang de steekproef groot genoeg blijft om een statistische test mee uit te voeren, worden de variabelen meegenomen in het onderzoek. Daarnaast is ten aanzien van het vaststellen van de verkoopwaarde voor een alternatief gekozen, wegens het ontbreken van de benodigde informatie om de verkoopwaarde ten opzichte van de boekwaarde vast te stellen. Tot slot blijft het lastig om een hypothetische kwestie te beoordelen door twee groepen met elkaar te vergelijken. Door de average

¹²⁴ Vgl. Glynn & Quinn, *Political Analysis* 2010/18, p. 36.

¹²⁵ Indien in een voetnoot wordt verwezen naar een (paginanummer uit een) faillissementsverslag, dan wordt daarmee het eerste faillissementsverslag bedoeld, tenzij anders aangegeven.

treatment effect vast te stellen en door middel van econometrische modellen op statistische wijze te toetsen, wordt hier tot op zekere hoogte een oplossing voor gevonden. Uiteraard zal de werkelijke vergelijking nooit perfect zijn. Dit is echter inherent aan het verrichten van empirisch onderzoek, waaronder hypothetische kwesties.¹²⁶

¹²⁶ Angrist & Pischke 2009, p. 4-5.

Voorwaarden voor toepassing van de pre-pack

In dit hoofdstuk worden de voorwaarden behandeld, waaraan moet worden voldaan alvorens de pre-pack kan worden toegepast. Na een algemene beschouwing van het normatieve kader zoals dit in de literatuur en jurisprudentie wordt gepresenteerd, volgt een beschouwing van de feitelijke uitwerking in de praktijk. Tot slot wordt bezien welke veranderingen de WCO I tracht aan te brengen in het juridisch-normatieve kader en de toepassing in de praktijk.

4.1 Normatieve kader

In zijn pleidooi voor de pre-pack stelt Tollenaar dat het omwille van rechtszekerheid wenselijk is dat de rechtbanken landelijk beleid ontwikkelen over de mogelijkheid en de aanwijzing van een beoogd curator en beoogd rechter-commissaris.¹²⁷ De mogelijkheid tot toepassing van de pre-pack dient in de visie van Mulder alleen te gelden voor uitzonderingsgevallen, in de zin dat kleinere ondernemingen en ondernemingen die geen unieke of maatschappelijk relevante positie innemen geen beroep moeten kunnen doen op de pre-pack. Volgens hem moeten er strenge toelatingscriteria zijn voor de pre-pack.¹²⁸ Ook Tideman laat in zijn reactie op het artikel van Tollenaar weten dat het verzoek om stille bewindvoering moet worden gereserveerd voor uitzonderingsgevallen, waarbij de schuldenaar aannemelijk maakt dat vanwege bijzondere omstandigheden de stille bewindvoering is te prefereren boven de mogelijkheden van een gewoon faillissement.¹²⁹ Er dient anders gezegd meerwaarde te zijn, waarom het voor de schuldeisers (en de boedel) van belang is dat er voorafgaand aan faillissement al een beoogd curator wordt aangewezen. Deze meerwaarde kan gelegen zijn in een hogere opbrengst voor de gezamenlijke schuldeisers of het maatschappelijk belang, welke belangen leidraad zijn voor de curator in faillissement sinds de arresten vande Hoge Raad inzake *Sigmacon II*¹³⁰ en *Maclou*¹³¹. Waar de faillissementsprocedure van oudsher was gericht op de belangen van schuldeisers, heeft de Hoge Raad in deze twee arresten namelijk geoordeeld dat een curator in faillissement ook rekening mag houden met maatschappelijke belangen, waaronder de continuïteit van de onderneming en het behoud van werkgelegenheid.¹³² Naast de meerwaarde dient de schuldenaar ook aannemelijk te maken dat de aanwijzing valt te prefereren boven de waarborgen die een gewoon faillissement biedt, zoals openheid en marktwerking ten aanzien van de overnameprijs.¹³³ Een terughoudende toepassing van de pre-pack wordt daarom op zijn plaats geacht, waarbij de rechtbank een intensieve toets moet uitvoeren.¹³⁴

¹²⁷ Tollenaar, *TvI* 2011/23, p. 17.

¹²⁸ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 29.

¹²⁹ Tideman, *FIP* 2013, p. 236.

¹³⁰ HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, *NJ* 1996/472, m.nt. W.M. Kleijn (*Sigmacon II*).

¹³¹ HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, *NJ* 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

¹³² Luttikhuis, *TvI* 2004/3.

¹³³ Tideman, *TvI* 2013/7, p. 236; Van Eeden-van Harskamp & Spanjaard, *ORP* 2014/5, p. 36

¹³⁴ De Rechtspraak 2014, p. 14; Insolad 2014, p. 1.

Met betrekking tot de financiële toestand waarin de schuldenaar dient te verkeren om voor aanwijzing in aanmerking te komen, sluiten onder meer Jongepier en Hoogenboezem aan bij het criterium van artikel 1 Fw, inhoudende dat de schuldenaar moet aantonen dat hij in de toestand verkeert te hebben opgehouden met het betalen van de opeisbare schulden.¹³⁵ Loesberg en Hurenkamp daarentegen zijn van mening dat de schuldenaar in de toestand moet verkeren waarbij het faillissement op niet al te lange termijn te verwachten is, maar de lopende en nieuwe verplichtingen op korte termijn nog kunnen worden voldaan.¹³⁶ Indien de schuldenaar in een toestand verkeert dat hij is opgehouden te betalen, dient hij immers feitelijk zijn faillissement aan te vragen (art. 1 Fw).¹³⁷

4.2 Feitelijke uitwerking

De acht rechtbanken die momenteel medewerking verlenen aan de pre-pack, hebben in de huidige praktijk goed overleg en wisselen regelmatig ervaringen uit.¹³⁸ Toch zijn ze niet altijd eensgezind over de vraag aan welk criterium moet zijn voldaan voor aanwijzing, nu de ene rechtbank de aanwijzing alleen toestaat indien zowel het gezamenlijke schuldeisersbelang als het maatschappelijk belang gediend is, en de andere rechtbank het gezamenlijke schuldeisersbelang reeds voldoende acht.¹³⁹ Ook uit de interviews die Beunk heeft afgelegd met negentien betrokkenen uit de insolventierechtpraktijk in de praktijk, blijkt verdeeldheid te bestaan over de vraag of een pre-pack alleen toegestaan moet zijn in geval van ‘*need to have*’ of ook indien de pre-pack ‘*nice to have*’ is. Waar een aantal gespreks-partners aangaf dat een pre-pack alleen in uitzonderingsgevallen zou mogen worden toegestaan, bijvoorbeeld wanneer het faillissement een substantieel negatieve impact op de waarde van de boedel zou hebben, gaven andere gesprekspartners juist aan dat het reeds voldoende zou zijn indien enige mate van meerwaarde van de pre-pack kan worden aangetoond.¹⁴⁰

Wat betreft de visie van Mulder dat de pre-pack louter moet toegepast zou moeten worden in uitzonderingsgevallen, en dus niet voor onder meer ondernemingen met minder dan 75 werknemers, geldt dat inderdaad in slechts tientallen gevallen sprake is geweest van een pre-pack, terwijl het aantal ondernemingen met een klassieke doorstart na faillissement drie keer zo groot is. Dit geeft aan dat een pre-pack eerder uitzondering is dan regel.¹⁴¹ Tegelijkertijd geldt voor de onderzochte ondernemingen dat er in de onderzoeksperiode van 2012 tot medio 2014 nog zestien pre-packs zijn toegepast bij ondernemingen met minder dan 75 werknemers. Hoewel het niet is uitgesloten, lijken dit niet allemaal ‘*need to have*’-prepacks te zijn. Voor de ondernemingen met een klassieke doorstart geldt dat 96 van de 125 ondernemingen minder dan 75 werknemers hebben ten tijde van het faillissement. Als we hierbij een tipje van de sluiters oplichten over hoe dit heeft uitgedrukt voor de onderneming en zijn stakeholders,

¹³⁵ Jongepier en Hoogenboezem *FIP* 2013/6, p. 196; zie ook Van Eeden-van Harskamp & Spanjaard *ORP* 2014/5, p. 36.

¹³⁶ Loesberg *TOP* 2014/4, p. 2; Hurenkamp 2014, p. 23.

¹³⁷ Anders kan men in de knoop komen met de Beklamel-norm, inhoudende dat het bestuur geen verplichtingen mag aangaan waarvan het weet dat het die niet kan nakomen, zie HR 6 oktober 1989, ECLI:NL:HR:1989:AB9521, *NJ* 1990/286, m.nt. J.M.N. Maeijer (*Beklamel*).

¹³⁸ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 8.

¹³⁹ Hurenkamp 2014, p. 21.

¹⁴⁰ Beunk, *O&F* 2015/4, p. 52.

¹⁴¹ Van Zanten, *TvI* 2015/35, p. 230.

geeft tabel 1 hieronder een indicatie dat voor de pre-packs zowel het behoud van de werkgelegenheid als de uitbetaling aan concurrente crediteuren en de overlevingsratio over het algemeen hoger liggen dan voor de klassieke doorstartondernemingen. De verkoopprijs lijkt echter lager te zijn voor de pre-packs met minder dan 75 werknemers vergeleken met de klassieke doorstartondernemingen met minder dan 75 werknemers. Overigens kunnen dezelfde conclusies worden getrokken indien alle ondernemingen worden meegenomen in deze beschouwing en niet alleen de ondernemingen met minder dan 75 werknemers, zoals blijkt uit tabel C1 in de bijlage. De uitkomsten sluiten dus niet geheel aan op de visie van Mulder dat de pre-pack alleen voor uitzonderingsgevallen toegevoegde waarde zou hebben.

Tabel 1. Uitkomsten voor ondernemingen met minder dan 75 werknemers

| | Pre-pack | | Klassieke doorstart | |
|----------------------------------|----------|------------|---------------------|------------|
| | # bekend | gemiddelde | # bekend | gemiddelde |
| Behoud van werkgelegenheid | 13 | 56% | 49 | 49% |
| Ratio verkoopprijs t.o.v. activa | 14 | 0.11 | 84 | 0.20 |
| Uitbetaling conc. Crediteuren | 13 | 19% | 73 | 7% |
| Overlevingspercentage na 3 jaar | 15 | 93% | 80 | 84% |

In 2015 heeft Frima twee artikelen geschreven waarin ze de huidige werkwijze van de Rechtbank Rotterdam bespreekt ten aanzien van de pre-pack.¹⁴² Daaruit blijkt dat deze rechtbank een aantal voorwaarden en een vragenlijst hanteert bij een verzoek tot stille voorbereiding, aan de hand waarvan wordt beslist of dit verzoek in behandeling wordt genomen. Ongeveer een derde van de verzoeken tot aanwijzing wordt door de Rechtbank Rotterdam niet gehonoreerd. Daarnaast heeft de vragenlijst *ex ante* een filterfunctie, nu van ongeveer de helft van de verzoekers niets meer is vernomen nadat de rechtbank deze vragenlijst had verzonden.¹⁴³ Deze vragenlijst met 19 vragen vraagt met name duidelijkheid over de liquiditeitspositie, marktverkenning en overleg met belanghebbenden.¹⁴⁴ Andere rechtbanken hanteren geen checklist of vragenlijst, maar een intern (niet-openbaar) beleid bij de beoordeling van het verzoek.¹⁴⁵ Hurenkamp acht het daarom raadzaam om een uniform toetsingsbeleid op te stellen dat kenbaar is voor schuldenaren, zodat het voor hen duidelijk is welke vereisten worden gesteld aan het verzoek.¹⁴⁶ Ook Insolad meent dat het uiterst wenselijk is om de te hanteren criteria zo veel mogelijk te uniformeren, om lokale verschillen per rechtbanken en daarmee mogelijk forumshopping te voorkomen.¹⁴⁷ Evenals de vragenlijst kan het feit dat de rechtbank verlangt dat een advocaat een verzoek tot aanwijzing van een beoogd curator en beoogd rechter-commissaris indient, voorkomen dat te lichtvaardig gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid tot aanwijzing.¹⁴⁸ Hoewel ook de schuldenaar

¹⁴² Frima, *TvI* 2015/36; Frima, *TvI* 2015/48.

¹⁴³ Frima, *TvI* 2015/36, p. 241.

¹⁴⁴ Frima, *TvI* 2015/48, p. 259.

¹⁴⁵ Hurenkamp 2014, p. 27.

¹⁴⁶ Hurenkamp 2014, p. 114.

¹⁴⁷ 'Advies Insolad 2016, p. 1.

¹⁴⁸ Hurenkamp 2014, p. 29.

zelf een verzoek kan doen zolang het wettelijk kader ontbreekt, wordt vanuit de rechterlijke macht opgemerkt dat bijstand van een gekwalificeerde advocaat wel degelijk gewenst is.¹⁴⁹

Bij de aanwijzing wordt medegedeeld dat de schuldenaar volledig dient mee te werken op straffe van onder andere beëindiging van de stille bewindvoering.¹⁵⁰ Om die reden wordt in de eerdergenoemde vragenlijst de schuldenaar verzocht om alle relevante informatie te verschaffen.¹⁵¹ Na goedkeuring van het verzoek neemt de beoogde curator contact op met de schuldenaar voor het verkrijgen van informatie en het voeren van overleg. De periode van het onderzoek is kort, meestal niet meer dan twee weken.¹⁵² De standaardbrief van de rechtbank aan de schuldenaar vermeldt het doel van de pre-pack alsook enkele instructies aan de schuldenaar over de taak en posities van de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris. Onder meer bij Heiploeg werd de algemene leidraad voor het handelen van de curator in een faillissementsprocedure, i.e. een zo hoog mogelijke opbrengst ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers, expliciet vermeld als doel van de pre-pack.¹⁵³ In de 48 door Hurenkamp onderzochte faillissementen was in de overgrote meerderheid het voorkomen van tijdverlies en desintegratieschade aanleiding tot het aanwijzen van een beoogd curator, waarbij verdamping van immateriële activa en het weglopen van werknemers de meest gevreesde schade was. In negen verslagen wordt vermeld dat behoud van werkgelegenheid een belangrijke reden is geweest bij toewijzing van het verzoek.¹⁵⁴ De pre-packprocedure is in een aantal gevallen inderdaad niet alleen gericht op het belang van de gezamenlijke schuldeisers, maar inderdaad ook op de maatschappelijke belangen.¹⁵⁵ Het doel van de pre-pack van het Ruwaard van Puttenziekenhuis werd in negatieve zin geformuleerd, namelijk dat naast het realiseren van een zo hoog mogelijke opbrengst ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers de maatschappelijke schade zoveel mogelijk diende te worden beperkt.¹⁵⁶ Bij maatschappelijke schade kan men denken aan patiëntveiligheid die mogelijk in gevaar komt indien het ziekenhuis van het ene op het andere moment in een faillissement geraakt¹⁵⁷, of de onrust die onder ouders en kinderen kan ontstaan indien de kinderopvang plots failliet gaat¹⁵⁸.

Hiervoor werd al even gesproken over de zogenaamde 'need to have'-pre-pack en de 'nice to have'-pre-pack. Indien de pre-pack zowel voor schuldeisers als voor andere belanghebben geen meerwaarde heeft, zou de pre-pack geen optie moeten zijn. Wanneer de pre-pack zowel voor schuldeisers als voor andere belanghebbenden meerwaarde heeft, lijkt het vanzelfsprekend dat de pre-pack moet kunnen worden toegepast. Dit zou kunnen worden bestempeld als een voorbeeld van een 'nice-to-have'-pre-pack. De crux zit hem echter in de situatie wanneer de pre-pack maatschappelijke meerwaarde heeft maar nadelig

¹⁴⁹ Loesberg 2014, p. 1.

¹⁵⁰ Hurenkamp 2014, p. 19.

¹⁵¹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 17.

¹⁵² Van Zanten, *FIP* 2015/5, p. 18.

¹⁵³ Faillissementsverslag Heiploeg Holding B.V. (F.18/14/26), p. 4.

¹⁵⁴ Hurenkamp 2014, p. 20.

¹⁵⁵ Verstijlen 2014, p. 33.

¹⁵⁶ Faillissementsverslag Stichting Ruwaard van Puttenziekenhuis (F.09/13/531), p. 5; tevens geciteerd in Rb. Midden-Nederland 12 februari 2014, *JOR* 2014/187.

¹⁵⁷ Verstijlen 2014, p. 34.

¹⁵⁸ Faillissementsverslag Stichting De Speelwerk Groep (F.19/13/385), p. 4.

kan uitwerken voor schuldeisers. Denk aan een pre-pack die de continuïteit van een onderneming kan behouden die voor de maatschappij een groot belang dient, zoals in het geval van een ziekenhuis, maar waarbij de schuldeisers het met een lagere uitkering moeten bekopen. Dit is eerder een voorbeeld van een 'need to have'-pre-pack dan een 'nice to have'-pre-pack. In dit verband is het opvallend dat de meerwaarde van de pre-pack in het faillissement van het Ruwaard van Puttenziekenhuis in negatieve zin wordt geformuleerd, namelijk dat maatschappelijke schade zoveel mogelijk wordt beperkt. Het lijkt er dan op dat andere belangen dan de maatschappelijke belangen prevaleren, en maatschappelijke schade als het ware slechts als een ondergrens wordt gesteld. Volgens Insolad dienen de belangen van de gezamenlijke schuldeisers inderdaad te prevaleren boven belangen van maatschappelijke aard, zij stelt dan ook voor om het hierna te bespreken lid 1 sub b van het voorgestelde artikel 363 Fw te schrappen nu enkel het belang van gezamenlijke schuldeisers centraal moet staan.¹⁵⁹ Maar juist in het geval van het dreigende faillissement van een ziekenhuis of andere zorginstellingen¹⁶⁰ waarbij de gezondheid van vele patiënten gevaar loopt, dient de curator een bijzondere maatschappelijke verantwoordelijkheid. Niet zozeer de continuïteit van de zorginstelling maar veel meer de continuïteit en behoud van de toegankelijkheid van de zorg is hierbij een belangrijk uitgangspunt. Mijns inziens moet onder bepaalde omstandigheden dit belang kunnen prevaleren boven de belangen van bijvoorbeeld de schuldeisers. In geval van dergelijke need to have-pre-packs ligt het in de rede om schuldeisers te compenseren voor het feit dat de nadelige consequenties op hun bordje worden geschoven. Nu bestaat er onder meer in de zorg een zogeheten vangnetstichting die voor bepaalde tijd kan worden opgericht, waarbij tevens een beschikbaarheidsbijdrage door het Rijk wordt gedaan te dekking van incidentele kosten indien een zorginstelling failliet gaat.¹⁶¹ Naar analogie van een dergelijke vangnetstichting zou bij de doorstart via een pre-pack van ondernemingen die een groot maatschappelijk of publiek belang dienen een stichting of een fonds kunnen worden ingesteld die voorziet in de compensatie van crediteuren.

4.2.1 Liquiditeitspositie

Door de rechtbank die het verzoek tot aanwijzing behandelt, wordt de liquiditeitspositie van de schuldenaar onderzocht.¹⁶² Vrijwel alle respondenten in de interviews met Hurenkamp vinden dat de schuldenaar voldoende liquide dient te zijn om gedurende de periode van de aanwijzing aan de lopende en nieuwe verplichtingen te kunnen voldoen.¹⁶³ Uit figuur 1 volgt dat de mediaan van de liquiditeitsratio van de ondernemingen met een pre-pack in de database in alledrie de jaren voorafgaand aan het faillissement net iets hoger ligt dan de mediaan van de ondernemingen die geen pre-pack hebben toegepast.¹⁶⁴ Logischerwijze daalt voor beide type ondernemingen de liquiditeitsratio indien het faillissement nadert. Meer gedetailleerde informatie over de liquiditeitspositie is weergegeven in tabellen B4 en B5 van de bijlage. De indicatie dat de ondernemingen die een pre-pack hebben toegepast

¹⁵⁹ Advies Insolad 2016, p. 2-3.

¹⁶⁰ Denk bijvoorbeeld ook aan verslavingsklinieken.

¹⁶¹ Rapport 'Handreiking faillissementen in de zorg voor curatoren' 6 juli 2017, bijlage bij: Kamerbrief over Handreiking curatoren faillissementen in de zorg, p. 9.

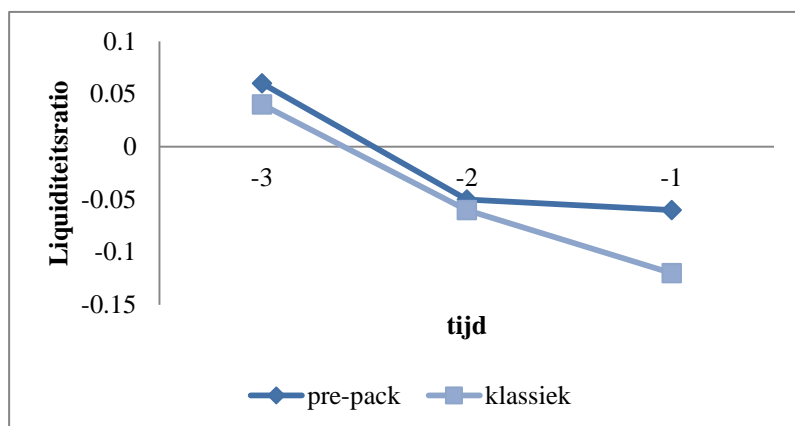
¹⁶² Frima, *TvI* 2015/36, p. 240.

¹⁶³ Hurenkamp 2014, p. 24.

¹⁶⁴ In deze figuur zijn de liquiditeitsratio's van Gèr Pfenning's Meubelen B.V. en H Bakker Int. Transporten B.V. niet meegenomen, nu deze grote uitschieters een vertekend beeld vertonen.

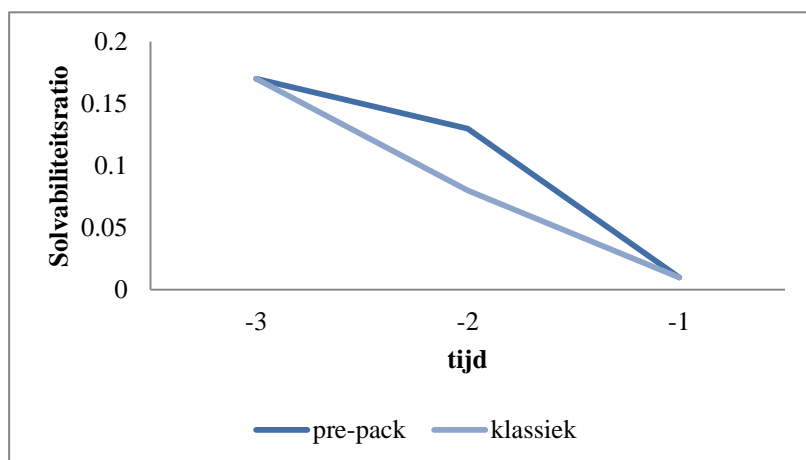
over het algemeen een betere liquiditeitspositie hebben, sluit aan bij het vereiste dat de schuldenaar nog niet in een toestand dient te verkeren waarin hij is opgehouden te betalen.

Figuur 1. Verloop van de liquiditeitsratio (mediaan)



Of een onderneming in staat is om haar lopende en nieuwe verplichtingen te kunnen voldoen, hangt niet alleen af van de liquiditeitspositie van de onderneming, maar bijvoorbeeld ook van de vraag of de onderneming zogenaamde 'deep pockets' heeft. In figuur 2 op de volgende pagina is daarom de mediaan solvabiliteitsratio van de ondernemingen naar type doorstart weergegeven. Meer gedetailleerde informatie over de solvabiliteitsratio is te vinden in tabellen B6 en B7 van de bijlagen. Ook uit figuur 2 blijkt dat de ondernemingen die een pre-pack hebben toegepast over het algemeen meer solvabel zijn dan de ondernemingen met een klassieke doorstart. Zowel de pre-packondernemingen als de klassieke doorstartondernemingen hebben in alledrie de voorafgaande jaren een positieve solvabiliteitsratio. De liquiditeitsratio wordt voor beide ondernemingen in het tweede jaar voorafgaand aan het faillissement negatief en blijft negatief, inhoudende dat de kortlopende passiva groter zijn dan de kortlopende activa. Dit duidt erop dat, ondanks een positieve solvabiliteitsratio, de liquiditeits-positie van de ondernemingen dermate slecht is dat een faillissement niet kon worden afgewend.

Figuur 2. Verloop van de solvabiliteitsratio (mediaan)



4.2.2 Meerwaarde van de aanwijzing

Zoals gezegd is het aantonen van de meerwaarde naast de financiële positie één van de voorwaarden

voor de behandeling van het verzoek tot stille bewindvoering.¹⁶⁵ Wanneer de schuldenaar het verzoek indient om de mogelijkheid van een doorstart te onderzoeken, dient de onderneming voldoende levensvatbaar te zijn om buiten faillissement te worden voortgezet. Een indicatie voor deze levensvatbaarheid wordt in de praktijk vaak gevonden in de omstandigheid dat de prijs in de activatransactie aanmerkelijk hoger ligt dan de liquidatiewaarde.¹⁶⁶ Om dit vast te stellen wordt daarom vaak een taxatierapport opgesteld of een marktverkenningsonderzoek door een externe partij.¹⁶⁷ Uit eerdergenoemde interviews van Beunk blijkt het maximaliseren van de boedel als hoofddoel van een pre-packprocedure te worden beschouwd, en vaak zelfs als enig doel. Corporate rescue, behoud van werkgelegenheid en het voorkomen van een faillissement worden niet als doel gezien door de respondenten.¹⁶⁸ Volgens onderzoek dat is uitgevoerd door BDO Consultants in samenwerking met de Radboud Universiteit is de opbrengst in geval van een pre-pack minimaal 10% tot zelfs 30% hoger dan bij een 'gewoon' faillissement, onder meer vanwege het feit dat de onderneming going concern kan worden verkocht.¹⁶⁹ Uit tabel C1 in de bijlage blijkt dat de gemiddelde verkoopratio binnen de groep van pre-packondernemingen 0.11 is en binnen de groep van klassieke doorstartondernemingen 0.19. Deze verkoopratio geeft de waarde aan van de verkochte activa in verhouding tot de totale activawaarde. Het feit dat deze verkoopratio lager ligt bij de pre-pack dan bij de klassieke doorstart lijkt eerder een contra-indicatie te zijn voor de stelling dat de verkoopwaarde in geval van een pre-pack zo'n 10 tot 30% hoger dan wel wezenlijk hoger¹⁷⁰ ligt. In hoofdstuk 7 zal worden nagegaan of de pre-pack werkelijk leidt tot een hogere verkoopopbrengst van de boedel.

De schuldenaar dient de meerwaarde te onderbouwen, waarbij het verzoek met overlegde documenten zal worden gestaafd. Of de aanwijzing van een beoogd curator uiteindelijk inderdaad meerwaarde heeft gehad, kan onder andere blijken uit het behoud van de werkgelegenheid en de uitbetaling van de crediteuren. De voorlopige resultaten in tabel C1 van de bijlage geven aan dat zowel het behoud van werkgelegenheid als de (verwachte) uitbetaling aan concurrente crediteuren in geval van een pre-pack gemiddeld genomen hoger ligt dan bij een klassieke doorstart. Het behoud van werkgelegenheid ligt in de pre-packgevallen bijna tien procentpunt hoger dan bij de klassieke doorstartgevallen, namelijk 58% tegenover 49% bij de klassieke doorstartondernemingen. Een meer gedetailleerde weergave van de uitbetaling aan concurrente crediteuren is weergegeven in tabel 2 hieronder. Uit deze tabel blijkt dat in het overgrote deel van de gevallen, zowel bij de klassieke doorstart als bij de pre-pack, de uitbetaling van concurrente crediteuren niet waarschijnlijk is. Het aandeel faillissementen waarbij uitbetaling naar alle waarschijnlijkheid wel zal plaatsvinden of zelfs heeft plaatsgevonden, is overigens twee keer zo groot bij de pre-pack als bij de klassieke doorstart (respectievelijk 17 en 7%). Voorgaande lijkt een

¹⁶⁵ Frima, *TvI* 2015/36, p. 240 en 242.

¹⁶⁶ Tollenaar 2013, p. 211.

¹⁶⁷ Hurenkamp 2014, p. 27.

¹⁶⁸ Beunk, *O&F* 2015/4, p. 48.

¹⁶⁹ J. Verbeek, 'Optreden stille bewindvoerder leidt tot hogere boedelverkoop', *Het Financieele Dagblad* 7 juli 2014.

¹⁷⁰ INSOLAD Praktijkregels beoogd curator.

indicatie te zijn dat de pre-pack inderdaad meerwaarde heeft gehad boven een klassieke doorstart na faillissement, vanuit het perspectief van werkgelegenheidsbehoud en uitbetaling aan crediteuren.

Table 2. Uitbetaling aan concurrente crediteuren

| | Pre-pack | | Klassieke doorstart | |
|----------|----------|-----|---------------------|-----|
| | # | % | # | % |
| Ja | 6 | 17% | 9 | 7% |
| Nee | 22 | 63% | 83 | 66% |
| Onbekend | 7 | 20% | 33 | 26% |

4.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I

Op grond van artikel 363 ontwerp-Fw¹⁷¹ wordt het verzoek tot aanwijzing door de schuldenaar ingediend bij rechtbank die bevoegd zou zijn tot faillietverklaring. Volgens de toelichting dient de schuldenaar hierbij te worden bijgestaan door een advocaat. Verder dient het verzoek aan de procesrechtelijke eisen te voldoen en goed te zijn onderbouwd.¹⁷² De betrokkenheid van de advocaat is onder meer gewenst zodat de schuldenaar wordt ingelicht over de voorwaarden en de documenten die moeten worden overlegd en zodat hij kennis heeft van de juridische betekenis van de aanwijzing alsook van zijn verantwoordelijkheid voor zijn eigen handelen gedurende de stille fase. Deze betrokkenheid kan in zekere zin als een zeef fungeren door te voorkomen dat de rechtbank wordt geconfronteerd met gevallen die zich niet lenen voor de pre-pack en met onvoldoende onderbouwde verzoeken.¹⁷³

De schuldenaar dient volgens het wetsvoorstel een plan aan de rechtbank voor te leggen, waarin hij uiteenzet hoe hij de onderneming wenst voor te zetten en welke voorgenomen transacties en potentiële overnamekandidaten in beeld zijn, voorzien van een gedegen bedrijfseconomische en financiële onderbouwing.¹⁷⁴ Daarbij dient hij ook de meerwaarde van de aanwijzing aannemelijk te maken, inhoudende dat ofwel het belang van de gezamenlijke schuldeisers is gediend, ofwel belangen van maatschappelijke aard gebaat zijn bij de aanwijzing (art. 363 lid 1 Fw). Deze meerwaarde van de pre-pack is volgens de toelichting bepalend voor de toelating tot de stille voorbereidingsfase.¹⁷⁵ De mate van meerwaarde is overigens niet expliciet vermeld in het finale wetsvoorstel.¹⁷⁶ Onder maatschappelijke belangen wordt onder meer verstaan de openbare orde of veiligheid, de continuïteit van de door de schuldenaar gedreven onderneming en het behoud van werkgelegenheid voor de in die onderneming aanwezige werknemers. De aanwijzing duurt niet langer dan 2 weken, waarbij de rechtbank de termijn eventueel kan verlengen.¹⁷⁷ Op de zogenaamde 'of-bepaling' in artikel 363 lid 1 Fw

¹⁷¹ In het vervolg wordt gemakshalve de aanduiding 'Fw' gebruikt, waarmee evenwel de ontwerp-Fw wordt bedoeld (tenzij anders aangegeven).

¹⁷² Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 11.

¹⁷³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 38.

¹⁷⁴ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 17.

¹⁷⁵ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 25.

¹⁷⁶ Beunk, *O&F* 2015/4, p. 52.

¹⁷⁷ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 12.

is overigens veel kritiek geuit.¹⁷⁸ Het zou de indruk kunnen wekken dat het schuldeisersbelang even zwaar weegt als maatschappelijke belangen. Op grond van jurisprudentie lijkt dit geen weloverwogen keuze van de curator, maar staat vast dat belangen van maatschappelijke aard in beginsel een ondergeschikte rol vervullen ten aanzien van de belangen die de curator mag meewegen bij de uitoefening van zijn taak.¹⁷⁹

Wat betreft de financiële positie van de schuldenaar hanteert de WCO I een liquiditeitstest als een van de voorwaarden voor toepassing van de stille voorbereidingsfase. Er moet een reële kans bestaan dat een faillissement aanstaande is, maar de schuldenaar dient niet al feitelijk in een faillissementstoestand te verkeren.¹⁸⁰ In artikel 363 lid 1 Fw is dit tot uitdrukking gebracht door te stellen dat de schuldenaar in een situatie dreigt te raken waarin hij met het betalen van zijn schulden niet *zal* kunnen voortgaan, dus niet dat de schuldenaar in een situatie is beland waarin hij reeds is opgehouden te betalen. Volgens de minister maakt de liquiditeitsvoorwaarde dat de pre-pack alleen geschikt is voor een beperkt aantal gevallen, het is ook niet de bedoeling dat ieder faillissement wordt voorafgegaan door een stille voorbereidingsfase.¹⁸¹

Volgens artikel 363 lid 1 Fw *kan* de rechtbank vervolgens naar aanleiding van het verzoek ‘een of meer personen aanwijzen die in geval van faillietverklaring zullen worden aangesteld als curator of in geval van verlening van surseance van betaling als bewindvoerder’. Bij aanstelling van een beoogd curator wordt op grond van artikel 367 lid 1 Fw ook een beoogd rechter-commissaris aangewezen. Hoewel de ‘kan’ in artikel 363 suggereert dat het gaat om een discretionaire bevoegdheid tot aanwijzing, blijkt uit de imperatieve bepaling van het tweede lid dat dit slechts schijn is, nu de rechtbank overgaat tot de aanwijzing indien summierlijk blijkt van het bestaan van de feiten of omstandigheden die aantonen dat sprake is van een situatie als bedoeld in lid 1. Onder het regime van de WCO I heeft de rechter dus geen discretionaire bevoegdheid meer.¹⁸² Dit neemt overigens niet weg dat de aanwijzing omkeerbaar moet zijn, nu het in de praktijk voorkomt dat de aanwijzing leidt tot een oplossing van de financiële problemen buiten faillissement. Er wordt daarom geen verandering gebracht in de beschikkings- en beheersbevoegdheid van de schuldenaar tijdens de aanwijzing.¹⁸³ Voor de beoogd curator is dit in verband met eventuele aansprakelijkheidstelling in zijn hoedanigheid als curator gunstig, nu hij geen bevoegdheden heeft om de schuldenaar te binden en er gedurende de stille bewindvoering nog geen sprake is van een boedel. Insolad onderschrijft het uitgangspunt dat geen wijzigingen worden aangebracht in de beheers- en beschikkingsbevoegdheid van de schuldenaar in haar advies over de WCO I, en adviseert om in het wetsvoorstel niet te spreken van ontheffing van taken maar zelfs van intrekking van de aanwijzing. Tegelijkertijd maakt het feit dat de curator geen bevoegdheden heeft het voor hem

¹⁷⁸ Zie onder meer De Rechtspraak 2014, p. 5-6; AKD 2014, p. 2; Insolad 2014, p. 2; Wind, *TvI* 2014/22, p. 2.

¹⁷⁹ HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, *NJ* 1996/472, m.nt. W.M. Kleijn (*Sigmacon II*); HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, *NJ* 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*); HR 19 december 2003, ECLI:NL:HR:2003:AN7817, *NJ* 2004/293, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Mobell*).

¹⁸⁰ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 11.

¹⁸¹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 45.

¹⁸² Verstijlen 2014, p. 33.

¹⁸³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 9.

lastig om zich te wapenen tegen eventuele pressie vanuit de schuldenaar en diens advocaat en op te treden of bij te sturen wanneer mogelijke misstanden zich voordoen. Bij gebrek aan bevoegdheden geldt als enig ultimum remedium het neerleggen van zijn taak door tussentijdse beëindiging.¹⁸⁴

Ten aanzien van de ontwikkelde werkwijzen door de rechtbanken en de rechters-commissaris concludeert Frijma dat de WCO I deze werkwijzen vrij naadloos volgt. Zij beschouwt de aankomende wetgeving daarom als een bevestiging voor de praktijk van een werkbaar model.¹⁸⁵ Overigens is het wetsvoorstel een kaderregeling waaraan de praktijk een verdere invulling kan geven, bijvoorbeeld door het uitwerken van richtlijnen en aanwijzingen door Recofa. Hierin kan nadere duiding worden gegeven aan de manier waarop de schuldenaar het verzoek dient te onderbouwen en hoe het eindverslag van de curator eruit hoort te zien.¹⁸⁶

¹⁸⁴ Hurenkamp 2014, p. 34.

¹⁸⁵ Frijma, *TvI* 2015/36, p. 246.

¹⁸⁶ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 5.

Rol van de beoogd curator

In dit hoofdstuk wordt de rol van de beoogd curator toegelicht aan de hand van achtereenvolgens een normatief kader, de feitelijke uitwerking in de praktijk, en de wijzigingen die de WCO I op dit punt tracht aan te brengen. De rol van de rechtbank en de beoogd rechter-commissaris komen hierbij waar relevant zijdelings aan bod.

5.1 Normatieve kader

5.1.1 Grondslag en rechtskarakter

Het is van belang om bij de bespreking van het normatieve kader te beginnen met het vaststellen van de grondslag en het rechtskarakter van de beoogd curator, omdat aan de hand daarvan vervolgens de grondslag voor eventuele aansprakelijkheid wordt ingekleed. De term 'beoogd curator' herbergt een schemergebied in zich, nu in een eerste oogopslag niet duidelijk is wat de grondslag en het rechtskarakter is. Enerzijds wijst de term op een analogie naar de curator in het faillissement, anderzijds benadrukt de aanduiding 'beoogd' dat deze persoon nog geen curator *is*. Men kan het rechtskarakter van de beoogd curator grofweg op drie verschillende manieren vorm geven. Allereerst kan de beoogd curator worden beschouwd als een deskundige die door de rechtbank wordt benoemd, zoals bedoeld in artikel 194 van het Wetboek van Rechtsvordering ("Rv"). In 2011 werd door de Rechtbank 's-Hertogenbosch voor het eerst een dergelijke deskundige benoemd, waarbij deze in een mogelijk opvolgend faillissement als curator wordt aangewezen.¹⁸⁷ De taak van deze deskundige was te onderzoeken of de schuldenaar in staat was om binnen een redelijke termijn tot een verkoop van de onderneming te komen. De gedachte erachter is dat de onderneming of onderdelen ervan al vóór een eventueel faillissement kunnen worden verkocht om zoveel mogelijk waarde te behouden.¹⁸⁸ Ook in 2012 werd door het Hof 's-Hertogenbosch een deskundige benoemd met het primaire doel overleg tot stand te brengen tussen de schuldenaar en diens bankiers en een minnelijke regeling te beproeven.¹⁸⁹ Bij het benoemen van de deskundige kan de aantekening worden gemaakt dat deze tot curator wordt aangesteld indien het faillissement uiteindelijk wordt uitgesproken, waarmee een brug wordt geslagen tussen de benoeming van de deskundige op grond van artikel 194 Rv en de bevoegdheid van rechtbanken om in voorkomende gevallen een schuldenaar te informeren wie zij op grond van artikel 14 Fw als curator in een te verwachten faillissement zullen benoemen.¹⁹⁰ Het voornemen tot het aanwijzen van degene die uiteindelijk als curator zal optreden kan bovendien gepaard gaan met een verkapte taakopdracht aan deze curator. Aangezien de deskundige als

¹⁸⁷ Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, FT-RK 11.73, *JOR* 2011/375, m.nt. J.J. van Hees.

¹⁸⁸ J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375.

¹⁸⁹ Gerechtshof 's-Hertogenbosch 4 juli 2012, ECLI:NL:GHSHE:2012:BX0380, *JOR* 2013/26, m.nt. W.J.M. van Andel

¹⁹⁰ Loesberg *TOP* 2014/4; zie ook Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, FT-RK 11.73, *JOR* 2011/375, m.nt. J.J. van Hees; Rb. Oost-Brabant 10 december 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:7304, *JOR* 2014/115, m.nt. J.J. van Hees.

onafhankelijke en onpartijdige deskundige is aangewezen aan wiens oordeel groot gewicht mag worden toegekend, is zijn aanwijzing geenszins vrijblijvend.¹⁹¹

Voorname neigt naar de tweede manier waarop het rechtskarakter van de beoogd curator kan worden aangeduid, namelijk door deze te beschouwen als een *specialis* ten opzichte van de normale curator in faillissement, waarbij de taak en functies op analoge wijze worden toegepast op de taak en functie van de beoogd curator. De rol van de beoogd curator kan dan worden gezien als een voorafschaduwning van de rol die de curator heeft in het faillissement. Hij is de toekomstig beheerder en vereffenaar van de failliete boedel, zoals in artikel 68 lid 1 Fw. Daarbij treedt hij op als behartiger van de belangen van de gezamenlijke schuldeisers, net zoals een curator in faillissement dient te handelen. Het machtsevenwicht tussen schuldenaar en beoogd curator zal dan meer richting de beoogd curator gaan dan de aanwijzing in eerste instantie doet suggereren. Afhankelijk van de omstandigheden kan het zelfs voorkomen dat de beoogd curator de regie voert gedurende de stille voorbereiding.¹⁹² Nu ook de beoogd curator het belang van de boedel dient, kan hij zijn salaris ten laste van de boedel brengen nadat de schuldenaar failliet is verklaard en hij daadwerkelijk tot curator is benoemd (artikel 71 Fw).

Tot slot kan het rechtskarakter van de rol van de beoogd curator worden afgeleid uit de contractuele relatie die hij heeft met de schuldenaar. De rol en taak van de beoogd curator dienen immers te worden vormgegeven door een overeenkomst waarbij de curator de maatschappelijke zorgvuldigheid in acht moet nemen die gepaard gaat met zijn functie. Zulke overeenkomst kan bestaan uit een overeenkomst van opdracht. In de praktijk is sinds de opkomst van de pre-pack een modelovereenkomst in omloop, waarbij als taakomschrijving is opgenomen dat de stille bewindvoerder ofwel beoogd curator louter de taak heeft zich te laten informeren en zich een oordeel te vormen over de gang van zaken voorafgaande aan het verzoek tot faillietverklaring en daarbij uitsluitend acht slaat op de belangen van de gezamenlijke crediteuren.¹⁹³ De beoogde curator opereert daarbij zonder formele positie nu hij niet door de rechtbank als zodanig is genoemd. Hij kan zijn honorarium bij de schuldenaar in rekening brengen op grond van artikel 7:405 BW. De overeenkomst van opdracht kan zo worden ingericht dat de te benoemen curator de belangen van de schuldeisers en schuldenaar dient te behartigen en hij geen aanwijzingen van de schuldenaar hoeft op te volgen of rekening en verantwoording hoeft af te leggen aan de schuldenaar (artikel 7:402 en 403 BW). Daarbij zal veelal worden overeengekomen dat de overeenkomst op elk gewenst moment kan worden beëindigd. Ondanks de partijautonomie en contractsvrijheid bij het inrichten inrichting van de overeenkomst dient men erop bedacht te zijn dat de werkzaamheden van de beoogd curator voorsorteren op het faillissement en dit de nodige verantwoordelijkheden en verplichtingen met zich meebrengt. Nu de te benoemen curator een positie vervult die later uitmondt in de positie van de curator in het faillissement, zal ook de te benoemen curator niet als advocaat optreden.¹⁹⁴ Opmerkelijk is dat bij een overeenkomst van opdracht de beoogd curator nog geen enkele

¹⁹¹ Verstijlen 2014, p. 44.

¹⁹² Verstijlen 2014, p. 44.

¹⁹³ Tollenaar, *FIP* 2013, p. 212-213.

¹⁹⁴ Vgl. HR 19 april 1996, ECLI: NL:HR:1996:ZC2047, *NJ* 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

formele positie bekleedt en hij dus ook geen formele bevoegdheden heeft, terwijl de schuldenaar beschikkings- en beheersbevoegd blijft. De vraag kan dan worden gesteld hoe de beoogd curator de belangen van onder meer de schuldeisers moet dienen als hij daartoe feitelijk niet de bevoegdheden heeft.

Kortom, het rechtskarakter van de taken en functies van beoogd curator is niet eenduidig aan te geven maar hangt enigszins in de lucht. Enerzijds is het van een andere aard dan de taak die voortvloeit uit een adviseurschap en anderzijds valt de taak ook niet geheel samen met de taak van een curator in faillissement. Hij kent immers meer verantwoordelijkheden en dient meer zorgvuldigheid te betrachten dan een adviseur en beheert tegelijkertijd niet het vermogen van de schuldenaar nu deze beschikkingsbevoegd is en in staat is voor zijn belangen te waken.¹⁹⁵

5.1.2 Fly on the wall of spin in het web?

In de literatuur is discussie ontstaan over de vraag of de beoogd curator zich meer dient te gedragen als een 'fly on the wall' of een 'spin in het web'.¹⁹⁶ Volgens Tollenaar reikt de rol van de beoogd curator niet verder dan dat hij meekijkt, zijn mening geeft en suggesties doet, tegelijkertijd moet hij zonder angst zijn voorlopig oordeel kunnen geven.¹⁹⁷ Ook Jongepier en Hoogenboezem beschouwen de curator als iemand die slechts luisterend ja of nee knikkend aanwezig is. Volgens hen heeft de beoogd curator een beperkte rol. Hij is geen bemiddelaar tussen schuldenaar en bijvoorbeeld diens bank, en hij hoeft zich ook niet uit te laten over de rechtmatigheid van transacties.¹⁹⁸ Tideman bewandelt naar eigen zeggen de gulden middenweg, en stelt dat de stille bewindvoerder wel een bemiddelende rol moet kunnen vervullen maar dat hij geen oordeel mag geven over de rechtmatigheid van bepaalde transacties of andere rechtshandelingen. Hij acht met name van belang dat de beoogd curator fungeert als een katalysator, door de knelpunten die een doorstart kunnen belemmeren aan de kaart te brengen en zo het proces te beschouwen en bevorderen, zonder zich daarbij te verplichten of compromitteren. De gehele deal over de doorstart hoeft dus nog niet geheel uitonderhandeld te zijn, nu dat pas na de faillietverklaring plaatsvindt.¹⁹⁹ Verstijlen stelt juist dat de beoogd curator geen adviseur of toezichthouder is, maar dat zijn rol en taak een voorafschaduwning zijn van die van de curator na faillissement, om welke reden zijn rol een verdergaande invulling krijgt dan uitsluitend kijken, luisteren en zwijgen.²⁰⁰ Ook Schreurs acht het niet bezwaarlijk indien de beoogd curator actief meedenkt en participeert, omdat de curator het gezamenlijk belang van de crediteuren moet behartigen, dat gediend is met een zo hoog mogelijke opbrengst. Deze curator dient daarom handelingen te verrichten die van een zogenaamde 'doorstartcurator' mogen worden verwacht.²⁰¹

¹⁹⁵ Verstijlen 2014, p. 46.

¹⁹⁶ Van Zanten, *TvI* 2015/35.

¹⁹⁷ Tollenaar, *TvI* 2011/23, p. 142.

¹⁹⁸ Jongepier & Hoogenboezem, *FIP* 2013/6, p. 196

¹⁹⁹ Tideman *FIP* 2013, p. 236.

²⁰⁰ Verstijlen 2014, p. 39-45.

²⁰¹ Schreurs, *FIP* 2013/8, p. 271.

De beoogd curator moet in elk geval stevig in zijn schoenen staan en doorstartend handelen, wil hij zich kunnen wapenen tegen eventuele pressie vanuit de schuldenaar en diens advocaat. Hij beschikt tijdens de aanwijzing namelijk niet over dezelfde bevoegdheden als in een faillissement, terwijl de schuldenaar beschikkingsbevoegd blijft.²⁰² Volgens Loesberg bekleedt de beoogd curator een zelfstandige positie, waarbij hij de belangen van de schuldeisers en gerechtvaardigde belangen van de schuldenaar dient te behartigen. Hij moet zich realiseren dat hij geen verlengstuk is van de schuldenaar, ook als beoogd curator handelt hij net als een normale curator in faillissement niet (tevens) als advocaat.²⁰³ Om in staat te zijn de onderneming te onderzoeken en de schuldenaar en eventueel door hem ingeschakelde specialisten adequaat te controleren, vereist de aanwijzing volgens Schreurs inzicht en specifieke kennis van de beoogd curator.²⁰⁴ Hurenkamp voegt hieraan toe dat ervaring met soortgelijke ondernemingen of branches raadzaam is, maar dat eerdere betrokkenheid van de beoogd curator bij de onderneming moet worden voorkomen teneinde zijn onafhankelijkheid en onpartijdigheid te waarborgen.²⁰⁵ Indien de beoogd curator niet beschikt over voldoende specifieke marktkennis, ligt het inschakelen van een corporate finance adviseur of andere onafhankelijk adviseur voor de hand.²⁰⁶

5.1.3 Praktijkregels INSOLAD

Zolang er nog geen wettelijke basis is voor de pre-pack en dus ook niet voor de rol en bevoegdheden van de beoogd curator, wordt in de behoefte aan regels voorzien door de praktijkregels voor de stille bewindvoerder die door Insolad zijn opgesteld.²⁰⁷ Deze praktijkregels omvatten artikelen over de achtergronden van de regels, de grondbeginselen, de rol van de beoogd curator, de voortzetting van de onderneming, de doorstart, de beoordeling van pre-faillissementstransacties, transparantie en het betrekken van belangrijke stakeholders, het neerleggen van de functie, en de verslaglegging. De praktijkregels maken duidelijk dat een pre-pack goed moet worden voorbereid, en dat er extra verantwoordelijkheden rusten op de beoogd curator vergeleken met een curator in faillissement.²⁰⁸

De beoogd curator is volgens artikel 3 van de Praktijkregels geen adviseur van de schuldenaar en hij bekleedt geen formele positie binnen de onderneming. Hij informeert en laat zich informeren met het oog op zijn toekomstige rol als curator van de schuldenaar. Deze informatieverschaffing is van groot belang, nu de beoogd curator zijn werk niet naar behoren kan verrichten indien hij niet goed is geïnformeerd.²⁰⁹ Evenals een curator in faillissement dient de beoogd curator zich te laten leiden door de belangen van de gezamenlijke crediteuren en tegelijkertijd rekening te houden met maatschappelijke belangen als werkgelegenheid. Omdat hij ook gedurende de stille voorbereidingsfase in het belang van de boedel handelt, kan de beoogd curator zijn salaris ten laste brengen van de boedel (art. 71 Fw). Mocht

²⁰² Hurenkamp 2014, p. 34.

²⁰³ Loesberg, *TOP* 2013/1, p. 31.

²⁰⁴ Schreurs *FIP* 2013/8 p. 271.

²⁰⁵ Hurenkamp 2014, p. 35; zie ook § 1.2 Recofa-richtlijnen voor faillissementen en surseances van betaling.

²⁰⁶ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 31.

²⁰⁷ INSOLAD Praktijkregels voor curatoren.

²⁰⁸ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 30.

²⁰⁹ Bakker, *FIP* 2015/347, p. 21.

de beoogd curator daarentegen een overeenkomst van opdracht hebben gesloten met de schuldenaar, dan kan hij zijn honorarium in rekening brengen bij de schuldenaar op grond van artikel 7:405 BW.

Waar nodig geeft de curator suggesties aan de schuldenaar omtrent te verrichten handelingen of een te volgen gedragslijn. In de conceptregels was in eerste instantie opgenomen dat de beoogd curator 'aanwijzingen' kan geven, met de vervanging door 'suggesties' wordt nu benadrukt dat de beoogd curator een *fly on the wall* is en geen zelfstandige bevoegdheden heeft. Hij kan uitsluitend de koers bepalen en slechts handelen met instemming van de schuldenaar, zo volgt ook uit lid 3. Tegelijkertijd hoeft hij de instructies van de schuldenaar niet op te volgen. Hij is te allen tijde onafhankelijk en kan in het ergste geval zijn functie neerleggen. De beoogd curator beschikt met dit artikel kortom over drie wapens: hij is niet gehouden de instructies van de schuldenaar op te volgen, hij is onafhankelijk en hij kan te allen tijde zijn functie neerleggen. Hoewel de beoogd curator niets kan ondernemen zonder medewerking van de schuldenaar en hij geen formele bevoegdheden heeft, stelt Spinath dat hij wel *feitelijk* kan handelen nu hij zich kan terugtrekken waardoor de stille bewindvoering eindigt en de pre-pack uitblijft.²¹⁰

Wat betreft het verkoopproces dient de beoogd curator op grond van artikel 5 te beoordelen of de schuldenaar voldoende inspanning heeft verricht om een zo hoog mogelijke opbrengst te realiseren. Het is een heldere vingerwijzing aan de beoogd curator, die kritisch moet beoordelen of voldoende marktverkenning heeft plaatsgevonden, waarbij hij gerust deskundigen om een oordeel kan vragen of een *fairness opinion* van een onafhankelijke marktdeskundige kan inwinnen. In artikel 5.4 en 5.5 van de praktijkregels worden extra waarborgen ingebouwd in geval van een verkoop aan een gelieerde partij. Naast het feit dat slechts op grond van bijzondere bepalingen een marktverkenning en deugdelijk biedproces achterwege mogen blijven, dient de beoogd curator extra terughoudend te zijn bij een verkoop aan een gelieerde partij. Volgens Mulder maakt deze bepaling het voor de beoogd curator bijna onmogelijk om alleen met de gelieerde partij te overleggen.²¹¹

Voor de problematiek van het gebrek aan transparantie, dat zou leiden tot de beoogd curator als 'de slager die zijn eigen vlees keurt', beoogt artikel 9 van de Praktijkregels een oplossing te bieden door transparantie en openheid met betrekking tot de stille periode te bevorderen. De beoogd curator dient daartoe op grond van lid in zijn verslaglegging zoveel mogelijk informatie en transparantie te verschaffen. De rol van de beoogd rechter-commissaris komt echter niet voor in de Praktijkregels, terwijl juist met name zijn toezichhoudende rol en extra waakzaamheid kan dienen als compensatie voor het gebrek aan transparantie.²¹²

5.1.4 Aansprakelijkheid

Zoals gezegd is het rechtskarakter van de beoogd curator van betekenis voor een eventuele aansprakelijkstelling van deze curator. Ten aanzien van de beoogd curator als benoemde deskundige

²¹⁰ Bakker, *FIP* 2015/347, p. 21.

²¹¹ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 33.

²¹² Frima, *TvI* 2015/48, p. 261.

kan voor aansprakelijkheidsnorm aansluiting worden gezocht bij de civielrechtelijke norm die geldt voor opdrachtnemers in het algemeen, waarbij de onrechtmatige daad de grondslag biedt (art. 6:162 BW). Voor advocaten en beroepsbeoefenaren geldt dan de welbekende beoordelingsmaatstaf dat deze de zorgvuldigheid dienen te betrachten die van een redelijk bekwaam en handelend vakgenoot mag worden verwacht.²¹³ De aansprakelijkheid vloeit voort uit het algemene civiele aansprakelijkheidsrecht en niet zozeer uit het faillissementsrecht, waarbij de aansprakelijkheid dus zowel jegens de schuldenaar als jegens andere betrokkenen kan gelden.

Indien de beoogd curator wordt vergeleken met een curator in faillissement, wordt ook wel gesteld dat de beoogd curator een zwaardere verantwoordelijkheid heeft met betrekking tot de behartiging van de belangen van schuldeisers nu de voorbereiding in stilte plaatsvindt en betrokkenen dus niet zelf voor hun belangen kunnen opkomen.²¹⁴ Maar de extra verantwoordelijkheid impliceert volgens de minister niet een strikter of ander aansprakelijkheidsregime dan voor de faillissementscurator. Ook ten aanzien van de beoogd curator is de Maclou-norm²¹⁵ leidend, inhoudende dat de beoogd curator dient te handelen zoals in redelijkheid van hem mag worden verlangd als een over voldoende inzicht en ervaring beschikkende curator die zijn taak nauwgezet en met inzet verricht.²¹⁶ Anders dan bij de deskundige, en zoals we zullen zien bij de beoogd curator als opdrachtnemer, wordt hier aangesloten bij het faillissementsrecht. Op grond van de parlementaire geschiedenis dient de rechtbank het optreden van de beoogd curator dus op dezelfde wijze te toetsen als het optreden van de gewone curator in faillissement.²¹⁷ Nu speelt de bijzondere omstandigheid dat niet de beoogd curator maar de schuldenaar gedurende de stille voorbereiding beheers- en beschikkingsbevoegd blijft. Het is de schuldenaar die er voor kiest om de activa te verkopen, hij kan daarom niet zoals in faillissement de curator aanspreken wanneer de activa onder de prijs worden vervreemd. Tegelijkertijd blijft op de beoogd curator de verplichting rusten om op te komen voor de belangen van de gezamenlijke schuldeisers en de schuldenaar en voor de bij de boedel betrokken maatschappelijke belangen. Wanneer bijvoorbeeld de beoogd curator een gunstige door de schuldenaar voorbereide transactie op onterechte gronden frustreert en de beoogd curator later als curator met een ongunstiger transactie of zelfs liquidatie genoeg moet nemen, dan kan dit de conclusie dragen dat de curator dergelijke belangen heeft geschaad.²¹⁸ Ook hier kan de beoogd curator dus zowel jegens de schuldenaar als jegens andere betrokken als de gezamenlijke schuldeisers aansprakelijk worden gesteld.

Wanneer de grondslag voor de beoogd curator is neergelegd in een overeenkomst van opdracht, doet de beoogd curator er verstandig aan om zich nog niet definitief te binden door in overeenkomsten die hij sluit voorafgaand aan de faillietverklaring een opschortende voorwaarden op te nemen, inhoudende dat

²¹³ Vgl. HR 2 april 1982, ECLI:NL:HR:1982:AG4355, NJ 1983/367 en HR 29 november 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0429, NJ 1992/808.

²¹⁴ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 5.

²¹⁵ HR 19 april 1996, ECLI: NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

²¹⁶ Zie Nota n.a.v. het verslag bij *Kamerstukken II* 2015/16, 34 218, nr. 6, p. 24-25.

²¹⁷ Van Zanten, annotatie bij: Rb. Limburg 20 juli 2016, ECLI:NL:RBLIM:2016:6168, *JOR* 2016/317.

²¹⁸ Verstijlen 2014, p. 46.

de schuldenaar failliet wordt verklaard, hij ook daadwerkelijk tot curator wordt benoemd en de te benoemen rechter-commissaris toestemming geeft voor betreffende transactie. Doordat hij niet meer kan doen dan slechts zijn mening geven over de voorgenomen transactie, houdt hij zijn handen vrij en kan hij bovendien rekening houden met gewijzigde omstandigheden na faillietverklaring. Voor juridische dienstverlening op grond van een overeenkomst geldt in de eerste plaats de aansprakelijkheid uit hoofde van de toerekenbare tekortkoming in de nakoming (art. 6:74 BW). Nu de overeenkomst is gesloten tussen de beoogd curator en de schuldenaar kan deze actie logischerwijs slechts worden ingesteld door de schuldenaar. Voor persoonlijke aansprakelijkheid van de beoogd curator op grond van de overeenkomst van opdracht kan aansluiting worden gezocht bij de civielrechtelijke norm die geldt voor opdrachtnemers in het algemeen, zodat de beoogd curator de zorgvuldigheid moet betrachten die van een redelijk bekwaam en handelend vakgenoot mag worden verwacht.²¹⁹ Naast het bestaan van een overeenkomst van opdracht als grondslag voor de functie en taken van de beoogd curator staat de aanwijzing van de beoogd curator echter op zichzelf en heeft deze zelfstandige betekenis. De rol die de beoogd curator bekleedt loopt vooruit op de rol en verantwoordelijkheden van de curator in faillissement, zodat hij een zekere zorgvuldigheid jegens de verschillende belangen in acht moet nemen. De norm voor aansprakelijkheid is dan ook hier niet wezenlijk anders dan de Maclou-norm voor de curator. Zelfs een opgenomen exoneratiebeding, zoals deze bijvoorbeeld in de door Tollenaar ontwikkelde modelovereenkomst is opgenomen²²⁰, doet niet af aan deze aansprakelijkheid voor de persoon van de beoogd curator.²²¹

Naast de hoedanigheid als beoogd curator zou deze in feite ook kunnen worden beschouwd als een (mede)beleidsbepaler van de onderneming nu hij meewerkt aan de verkoop van activa wanneer hij wordt aangesteld voordat het faillissement is uitgesproken. In dat geval zouden de regels van aansprakelijkheid ook op hem van toepassing kunnen zijn. Bovendien heeft zowel de bestuurder als de beoogd curator tijdens de stille voorbereidingsfase wetenschap van de financiële omstandigheden van de vennootschap. Zij weten beiden dus, of behoren beiden te weten, dat er een reël risico is dat nieuwe of bestaande verplichtingen niet kunnen worden nagekomen.²²² Doordat enerzijds een hoge aansprakelijkheidsdrempel voor de beoogd curator lijkt te bestaan nu de voortgang van activiteiten en het aangaan van verplichtingen plaatsvindt in het belang van de vennootschap en haar crediteuren, en anderzijds de drempel juist laag lijkt vanwege het feit dat de onderneming overduidelijk in zwaar weer verkeert en crediteuren mogen verlangen dat met hun belangen rekening wordt gehouden, ontstaat volgens Van Dal e.a. een spanningsveld die verband houdt met de aard van de stille voorbereidingsfase en de positie die de bestuurder en beoogd curator daarin bekleden.²²³ Nu de beoogd curator normaal gesproken in een later stadium de curator in faillissement is, en het de curator in faillissement is die aansprakelijkheidsacties als de *actio pauliana* kan instellen jegens de bestuurder of feitelijk

²¹⁹ Vgl. HR 2 april 1982, ECLI:NL:HR:1982:AG4355, NJ 1983/367 en HR 29 november 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0429, NJ 1992/808.

²²⁰ Zie artikel 3.1 van de modelovereenkomst zoals deze is bijgevoegd in artikel van Tollenaar in *FIP* 2013, p. 212-213.

²²¹ Verstijlen 2014, p. 36.

²²² Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 125-126.

²²³ Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 126.

beleidsbepaler, is de kans bovendien klein dat deze curator zichzelf aansprakelijk stelt als medebeleidsbepaler.

Onder meer artikel 4 van de Praktijkregels houdt verband met eventuele aansprakelijkheid van de beoogd curator. In de conceptpraktijkregels deed de formulering van lid 1, inhoudende dat de beoogd curator zich ervan moet *vergewissen* dat de schuldenaar over voldoende financiële middelen beschikt om de verplichtingen te kunnen voldoen, enkele Insolad-leden lijken of de beoogd curator verantwoordelijk is voor het voldoen van de schuldenaar aan zijn financiële verplichtingen. Om duidelijk te maken dat het bestuur verantwoordelijk blijft maar tegelijkertijd de curator de Beklamlernorm niet mag negeren, is in de formulering opgenomen dat de beoogd curator moet *bevorderen* dat de schuldenaar zelf nagaat of deze over voldoende middelen beschikt. Ondanks, of wellicht dankzij, de praktijkregels bestaat er in de praktijk nog steeds de vrees dat het ontbreken van een wettelijke basis de kans op aansprakelijkheid van de beoogd curator vergroot. De praktijkregels geven slechts schijnzekerheid, terwijl er grote druk wordt uitgeoefend op de beoogd curator. Niet alleen zou de beoogd curator kunnen worden aangesproken als feitelijk (mede)beleidsbepaler, de bestuurder zou daarnaast het verwijt kunnen maken dat de beoogd curator hem had moeten waarschuwen wanneer het uiteindelijk toch fout zou gaan.²²⁴ De wettelijke verankering en daarbij geboden duidelijkheid over de rol van de beoogd curator is daarom ook van belang in het kader van de beroepsaansprakelijkheids-verzekering van advocaten die door de rechtbank als beoogd curator worden aangewezen.²²⁵

5.2 Feitelijke uitwerking

Ondanks regelmatig overleg tussen de rechtbanken constateert Hurenkamp dat er verschillen bestaan in de toepassing van de huidige pre-pack praktijk, met name voor de wijze waarop de beoogd curator zich opstelt gedurende de stille voorbereidingsfase. Waar de beoogd curator in het ene geval actief meewerkt bij de voorbereiding, daar heeft hij in het andere geval een meer observerende rol. Niet altijd wordt door hem een marktverkenning uitgevoerd tijdens de voorbereiding van de verkoop of doorstart. Daarnaast verschilt de inhoudelijke verslaglegging sterk, alsook de termijn waarbinnen het verslag wordt uitgebracht.²²⁶ In de brieven die door de rechtbank worden opgesteld bij de aanwijzing van een beoogd curator wordt ten aanzien van de rol van de beoogd curator veelal gesteld dat hij meekijkt, zich informeert en laat informeren en dat hij zich uitsluitend laat leiden door belangen van de gezamenlijke schuldeisers. Waar diverse rechtbanken benadrukken dat de beoogd curator geen adviseur is van de schuldenaar, geeft een enkele rechtbank aan dat de beoogd curator geen wettelijke taak heeft maar hij waar nodig wel kan adviseren.²²⁷

²²⁴ Bakker, *FIP* 2015/7, p. 7.

²²⁵ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 2.

²²⁶ Hurenkamp 2014, p. 33.

²²⁷ Van Zanten, *TvI* 2015/35, p. 227.

Voor de benoeming van de beoogd curator hanteren de rechtbanken een curatorenlijst, die als richtlijn door Recofa in overleg met Insolad is opgesteld.²²⁸ Binnen de meeste rechtbanken worden de beoogd curatoren bovendien geclassificeerd in verschillende categorieën, afhankelijk van hun ervaring, kwaliteit en opleiding. Dit met het oog op de specifieke kennis die de beoogd curator voor zijn aanwijzing in huis dient te hebben. Op het gebied van de doorstart moet de beoogd curator doorgewinterd zijn. Hoewel de curator ook over financieel inzicht moet beschikken, blijkt dit niet altijd het geval te zijn. Daarnaast is ervaring met de branche waarin de schuldenaar actief is een pre.²²⁹

De beoogd curator staat er gedurende de stille voorbereidingsfase overigens niet geheel alleen voor, nu de beoogde rechter-commissaris naast het houden van toezicht ook kan dienen als sparringpartner tijdens deze periode. Frima besteedt in haar artikel over de werkwijze van de rechtbank Rotterdam specifiek aandacht aan de rol van deze beoogd rechter-commissaris.²³⁰ Ondanks het ontbreken van een wettelijke basis voor de rol van de rechter-commissaris is het bij de Rechtbank Rotterdam een goede gewoonte dat de beoogde R-C na enkele dagen de beoogde curator op de rechtbank uitnodigt om te spreken over de voortgang. Ook vindt er regelmatig schriftelijk en telefonisch contact plaats. De R-C dient er echter voor te waken dat hij op de stoel van de beoogd curator gaat zitten, zodat de goede, zakelijke toezichthoudende relatie behouden blijft.²³¹ De rechterlijke rol bij een pre-pack is vooral een faciliterende rol.²³² Teneinde na de faillietverklaring aan de curator toestemming te geven over de activatransactie als bedoeld in artikel 101 en 106 Fw, dient de rechter-commissaris door deze curator zoveel mogelijk te worden geïnformeerd.²³³ Een goede kennisoverdracht is bovendien met name van belang indien er bijvoorbeeld sprake is van belangenverstremming of ernstig verstoorde verhoudingen, waardoor de rechtbank genoodzaakt is de curator of rechter-commissaris uit diens functie te ontheffen of een ander te benoemen. In de Rechtbank Rotterdam is dit enkele malen voorgekomen.²³⁴

Van de mogelijkheid tot het doen van een (specifieke) aanwijzing door de rechtbank aan de beoogd curator is slechts in de stille voorbereiding van Estro Groep B.V. gebruik gemaakt, zo volgt uit het onderzoek van Hurenkamp. Waar de rechtbank in eerste instantie het verzoek om de aanwijzing van een stille bewindvoerder had afgewezen, daar was ze wel bereid om te vermelden wie in het latere faillissement zou worden benoemd, zodat deze curator zich kon laten informeren over de situatie van de onderneming zonder een standpunt in te nemen over de voorgenomen doorstart. De pre-pack moest evident in het belang zijn van de gezamenlijke schuldeisers alsook ten bate van de belangen van maatschappelijke aard.²³⁵

Ten aanzien van de verkooptransactie, die vooraf aan het faillissement wordt voorbereid en na faillietverklaring pas werkelijk tot stand komt, wordt gedurende de voorbereiding een overeenkomst

²²⁸ Hurenkamp 2013, p. 33.

²²⁹ Hurenkamp 2014, p. 36.

²³⁰ Frima, *TvI* 2015/36.

²³¹ Frima, *TvI* 2015/36, p. 244.

²³² Van Vugt *FIP* 2014/47, p. 27

²³³ Loesberg, *TOP* 2013/3, p. 30.

²³⁴ Frima, *TvI* 2015/36, p. 244.

²³⁵ Faillissementsverslag Estr Groep B.V. (F.13/14/396), p. 2-3.

uitonderhandeld tussen de schuldenaar en de hoogste bieder(s) als uiteindelijke koper. De beoogd curator kijkt vooralsnog slechts mee. Na faillietverklaring beoordelen de curator en de rechter-commissaris aan wie en tegen welke voorwaarden de activatransactie plaatsvindt, waarbij de onderhandelingen vooraf aan het faillissement onder toezicht van de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris een belangrijk beoordelingskader vormen.²³⁶ De informatieoverdracht tussen beoogd curator en de schuldenaar is daarom van essentieel belang. Dat de beoogd curator zo volledig mogelijk geïnformeerd moet zijn, blijkt onder meer uit de stille bewindvoering van Boer & Croon. Volgens de rechtbank moet de stille bewindvoerder kunnen beoordelen of de voorgestelde verkoop vanuit het perspectief van de gezamenlijke schuldeisers de beste optie is.²³⁷

Na de goedkeuring van de koopovereenkomst door de rechter-commissaris op grond van artikel 101 en 176 lid 1 Fw zal de curator de overeenkomst ondertekenen en de activa onbezwaard overdragen. Om te voorkomen dat achteraf gezien een suboptimale transactie heeft plaatsgevonden, maakt de curator ook wel gebruik van een zogenaamde *stalking horse*: dit is een beding in de overeenkomst, op grond waarvan de aandeelhouder van de doorstartende partij zijn aandelen dient over te dragen indien er binnen redelijk korte tijd een derde komt met een hoger bod.²³⁸ Uit de analyse van de faillissementsverslagen blijkt dat in drie pre-packgevallen gebruik is gemaakt van een soortgelijke voorwaarde. In de stille voorbereidingfase bij Pelican Tijdschriften B.V. had de curator met de koper de afgesproken dat de overeenkomst kon worden ontbonden wanneer sprake zou zijn van een "overall betere deal" voor de bank en curator. Na onderzoek bleek dat hiervan geen sprake was.²³⁹ Ook de beoogd curator in het faillissement van Niopal B.V. hanteert de term "overall betere deal" in de ontbindende voorwaarde van de doorstartovereenkomst, waarbij onder ten minste gelijke voorwaarden voor de goodwill een overeenkomst zou kunnen worden gesloten. Als expliciete motivering werd gesteld dat zoveel mogelijk moest worden zeker gesteld dat de uitonderhandelde doorstart voor de gezamenlijke crediteuren het best haalbare resultaat betrof.²⁴⁰ In het faillissement van Dankers Glas- en Schilderwerken B.V. heeft de curator tijdens de pre-packfase de overeenkomst opgesteld in afwachting van mogelijke derde-partijen uit de markt voor serieuze biedingen, al bood dit uiteindelijk geen alternatief.²⁴¹ Specifiek met het oog op het risico dat de door het zittende management geboden koopprijs suboptimaal zou zijn, heeft de beoogd curator in het faillissement van Yaper B.V. met de beoogde doorstarter een constructie overeengekomen, waarbij zowel een hogere totaalcoopsom werd vastgelegd alsook de ontbindende voorwaarde dat gedurende twee weken na faillissementsdatum niet een hoger of beter bod zou worden uitgebracht.²⁴² Overigens is in geen van de faillissementsverslagen van de klassieke doorstartondernemingen blijkt geweest van een dergelijke ontbindende voorwaarde of *stalking horse*. Daarbij dient wel rekening te worden gehouden met het feit dat wellicht juist door zijn bestaan een

²³⁶ Tollenaar 2011, p. 4-7.

²³⁷ Verslag stille bewindvoering Boer&Croon (F.13/14/545), p. 4. Overigens is dit faillissement, uitgesproken op 22 oktober 2014, niet meegenomen in het onderzoek.

²³⁸ Hummelen, *TvJ* 2015/2.

²³⁹ Faillissementsverslag Pelican Tijdschriften B.V. (F.13/13/228), p. 10.

²⁴⁰ Faillissementsverslag Niopal B.V. (F.13/14/317), p. 8-9.

²⁴¹ Faillissementsverslag Dankers Glas- en Schilderwerken B.V. (F.01/13/972).

²⁴² Faillissementsverslag Yaper B.V. (F.13/13/677), p. 3-4.

dergelijk beding niet voorkomt bij de doorstarts. Immers, indien de ontbindende voorwaarde wordt voldaan, gaat de transactie met deze ontbindende voorwaarde uiteindelijk niet meer door.

5.2.1 Aansprakelijkheid

De taak van de beoogd curator is dat hij zich voorbereidt en laat informeren met het oog op een snelle doorstart na faillissement. Bij de uitvoering van die taak is hij afhankelijk van de bestuurder. Hij kan weliswaar deskundigen of andere derden inschakelen voor de benodigde informatieverzameling, maar dit heeft hij zelf niet in de hand en hij kan daar slechts op aansturen. Zijn enige en tevens ultieme (pressie)middel is het neerleggen van zijn functie. Volgens Van Dal e.a. is een zeer hoge drempel voor persoonlijke aansprakelijkheid van de beoogd curator dan bijna vanzelfsprekend. Er dient namelijk flink wat mis te zijn gegaan, en als onrechtmatig handelen al kan worden vastgesteld, moet ook nog zijn voldaan aan de vereisten van schade en een causaal verband. Het causale verband zal lastig zijn aan te tonen, aangezien het de vennootschap is die verplichtingen aangaat en niet de beoogd curator. Dit maakt dat de drempel *de facto* ook hoog zal zijn.²⁴³

De praktijk biedt gezien het gering aantal rechterlijke uitspraken vooralsnog weinig houvast voor de maatstaf voor aansprakelijkheid van de beoogd curator.²⁴⁴ Dit, terwijl de wettelijke verankering van de rol en taken van de beoogd curator zoals gezegd van belang wordt geacht, onder meer in het kader van de beroepsaansprakelijkheidsverzekering van de advocaten. Met name gedurende de voortzetting van de onderneming bestaat een risico op aansprakelijkheid. Niet alleen riskeert de bestuurder in dat geval overtreding van de Beklamel-norm²⁴⁵, de curator kan evenzo persoonlijk worden aangesproken wanneer hij lijdzaam toekijkt bij het overtreden van de Beklamel-norm door deze bestuurder.²⁴⁶ Voor aansprakelijkheid van deze beoogd curator ligt echter een hoge drempel, nu het handelen een zodanig verwijtbaar en ernstig tekortschieten moet vormen in hetgeen van een redelijk handelend curator mag worden verwacht, waarbij hij willens en wetens is tekortgeschoten.²⁴⁷ Voor aansprakelijkheid wegens een suboptimaal verkoopproces kan in dit verband tevens een rol spelen dat de beoogd curator onder tijdsdruk handelt en zich vaak rekenschap moet geven van verschillende, soms tegenstrijdige belangen.²⁴⁸ In het *Sigmacon II*-arrest werd door de Hoge Raad zagezegd geoordeeld dat de curator bij zijn afweging van verschillende belangen beleidsvrijheid geniet. Hij mag dus ook met andere belangen dan die van individuele of gezamenlijke schuldeisers rekening houden, zoals maatschappelijke belangen die zijn verbonden aan de continuïteit van de onderneming of de daaraan verbonden werkgelegenheid.²⁴⁹ Het hangt van de verschillende belangen af hoe ver de beleidsvrijheid reikt. Hoe meer beleidsvrijheid, hoe hoger de drempel van onrechtmatig handelen door de curator.²⁵⁰ Hierdoor is de curator niet altijd verplicht om onmiddellijk na zijn benoeming alle crediteuren schriftelijk te benaderen en hen in de

²⁴³ Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 133.

²⁴⁴ Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 133.

²⁴⁵ HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990/286, m.nt. J.M.N. Maeijer (*Beklamel*).

²⁴⁶ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 30.

²⁴⁷ HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, *NJ* 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

²⁴⁸ Zie bijvoorbeeld Hof Den Haag 25 maart 2014, ECLI:NL:GHDHA:2014:891, *RI* 2014/62.

²⁴⁹ HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643 (concl. A-G Hartkamp), onderdeel 2, *NJ* 1996/472, m.nt. W.M. Kleijn (*Sigmacon II*).

²⁵⁰ Zie annotatie Klein bij: HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, *NJ* 1996/472 (*Sigmacon II*).

gelegenheid te stellen hun vorderingen te verifiëren. Ook kunnen de omstandigheden van het geval meebrengen dat de curator in redelijkheid kan menen dat een juist beheer en vereffening van de boedel meebrengt dat het bedrijf wordt overgedragen en de schuldeisers pas na de gesloten transactie op de hoogte worden gebracht van het faillissement en deze transactie.²⁵¹ Dit neemt echter niet weg dat er een verplichting geldt tot *openbare* bekendmaking en dat een behoorlijke vervulling van zijn taak bovendien in sommige gevallen kan meebrengen dat de curator gehouden is individuele schuldeisers op de hoogte te brengen. Aangezien niet elke stap van de curator kan worden gecontroleerd en toezicht slechts achteraf plaatsvindt, dient de curator in elk geval objectief, integer, deskundig en zorgvuldig te handelen en zich jegens belanghebbenden te gedragen op een wijze die mag worden verwacht van een deskundige en professionele curator.²⁵² Of, en zo ja, wanneer de curator hierbij schuldeisers moet verwittigen omtrent het faillissement hangt af van de bijzonderheden van het geval, waarbij ook hier maatschappelijke belangen kunnen prevaleren boven deze mededelingsverplichting aan de faillissementscrediteuren.²⁵³

In de stille voorbereidingsfase van Dept B.V. werd door de beoogd curator onder meer de afweging gemaakt tussen enerzijds de boedelschulden, die kunnen oplopen door onder meer het hogere salaris van de beoogd curator, en de verwachte opbrengst van de stille voorbereidingsfase. Na een afweging van de verschillende opties oordeelde hij dat de opbrengst als gevolg van de stille fase aanzienlijker hoger zou zijn dan wat in een openbaar faillissement zou worden verwacht. Er is toen besloten om deze mogelijke boedelschulden niet op enige wijze speciaal te oormerken.²⁵⁴ In hetzelfde faillissement, van Dept B.V., is later door de rechtbank Limburg een arrest gewezen toen de bank de beoogd curator op meerdere gronden trachtte persoonlijk aansprakelijk te stellen. De bank van Dept B.V. verweet de beoogd curator onder andere dat hij de bestuurder van een dochtervennootschap had geadviseerd om een bedrag aan sleutelgeld op zijn derdengeldrekening te laten storten. De rechtbank verwijst hier naar de aanstellingsbrief van de rechtbank 's-Hertogenbosch, waaruit blijkt dat de beoogd curator weliswaar geen wettelijke toezichthoudende taak heeft gekregen, maar dat hij wel zijn mening mocht geven en waar nodig mocht adviseren. Hij moet zich hierbij laten leiden door de belangen van alle schuldeisers. Zoals gezegd geldt voor de beoogd curator dezelfde norm voor aansprakelijkheid als voor de curator in faillissement, waarbij persoonlijke aansprakelijkheid pas wordt aangenomen indien de curator in de gegeven omstandigheden niet in redelijkheid tot betreffende gedragslijn had kunnen komen. Bij deze toets past terughoudendheid, voor persoonlijke aansprakelijkheid is een ernstig verwijt vereist. De curator moet in dat geval het onjuiste van zijn handelen inzien of redelijkerwijs behoren in te zien.²⁵⁵ Met het geven van een "verkeerd" advies aan de bestuurder van een dochtervennootschap is nog niet

²⁵¹ Zie noot Kleijn bij: HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727 (*Maclou*).

²⁵² Dit komt tevens terug in regel 1.1 van de Praktijkregels voor curatoren van Insolad.

²⁵³ Zie noot Kleijn bij: HR 19 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727 (*Maclou*); vgl. HR 12 mei 1989, ECLI:NL:HR:1989:AC2498, NJ 1990/130, m.nt. W.H. Heemskerk (*Sigmacon I*).

²⁵⁴ Faillissementsverslag Dept B.V. (F.01/12/1188).

²⁵⁵ HR 16 december 2011, ECLI:NL:HR:2011:BU4204, JOR 2012/65, m.nt. Spinath (*Prakke/Gips*).

voldaan aan de zware eis van een persoonlijke ernstig verwijt en de hoge drempel voor persoonlijke aansprakelijkheid van de curator.²⁵⁶

5.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I

In de voorgestelde regeling is bepaald dat de voorbereiding van het faillissement zal plaatsvinden onder toezicht van de rechtbank, de beoogd curator en de beoogd rechter-commissaris (art. 363 tot en met 365 Fw). Deze actoren krijgen hierbij de beschikking over middelen waarmee ze de belangen van de gezamenlijke schuldeisers en andere betrokkenen kunnen behartigen gedurende de stille voorbereidingsfase, en waarmee ze het voorbereidingstraject waar nodig kunnen bijsturen of zelfs voortijdig beëindigen (art. 366 lid 1 sub a Fw). Ook ten aanzien van de werkwijze van onder meer de beoogd curator is de WCO I volgens Frima een codificatie van de huidige werkwijze naar aanleiding van de best practices.²⁵⁷ Hij kijkt en luistert dus, maar wel met kritische blik (art. 364 Fw). Verstijlen voegt daar aan toe dat de beoogd curator ook zwijgt, maar dat dit niet in het voorontwerp van de WCO I tot uiting is gebracht.²⁵⁸ Uit de memorie van toelichting blijkt dat de beoogd curator een vrij passieve rol heeft: hij is geen adviseur, heeft geen formele bevoegdheden en is tot niets verplicht behoudens geheimhouding. Ook treedt hij niet op als toezichthouder. Zijn taak is meekijken, zich (laten) informeren en zich een oordeel vormen over de gang van zaken binnen de onderneming.²⁵⁹ Hoewel de beoogd curator (nog) geen curator in faillissement is en dus ook niet diens taken en bevoegdheden heeft²⁶⁰, bepaalt het artikel 365 lid 1 Fw dat de beoogd curator bij zijn handelen steeds de taak van deze curator wel als uitgangspunt neemt. Hij dient deze taak te verrichten ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers, zoals een curator in faillissement.²⁶¹ Tot slot staat of valt de effectiviteit van het optreden van de beoogd curator met de deskundigheid en standvastigheid van deze persoon als beoogd curator.²⁶² Hoewel in de toelichting wordt verwezen naar de reeds gehanteerde curatorenlijst, komt niet duidelijk in de WCO I naar voren welke vereisten zullen worden gesteld aan de persoon van de beoogd curator, zoals ervaring, deskundigheid en opleiding.²⁶³

De rechtbank kan op grond van artikel 363 lid 4 Fw voorwaarden verbinden aan de aanwijzing wanneer ze dit nodig acht, ter verwezenlijking van het met de aanwijzing beoogde doel, ter versterking van de positie van de beoogd curator of ter behartiging van de belangen van de werknemers van de schuldenaar. Volgens de toelichting kan men hierbij denken aan de voorwaarde ervoor te zorgen dat de beste prijs tot stand komt in het verkoopproces, bijvoorbeeld door binnen de grenzen van de geheimhouding op zoek

²⁵⁶ Rb. Limburg 20 juli 2016, ECLI:NL:RBLIM:2016:6168, r.o. 4.8, *JOR* 2016/317, m.nt. M.R. van Zanten.

²⁵⁷ Frima, *TvI* 2015/36, p. 240.

²⁵⁸ Verstijlen, *NJB* 2014/803, p. 1099.

²⁵⁹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 4.

²⁶⁰ Verstijlen, *NJB* 2014/803, p. 1101.

²⁶¹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 11.

²⁶² Schreurs, *FIP* 2013/8; Lemstra & Van der Weide 2008, pp. 161 – 177.

²⁶³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 23.

te gaan naar potentiële kopers van de onderneming of een waardering door een onafhankelijke deskundige.²⁶⁴

In de WCO I is voorts meer aandacht besteed aan de rol van de beoogd rechter-commissaris in vergelijking met het voorontwerp. Hij heeft een cruciale rol in de stille voorbereidingsfase, nu zijn toezicht als compensatie kan dienen voor het gebrek aan transparantie en ter waarborging van de maatschappelijke belangen en die van de gezamenlijke schuldeisers.²⁶⁵ Volgens artikel 365 lid 2 Fw houdt de R-C toezicht op het functioneren van de beoogd curator, ten behoeve waarvan hij dient te worden geïnformeerd door de curator. Deze toezichthoudende taak in een stille voorbereidingsfase is zwaarder dan de taak in een faillissement.²⁶⁶ Daarbij houdt hij een kritisch oog in het zeil gedurende het voorbereidingstraject, waarbij hij in acht neemt dat de voordelen van de stille voorbereidingsfase groter moeten zijn dan de voordelen van een openbaar faillissement.

5.3.1 Aansprakelijkheid

De aard van de stille voorbereidingsfase brengt mee dat de beoogd curator in beginsel niet in zijn hoedanigheid als curator aansprakelijk kan worden gesteld. De WCO I geeft de beoogd curator immers geen formele bevoegdheden om de schuldenaar te binden en bovendien kan de curator in zijn hoedanigheid slechts aansprakelijkheid zijn jegens de boedel, terwijl tijdens de stille voorbereidingsfase nog geen sprake is van een boedel.²⁶⁷ *Persoonlijke aansprakelijkheid* van de beoogd curator is daarentegen wel mogelijk. In het voorontwerp van de WCO I was in eerste instantie een bepaling opgenomen, op grond waarvan de schuldenaar de beoogd curator kon verzoeken te verklaren of het verrichten van een bepaalde handeling volgens hem acceptabel of nuttig zou zijn, ook wel de 'positieve verklaring' genoemd (art. 365 lid 2 Fw). De gedachte erachter was, dat niet alleen de bestuurder maar ook de beoogd curator op grond van de Beklamel-norm mogelijk door crediteuren persoonlijk aansprakelijk zou kunnen worden gesteld indien de schuldenaar zijn verplichtingen, waarover de beoogd curator zich positief had uitgelaten, niet zou nakomen.²⁶⁸ Nu dit tot gevolg kan hebben dat de beoogd curator dergelijke verklaringen niet meer zou willen afleggen wegens het risico op latere aansprakelijkheidsclaims, is deze bepaling uiteindelijk niet opgenomen in het wetsvoorstel. Enerzijds rust op de beoogd curator een zwaardere verantwoordelijkheid nu crediteuren vanwege de stilte niet zelf voor hun belangen kunnen opkomen²⁶⁹, maar tegelijkertijd heeft deze extra verantwoordelijkheid niet tot gevolg dat voor hem een strikter of ander aansprakelijkheidsregime zou gelden dan voor de faillissementscurator.

Volgens de WCO I dient ook de beoogd curator te handelen naar de Maclou-norm.²⁷⁰ Een rechter die over de aansprakelijkheid van de beoogd curator moet oordelen, dient terughoudendheid te betrachten,

²⁶⁴ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 18.

²⁶⁵ Frima, *TvJ* 2015/48, p. 261; Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 25.

²⁶⁶ Frima, *TvJ* 2015/36, p. 246.

²⁶⁷ Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 130.

²⁶⁸ Voorontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2012-13, 29 911, nr. 74 (MvT), p. 23.

²⁶⁹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 5; zie ook Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4, p. 131.

²⁷⁰ Nota n.a.v. het verslag, *Kamerstukken II* 2015/16, 34 218, nr. 6, p. 24-25.

nu voor persoonlijke aansprakelijkheid een ernstig verwijt is vereist. De curator moet het onjuiste van zijn handelen inzien of redelijkerwijze behoren in te zien.²⁷¹ De rechtbank moet het optreden van de beoogd curator dus op dezelfde wijze beoordelen als het optreden van 'gewone' curator. Onder meer naar aanleiding van het arrest inzake Dept B.V. is de door de rechtbanken gebruikte beschrijving in de praktijk gecodificeerd in de WCO I, waarbij de minister duidelijk maakt dat de beoogd curator niet optreedt als adviseur.²⁷² Hij heeft ook geen bevoegdheden binnen de onderneming en geen enkele verplichting aan deze onderneming, met uitzondering van het betrachten van geheimhouding, hij is ook geen toezichthouder.²⁷³ Er geldt een minimale invulling van zijn taak, namelijk dat hij een fly on the wall is die kijkt, luistert en zwijgt.²⁷⁴

²⁷¹ HR 16 december 2011, ECLI:NL:HR:2011:BU4204, *JOR* 2012/65, m.nt. Spinath (*Prakke/Gips*).

²⁷² Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 19 en 32.

²⁷³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 4.

²⁷⁴ Verstijlen 2014, p. 38.

Misbruik van faillissementsrecht

In dit hoofdstuk wordt het misbruik van faillissementsrecht behandeld. Er wordt onder meer gezien wanneer sprake kan zijn van misbruik, en in welke gevallen het risico op misbruik groter of kleiner is. Daarbij wordt ook bekeken hoe misbruik in de praktijk uitpakt en hoe het wordt aangepakt, alsook de wijze waarop de WCO I het misbruik tracht in te perken.

6.1 Normatieve kader

6.1.1 Misbruik

Hoewel de minister in het voorontwerp van de WCO I heeft aangegeven dat misbruik bij doorstarts met de pre-pack niet op de loer ligt nu er geen wijziging wordt aangebracht in de regel dat aangifte van faillissement misbruik van bevoegdheid kan opleveren²⁷⁵, zijn verschillende auteurs van mening dat de pre-pack het risico op misbruik verhoogt in de fase voorafgaand aan het faillissement. Doordat de beoogd curator in de stille voorbereidingsfase is aangewezen op de interpretatie en argumentatie van de schuldenaar, wordt deze met andere woorden eenzijdig gevoed door de ondernemer. De 'kwaadwillendheid' van de schuldenaar om ten onrechte het faillissement aan te vragen, kan bij een regulier faillissement enigzins worden tegengewerkt door onder meer de werknemers.²⁷⁶ Door het gebrek aan controle en transparantie ontbreekt bij de pre-pack enige tegenwerking vanuit werknemers, de ondernemingsraad of de vakbonden.²⁷⁷ Anders dan in een regulier faillissement hebben ook andere schuldeisers vanwege het besloten karakter van de pre-pack in beginsel niet de mogelijkheid om zelf voor hun belangen op te komen. Bovendien kunnen ze de rechter-commissaris niet via artikel 69 Fw vragen om in te grijpen in het beleid van de curator, nu de pre-pack in stilte plaatsvindt. Deze taak is nu opgelegd aan de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris. Er rust op hen daarom een grotere verantwoordelijkheid, omdat de schuldeisers erop moeten kunnen vertrouwen dat zij uit zichzelf handelen wanneer de schuldenaar het voorbereidingstraject een verkeerde kant op stuurt. Zij dienen het voorbereidingstraject daarom met een zeer kritische blik te volgen.²⁷⁸ In artikel 5 van de praktijkregels voor de beoogd curator wordt expliciet vermeld dat de beoogd curator ervoor waakt dat de bevoegdheid tot aanvraag van het faillissement wordt misbruikt door de schuldenaar om af te komen van de verplichtingen tegenover werknemers. Een belangrijke ontwikkeling in dit verband is het recente oordeel van de Hoge Raad inhoudende dat het adviesrecht van de ondernemingsraad ook geldt voor bepaalde beslissingen die door de faillissementscurator worden genomen, zoals de vervreemding van activa in het kader van een doorstart.²⁷⁹ Dit arrest wordt in paragraaf 7.2.3 nader besproken.

²⁷⁵ Voorontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2012-13, 29 911, nr. 74 (MvT), p. 10.

²⁷⁶ Van der Ham, *ArbeidsRecht* 2014/28.

²⁷⁷ Zaal, *ArbeidsRecht* 2013/40.

²⁷⁸ Huydecoper, *TvI* 2013/5.

²⁷⁹ HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, *JAR* 2017/172, m.nt. C. Nekeman (DA).

Ten aanzien van de vraag wanneer sprake is van misbruik meent Kortmann in zijn annotatie bij het Ammerlaan-arrest dat het te ver gaat om te oordelen dat een aanvraag die niet alleen *met geen ander doel* maar ook *mede* ten doel heeft de arbeidsrechtelijke bescherming te ontlopen, misbruik op zou leveren. Zogenaamde technische faillissementen worden immers bij herhaling uitgelokt met het nevendoeel de arbeidsrechtelijke bescherming te omzeilen.²⁸⁰ Ook Loesberg is van mening dat er alleen sprake is van misbruik indien het (goedkoop) lozen van werknemers het *uitsluitende* doel is van de faillissementsaanvraag, terwijl voor het faillissement zelf geen grond is.²⁸¹ Van der Ham pleit er nu juist voor om onderscheid te maken tussen misbruik en oneigenlijk gebruik, waarbij met name in het geval van een pre-pack aandacht moet zijn voor het oneigenlijk gebruik wegens het ontbreken van de nodige checks and balances.²⁸² Veel werkgevers zouden er namelijk liever voor kiezen om hun zaak failliet te laten gaan dan door te gaan met slecht personeel.²⁸³ Van Zanten meent dat de bedenkingen ten aanzien van de positie van werknemers in de pre-pack in feite bedenkingen over hun positie in faillissement in zijn algemeenheid betreffen. Dan geldt het beginsel van paritas creditorum en is er geen ruimte voor een bijzondere positie voor werknemers, hoe belangrijk hun inspraak ook moge zijn. Het lichte regime van het faillissementsrecht zou zelfs als correctie kunnen worden beschouwd voor het als te beschermend ervaren ontslagrecht.²⁸⁴ In de totstandkoming van de praktijkregels is aandacht besteed aan de vraag of het verstandig is om de ondernemingsraad en de vakbond te betrekken in de stille voorbereidingsfase, nu met name de vakbonden mogelijk uit de school klappen. Enkele keren is deze angst immers gegrond gebleken. Om die reden is het aan de beoogd curator gelaten om naar eigen inzicht invulling te geven aan de communicatie met verschillende partijen.²⁸⁵ Op deze eigen invulling is nu zoals gezegd enige rem gebracht sinds het oordeel van de Hoge Raad in het DA-arrest.

Wat betreft de mogelijkheid om misbruik aan te kaarten is relevant dat de rechtbank Overijssel eind 2015 prejudiciële vragen heeft gesteld aan de Hoge Raad over de bevoegdheid van de curator om op de voet van artikel 10 Fw verzet aan te tekenen tegen de eigen faillietverklaring van de schuldenaar.²⁸⁶ De Hoge Raad oordeelde dat de curator kan worden aangemerkt als een belanghebbende in de zin van artikel 10 lid 1 Fw en dat deze de bevoegdheid heeft om verzet aan te tekenen op grond van het feit dat de boedel feitelijk leeg is. Het feit dat de curator een onafhankelijke en neutrale rol heeft, doet hier niet aan af. Volgens de curator was in deze zaak weliswaar voldaan aan de eisen voor faillietverklaring zoals in de wet gesteld, maar had de schuldenaar wegens gebrek aan belang niet mogen overgaan tot het aanvragen van het eigen faillissement. De vennootschap had immers via de alternatieve weg van artikel 2:19 BW ontbonden kunnen worden.²⁸⁷ Nu het faillissement naar verwachting wordt opgeheven bij gebrek aan baten, de schuldenlast alleen maar is toegenomen door de werkzaamheden van de curator en

²⁸⁰ S.C.J.J. Kortmann, annotatie bij: Hof 's-Gravenhage 10 januari 1996, *JOR* 1996/16 (*Ammerlaan*).

²⁸¹ Loesberg 2000, p. 20.

²⁸² Van der Ham, *ArbeidsRecht* 2014/28.

²⁸³ T. de Vries, 'Werkgevers: liever failliet dan slecht personeel in dienst', *Metro* 23 januari 2014; zie ook Van der Ham, *ArbeidsRecht* 2014/28.

²⁸⁴ Van Zanten, *ArbeidsRecht* 2013/47.

²⁸⁵ Bakker, *FIP* 2015/347, p. 25.

²⁸⁶ HR 18 december 2015, ECLI:NL:HR:2015:3636, *JOR* 2016/145, m.nt. J.R. Everhardus (*Hoeksma/Trade*).

²⁸⁷ Dit wordt ook wel een "turbo-liquidatie" genoemd.

de door deze curator gemaakte kosten niet zullen worden vergoed, levert het aanvragen van het eigen faillissement misbruik van bevoegdheid op.²⁸⁸ Overigens zal het verzet van de curator niet slagen indien deze geen eigen onderzoek heeft verricht die de slotsom kunnen maken het verzet aan te tekenen, bijvoorbeeld wanneer de curator al binnen 2,5 uur na de faillietverklaring de beslissing neemt om verzet in te stellen en daarmee mogelijkheden om boedelactief te generen onbenut laat.²⁸⁹

Tegelijkertijd wordt er voornamelijk vanuit insolventierechtelijke zijde op gewezen dat werknemers verschillende wettelijke middelen ter beschikking staan om misbruik of oneigenlijk gebruik van het faillissement in geval van een pre-pack aan te kaarten. Allereerst kunnen zij zich net als elke andere schuldeiser en belanghebbende op grond van artikel 10 Fw gedurende acht dagen na het faillissement verzetten tegen het faillissement. Daarnaast kunnen ze rechtsmaatregelen treffen op grond van het kennelijk onredelijk ontslag.²⁹⁰ Tot slot is het mogelijk om de bestuurder aan te spreken uit hoofde van onrechtmatige daad²⁹¹ of onbehoorlijke taakvervulling²⁹².

Deze wettelijke middelen zijn echter alle achterhoedegevechten na het faillissement en de doorstart.²⁹³ Bovendien blijkt dat onder meer een beroep op misbruik in de praktijk moeilijk, nu rechters terughoudend zijn bij het aannemen van misbruik van faillissementsrecht.²⁹⁴ Volgens Peters wordt een dergelijk beroep daarom wel eens omzeild door op gekunselde wijze een misbruiksituatie om te vormen tot het van toepassing verklaren van de regels van overgang van onderneming, zoals we in het volgende hoofdstuk zullen zien.²⁹⁵ Het is dan niet per toeval dat de FNV in haar dagvaarding duidelijk laat doorschemeren dat volgens haar sprake is van misbruik, terwijl ze gaat voor het buiten toepassing verklaren van artikel 7:666 BW in plaats van een beroep te doen op artikel 10 Fw.²⁹⁶

In de praktijk is overleg gepleegd over de vraag hoe concreet invulling kan worden gegeven aan de kritische rol van de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris in het kader van de bestrijding van misbruik. Onder meer de praktijkregels van Insolad houden een handleiding in voor de wijze van opereren door een beoogd curator, waarbij ook aandacht wordt besteed aan het aanpakken van misbruik. Op grond van artikel 5.7 van de praktijkregels moet de beoogd curator ervoor waken dat de aanvraag van het faillissement wordt misbruikt om van de verplichtingen jegens werknemers af te komen. Volgens Loesberg dient de beoogd curator er voorts op voorhand op bedacht te zijn dat betrokken derden en schuldeisers bijvoorbeeld verzet aantekenen tegen de faillietverklaring (art. 10 Fw) of een beroep doen op misbruik van faillissementsrecht. In dat geval dient aannemelijk te worden gemaakt dat het

²⁸⁸ HR 18 december 2015, ECLI:NL:HR:2015:3636, r.o. 4.7.1, *JOR* 2016/145, m.nt. J.R. Everhardus (*Hoeksma/Trade*).

²⁸⁹ HR 2 augustus 2016, ECLI:NL:RBLIM:2016:10516, *Prg.* 2017/25.

²⁹⁰ HR 12 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC2325, *NJ* 1990/662, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Van Gelder Papier*).

²⁹¹ HR 28 mei 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP0084, *JAR* 2004/166.

²⁹² Schaïnk, *ArbeidsRecht* 2013/39.

²⁹³ Van der Ham, *ArbeidsRecht* 2014/28.

²⁹⁴ Biesheuvel, *FIP* 2010/4.

²⁹⁵ Zie annotatie Peters bij: Ktr. Leeuwarden 22 augustus 2014, ECLI:NL:RBNNE: 2014:4598, *AR Updates* 2014/0822 (*A. c.s./Jan de Roos Transport Lemmer B.V. c.s.*).

²⁹⁶ FNV, 'Dagvaarding Smallsteps B.V.', 18 februari 2015 (raadpleegbaar via de website van FNV).

faillissement onvermijdelijk was en reorganisatie buiten faillissement niet tot de mogelijkheden behoorde.²⁹⁷

6.1.2 Concurrentievervalsing

In de literatuur bestaat verdeeldheid over de vraag of de pre-pack zogenaamde concurrentievervalsing in de hand werkt. Enerzijds zou onder schuldeisers, met name in de gevallen waarbij de doorstart aan een gelieerde partij plaatsvindt, de vrees bestaan dat de onderneming voor een te lage prijs wordt verkocht.²⁹⁸ De schuldenaar neemt immers het voortouw in geval van een pre-pack, terwijl de activatransactie achter de schermen wordt voorbereid. Het risico bestaat dan dat potentiële bidders niet in beeld komen en dus niet de beste prijs tot stand komt.²⁹⁹ Volgens Van Vugt kan de pre-pack op twee manieren tot concurrentievervalsing leiden: doordat de doorstarter in een pre-pack een kostenreductie weet te bereiken die voor een buitenstaander onbereikbaar is, en doordat de geheime voorselectie van de kandidaat-doorstarters andere branchegenoten of geïnteresseerden de mogelijkheid ontnemt de onderneming in de vrije markt over te nemen.³⁰⁰ De enorme kennisvoorsprong van de directie van failliet ten opzichte van de curator en andere derden is daarbij allesbehalve ideaal.³⁰¹ Doordat de kennisachterstand bij andere gegadigden als risico wordt verdisconteerd in het bod, zal het voorgelegde plan van het bestuur doorgaans worden geaccepteerd door curator en rechter-commissaris als zijnde het hoogste bod. Volgens Van Vugt ligt daarom uitbreiding van de huidige praktijk door de nog minder transparantie pre-pack niet voor de hand.

Anderen menen dat bij een klassieke doorstart net zo goed sprake kan zijn van een zogenaamd voorgekookte doorstart, waarbij de curator binnen enkele dagen na het faillissement een door de failliet aangereikte doorstart effectueert.³⁰² Ook dan hebben schuldeisers vaak geen inspraak en zal de curator de doorstart na faillietverklaring accorderen bij gebrek aan een gunstig alternatief.³⁰³ Verstijlen vat het samen met zijn pragmatische benadering dat er niets is wat de schuldenaar zonder de pre-pack niet kan doen en wat hij met de pre-pack wel kan doen.³⁰⁴ De pre-pack biedt juist de mogelijkheid om onder meer de kennisachterstand bij de curator weg te nemen. Bovendien dient de schuldenaar alle relevante informatie te verschaffen en inzicht te geven in de administratie, zodat de rechtbank aan de hand daarvan kan beoordelen of met juiste partijen wordt onderhandeld over reële prijzen.³⁰⁵ En hoewel ook bij de pre-pack de doorstart hoofdzakelijk wordt voorbereid door de directie en niet door de curator, wordt het ontbreken van toezicht opgevangen door de aanstelling van een beoogde curator en beoogde rechter-commissaris. Deze aanwijzing zou aan de huidige praktijk dus eerder een waarborg toevoegen doordat

²⁹⁷ Loesberg, *TOP* 2013/1, p. 31.

²⁹⁸ Zie onder meer Tideman, *FIP* 2013/7, Van Apeldoorn, *TvI* 2012/17, p. 2; Tideman, *FIP* 2013/6; Van Hees, *OR* 2014/79, p. 4-6.

²⁹⁹ Loesberg, *TOP* 2013/1, p. 31.

³⁰⁰ Van Vugt, *FIP* 2014, p. 28

³⁰¹ Van Vugt, *FIP* 2014, p. 27.

³⁰² Van Vugt, *FIP* 2014, p. 27.

³⁰³ Van Apeldoorn 2012, p. 2; Huydecoper 2013, p. 1.

³⁰⁴ Verstijlen 2014, p. 27.

³⁰⁵ Van Zanten, *ArbeidsRecht* 2013/47.

de beoogd curator in de voorfase meekijkt onder toezicht van de rechter-commissaris.³⁰⁶ Het gebrek aan een normale marktwerking door de openbare veiling dient volgens Hurenkamp zoveel mogelijk te worden vervangen door gerichte verkoopcommunicatie, aan de hand van een marktverkenningsonderzoek. Hierdoor kunnen mogelijk geïnteresseerden onder geheimhouding worden benaderd.³⁰⁷ Net als het voorkomen van misbruik wordt van de beoogd curator op grond van artikel 5.5 van de praktijkregels verwacht dat deze waakt voor concurrentievervalsing. Hiertoe dient hij in beginsel zijn medewerking te onthouden aan een doorstart waarbij de verkoopprijs niet wezenlijk hoger ligt dan de verwachte opbrengst bij liquidatie, tenzij de werkgelegenheid of een ander belang geborgd is. Een waardering door een deskundige die niet eerder door de schuldenaar is ingeschakeld, kan in dit opzicht een dam opwerpen tegen concurrentievervalsing en een suboptimale verkoopprijs.³⁰⁸

6.2 Feitelijke uitwerking

6.2.1 Misbruik in de (rechts)praktijk

De rechtspraak biedt vooralsnog bewijs dat misbruik van faillissementsrecht in de praktijk wel degelijk voorkomt, waarbij misbruik over het algemeen wordt aangenomen indien het faillissement wordt aangevraagd met het vooropgezet doel van één of meer werknemers af te komen en hen aldus van wettelijke bescherming te versteken.³⁰⁹ Ook indien de schuldenaar in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, kan onder omstandigheden sprake zijn van misbruik van het faillissementsrecht.³¹⁰ Langemeijer noemt in dit verband een aantal aanwijzingen voor een faillissement gericht op de afvloeiing van personeel, namelijk de eigen aanvraag van het faillissement, de financiële noodzaak die voortvloeit uit een mismatch tussen de orderportefeuille en het personeelsbestand, een uitgewerkt plan tot doorstarten dat op het moment van faillissement al klaarligt, en een nauwe band tussen de eigenaren en bedrijfsleiding van de gefailleerde en doorstartende onderneming.³¹¹ De doorstart door een gelieerde partij wordt dus beschouwd als een verhoging van de kans op misbruik. Onder meer om die reden beschouwt de rechtbank Rotterdam de directe betrokkenheid van de kandidaat-koper bij de schuldenaar als een contra-indicatie voor goedkeuring van het verzoek.³¹²

De vraag is echter of dit terecht is. Zo concludeert Polo dat een doorstart via een pre-pack aan een gelieerde partij geen significante invloed heeft op de overlevingskans van de onderneming of de voldoening van crediteuren.³¹³ Daarbij concludeert Frisby dat het percentage ondernemingen dat middels een pre-pack is verkocht aan een gelieerde partij (55%) en het percentage ondernemingen dat via een gewone 'business sale' na faillissement is verkocht aan een gelieerde partij (52%) erg dicht bij

³⁰⁶ Tollenaar 2011, p. 11; Loesberg 2013, p. 27.

³⁰⁷ Hurenkamp 2014, p. 53.

³⁰⁸ Loesberg, *TOP* 2013/1, op. 31.

³⁰⁹ Hof 's-Gravenhage 10 januari 1996, *JOR* 1996/16, r.o. 6, m.nt. S.C.J.J. Kortmann (*Ammerlaan*); HR 28 mei 2004, *NJ* 2006/4 (*Digicolors*).

³¹⁰ HR 7 oktober 1983, ECLI:NL:HR:1983:AB9965, *NJ* 1984/74.

³¹¹ HR 29 juni 2001 (concl. A-G F.F. Langemeijer), *JOR* 2001/169.

³¹² Frima, *TvI* 2015/36, p. 241.

³¹³ Polo 2012, p. 21-23.

elkaar liggen.³¹⁴ Het rapport van Graham geeft echter een andere resultaat weer: maar liefst tweederde van de pre-packondernemingen is verkocht aan een gelieerde partij, terwijl dit percentage bij de reguliere business sale nog geen 20% is.³¹⁵ Overigens hebben deze laatste twee onderzoeken betrekking op pre-packs in het Verenigd Koninkrijk, een dergelijk onderzoek ontbreekt momenteel in Nederland. In Nederland heeft het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit in opdracht van het WODC onderzoek gedaan naar misbruik van faillissementsrecht. Daaruit blijkt dat in geen van de onderzochte gevallen het faillissement is aangevraagd met als doel de sanering van het gehele of een gedeeltelijke van het personeelsbestand. Dit strookt met de opvatting van de geraadpleegde experts dat misbruik weinig voorkomt.³¹⁶ In lijn hiermee concludeert Schaink dat in de periode tussen 1996 en 2016 werknemers slechts in acht van de 27 zaken succesvol waren in hun beroep op misbruik.³¹⁷ Bovendien resulteerde daarbij slechts 1 procent van alle faillissementen in een doorstart.³¹⁸

Men kan voorgaande conclusie echter ook anders te benaderen door te stellen dat er blijkbaar toch in acht van de 27 gevallen sprake was van misbruik. De gevolgen zijn dus verschillend wanneer men ze beziet vanuit macro-en microniveau. Waar de pre-pack in eerste opzicht op macro-niveau verschillende voordelen biedt, daar blijven bepaalde knelpunten op micro-niveau bestaan zoals het risico op misbruik. Dit risico mag dan wel gering zijn, als misbruik zich voordoet kunnen de gevolgen voor bijvoorbeeld individuele werknemers enorm zijn.³¹⁹ Sommigen rechtvaardigen het op de koop toenemen van het misbruikrisico als het ware door de stelling dat de voordelen van de pre-pack over het algemeen groter zijn dan de nadelen die de pre-pack met zich meebrengt.^{320 321} Desalniettemin dient mijns inziens in alle gevallen een ondergrens in acht te worden genomen, in de zin dat ook bij de pre-pack streng moet worden toegezien op onder meer misbruik. Daarbij wil ik zelfs nog iets verder gaan door te stellen dat het niet alleen mogelijk en toegankelijk moet zijn om achteraf misbruik aan te kaarten, maar dat ook op voorhand het risico op misbruik en andere misstanden ver van de deur moet worden gehouden. Het is daarom goed dat in de praktijk inmiddels constructies worden ontwikkeld om misbruik zoveel als mogelijk te voorkomen. Bijvoorbeeld door in de overeenkomst de voorwaarde te stellen dat de voorbereide doorstart pas wordt geëffectueerd indien binnen een bepaalde termijn zich geen andere potentiële overnamekandidaten melden dan wel dat deze een bod doen dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers in mindere mate dient.³²² Door deze voorwaarde kan worden voorkomen dat

³¹⁴ Frisby 2007, p. 41-42.

³¹⁵ Graham 2014, p. 19 en 60.

³¹⁶ Onderzoek *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016.

³¹⁷ Schaink 2017, p. 235.

³¹⁸ Luttikhuis, *TvI* 2006/3.

³¹⁹ Zie bijvoorbeeld de gevolgen voor individuele werknemers na het faillissement van Estro.

³²⁰ Verstijlen 2014, p. 28.

³²¹ Dit is vergelijkbaar met wat in de (rechts)economie ook wel wordt aangeduid als Kaldor-Hicks-efficiëntie.

³²² Hummelen, *TvI* 2015/2; Verkerk e.a., *TvI* 2014/40.

een doorstart voor betrokkenen overkomt als een in de "achterkamertjes" bekookstofd scenario dat vooral ten goede komt aan de doorstartende (eventueel gelieerde) partij.³²³

Tot slot blijkt uit de eerdergenoemde interviews van Beunk dat het nadeel van voorgekookt misbruik een nadeel is dat ook van toepassing is op de reguliere doorstart, en dat het misbruik niet meer nadelig is in een pre-pack. Volgens Beunk is het een gegeven dat het nadeel van misbruik bij beide typen doorstart in de gehele faillissementsprocedure besloten ligt en niet zozeer in de stille periode. Bovendien blijven net als voor de klassieke doorstart ook voor de pre-pack de gebruikelijke middelen ter beschikking staan tegen misbruik.³²⁴ Dit is in lijn met het oordeel van het Hof dat een tevoren voorbereide doorstart niet zonder meer betekent dat sprake is van oneigenlijk gebruik of misbruik van de faillissementsaanvraag. In het licht van de pre-pack is dit een belangrijke overweging.³²⁵

6.2.2 Concurrentievervalsing

Bij zijn argument dat pre-packs concurrentievervalsing in de hand werken, met name wanneer sprake is van een gelieerde partij, verwijst Van Vugt naar de toepassing van de pre-pack in Groot-Brittannië waar in 2011 in 85% van de pre-packs de onderneming werd voortgezet door een gelieerde partij.³²⁶ Hij verbindt daaraan de conclusie dat ook in het Nederland het merendeel van de doorstarts plaatsvindt door het zittend management of daaraan gelieerde partijen.³²⁷ De resultaten uit dit onderzoek wijzen op het tegendeel: in 43% van de 35 pre-packgevallen was sprake van een gelieerde partij, in 54% was geen sprake van een gelieerde partij, en in 3% van de gevallen was het onbekend of het ging om een gelieerde partij. Voor de klassieke doorstartondernemingen zijn deze percentages respectievelijk 34%, 56% en 10%. Hiermee staat in elk geval vast dat (ook) binnen de klassieke doorstart er in minstens één op de drie gevallen sprake is van een gelieerde partij. Hoewel het er op het eerste gezicht op lijkt dat een gelieerde doorstart inderdaad vaker voorkomt bij een pre-pack dan bij een klassieke doorstart, kan het feit dat er onder de klassieke doorstartondernemingen minder informatie beschikbaar is over de hoedanigheid van de doorstarter wellicht een vertekend beeld geven. Het percentage waarin in elk geval geen sprake is van een gelieerde partij ligt dicht bij elkaar, en is in beide gevallen meer dan de helft. Er is dus een indicatie dat er juist in de meerderheid van de gevallen, zowel bij de pre-pack als bij klassieke doorstart, geen doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij. Een verklaring voor het verschil in resultaten tussen de pre-packs in Nederland en in Groot-Brittannië kan erin zijn gelegen dat er in Groot-Brittannië geen rechterlijk toezicht is in geval van een pre-pack.³²⁸

De volgende vraag die in dit verband kan worden gesteld is of de gevallen met een gelieerde doorstart vervolgens ook een lagere overlevingskans hebben, ongeacht of hierbij een pre-pack is toegepast. In het rapport van Graham blijkt dat maar liefst drie keer zoveel ondernemingen die zijn doorgestart door een

³²³ Dit was onder meer het geval in de doorstart van kinderopvangbedrijf Estro, zie het nieuwsbericht op NRC via: <http://www.nrcq.nl/2014/07/24/eigenaar-failliet-kinderdagverblijf-estro-sloot-miljoendeal-met-zichzelf>

³²⁴ Beunk, *O&F* 2015/4, p. 49.

³²⁵ Verburg & Said, *TRA* 2016/33, p. 12.

³²⁶ Zie <http://www.accountingweb.co.uk/article/pre-pack-administration-business-saviour-or-stich/541624>.

³²⁷ Van Vugt, *FIP* 2014/47.

³²⁸ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 29.

gelieerde partij de eerste drie jaren niet overleven, ten opzichte van ondernemingen die niet door een gelieerde partij zijn doorgestart.³²⁹ In dit onderzoek hebben 40 van de 57 gevallen waarin sprake was van een gelieerde doorstart de eerste vier jaren wel overleefd (70%). Twaalf ondernemingen hebben de eerste vier jaar niet overleefd (21%). Voor vijf gevallen was het onbekend of de gelieerde doorstarter binnen drie jaar alsnog verwickeld is geraakt in een insolventieprocedure (9%). Ten aanzien van de 89 gevallen waarbij geen sprake was van een gelieerde partij, zijn deze percentages respectievelijk 85%, 8% en 6%. Dit geeft de indicatie dat een gelieerde doorstart inderdaad minder kans heeft de eerste vier jaar na de doorstart te overleven dan een doorstart waarbij de koper niet gelieerd was aan de schuldenaar.

Om meer marktwerking te verkrijgen bij een doorstart na faillissement is in het Verenigd Koninkrijk de website IP-Bid.com opgericht. Op deze UK's online Insolvency Marketplace kunnen geregistreerde *insolvency practitioners* ondernemingen met een anoniem profiel aankopen, en tegelijkertijd kunnen geregistreerde potentiële kopers hun interesse kenbaar maken in een bepaalde (soort) onderneming. Binnen de Nederlandse insolventiepraktijk blijken er voornemens te bestaan om een soortgelijk online platform te ontwikkelen.³³⁰ Het wordt beschouwd als een welkome aanvulling op het marktonderzoek, gezien de simpele, snelle en goedkope methode om meer gegadigden te bereiken³³¹ en de mogelijkheid voor de schuldenaar om deze gegadigden eerst in kaart te brengen.³³²

Overigens blijkt uit de database dat in verscheidene gevallen er slechts door één partij een (serieus) bod werd uitgebracht in het verkoopproces. Soms was er feitelijk slechts één partij die interesse had en een bod uitbracht, al dan niet na een biedingsprocedure of verkoopmemorandum³³³, soms hadden alle kandidaten op één na zich teruggetrokken in het biedingsproces³³⁴, en soms blijkt niet eens van een biedingsprocedure of ander verkoopmechanisme.³³⁵ Dit indiceert, in lijn met de stelling van onder meer Van Apeldoorn en Huydecoper uit de vorige paragraaf, dat bij de klassieke doorstart net zo goed sprake kan zijn van een voorgekookte doorstart waarbij de curator binnen enkele dagen de door de failliet aangereikte doorstart zal effectueren bij gebrek aan een beter alternatief.

6.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I

6.3.1 Aanpak van misbruik

De WCO I tracht een bijdrage te leveren aan de bestrijding van faillissementsfraude en misbruik van faillissementsrecht door het voor de curator eenvoudiger te maken de bestuurders of feitelijk leidinggevenden aansprakelijk te stellen.³³⁶ De rechtbank fungeert in dit verband als poortwachter van

³²⁹ Graham 2014, p. 38.

³³⁰ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 19.

³³¹ Mulder, *TvI* 2015/5, p. 32.

³³² Hurenkamp 2014, p. 53.

³³³ Zie onder meer het faillissementsverslag van Kon Fabrik v Tabakspijpen Elbert Gubbels en zn. (F.03/12/80), p. 9; Transportbedrijf P.H. Wilms en Zns B.V. (F.04/12/160), p. 6; Carma Transport B.V. (F.08/14/220), p. 8; Next Technology Group B.V. (F.16/14/337), p. 7.

³³⁴ Zie bijvoorbeeld het faillissementsverslag van Rouweler B.V. (F.08/13/952), onder paragraaf 6.3, en van Installatiebedrijf P. Cloudt B.V. (F.03/14/67), p. 10-11.

³³⁵ Zie bijvoorbeeld het faillissementsverslag van Schildersbedrijf Verhaeg B.V. (F.03/12/270), p. 20, en van De Installateur Holding B.V. (F.03/12/50), p. 6-7.

³³⁶ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 3.

de stille voorbereidingsfase die tevens de piketpaaltjes slaat onder meer ter voorkoming van misbruik. In de toelichting wordt de *stalking horse* voorgedragen als voorbeeld van een voorwaarde die de rechtbank kan stellen voor toewijzing van het verzoek, waarmee het risico op misbruik kan worden verkleind. De bijdrage aan bestrijding van misbruik is met name gelegen in de waardevolle informatievergaring door de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris. Doordat zij al voor de faillietverklaring worden betrokken en het voorbereidingsproces kunnen volgen, kunnen ze namelijk waardevolle informatie vergaren en aan de hand daarvan actie ondernemen. Zo kan de curator indien nodig in het latere faillissement direct een actio pauliano instellen (art. 42 Fw), dan wel besluiten de voorbereide doorstart uiteindelijk niet uitte voeren wanneer blijkt dat de doorstart op oneigenlijke gronden plaatsvindt. Ook het opleggen van een civielrechtelijk bestuursverbod³³⁷ wordt na het inwinnen van informatie gemakkelijker, alsmede het aansprakelijk stellen van de bestuurders of feitelijk leidinggevendenden op grond van artikel 2:138 en 248 BW.³³⁸ In de voorgestelde regeling wordt Boek 2 BW gewijzigd door in deze twee artikelen toe te voegen dat sprake is van onbehoorlijke taakvervulling indien blijkt dat de bestuurder bij zijn verzoek om aanwijzing onjuiste informatie heeft verschaft over de meerwaarde van de voorbereiding van het faillissement met het oogmerk het voorbereidingstraject op oneigenlijke gronden te gebruiken.³³⁹ Eenzelfde toevoeging wordt aangebracht bij de Wet civielrechtelijk bestuursverbod, na inwerkingtreding van deze wet.³⁴⁰ Bovendien wordt zowel de beoogd curator als de beoogd rechter-commissaris in staat gesteld om ook zo vroeg mogelijk te handelen wanneer het voorbereidingstraject een wending neemt die niet in het belang is van bepaalde betrokkenen of wanneer geconstateerd moet worden dat sprake is van faillissementsfraude of een voornemen het faillissementsrecht te misbruiken.³⁴¹ Tot slot biedt de verslaglegging van de beoogd curator achteraf over de bevindingen tijdens de voorbereidingsfase de mogelijkheid aan schuldeisers en andere betrokkenen om kennis te nemen van kwalijk gedrag, waarna ook zij vervolgens acties kunnen instellen, bijvoorbeeld door bij de curator en eventueel de rechter-commissaris op basis van artikel 69 Fw aan te kaarten dat zij hierdoor schade hebben geleden.³⁴²

6.3.2. Optimaliseren van concurrentie

Ondanks de bezwaren uit de literatuur met betrekking tot het mogelijke concurrentievervalsend effect van de pre-pack, stelt de toelichting van de WCO I dat juist door het toezien van de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris een hogere prijs kan worden bedongen bij de verkoop van de bedrijfsonderdelen uit faillissement. Overigens dient hier te worden opgemerkt dat de toelichting telkens een vrij positief beeld schetst van de pre-pack. Zo onderbouwt zij onder meer de stelling dat een hogere opbrengst kan worden gerealiseerd met de resultaten van het onderzoek dat door BDO in samenwerking met de Radboud Universiteit is uitgevoerd, waaruit zou blijken dat de pre-pack leidt tot een

³³⁷ Na inwerkingtreding van de Wet civielrechtelijk bestuursverbod, *Kamerstukken II* 2013/14, 34011, nr.2.

³³⁸ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 22.

³³⁹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 2, p. 6.

³⁴⁰ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 2, p. 6.

³⁴¹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 7.

³⁴² Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 16.

meeropbrengst variërend van 10 tot maar liefst 30% in vergelijking met een klassieke doorstart.³⁴³ Empirisch onderzoek naar deze meeropbrengst met een vergelijking tussen de klassieke doorstart en de pre-pack heeft echter nooit plaatsgevonden. Voorbeelden uit de praktijk lijken bovendien eerder het tegendeel te kunnen bewijzen.³⁴⁴ Naast het realiseren van een hogere prijs wordt in de WCO I gesteld dat misbruik van faillissementsrecht eerder aan het licht kan worden gebracht door de stille voorbereidingsfase, ertoe leiden dat het concurrentievervalsende effect van doorstarts wordt verminderd.³⁴⁵ In de toelichting wordt hier nog bij vermeld dat het risico op een concurrentievervalsend effect altijd aanwezig is in geval van een doorstart uit faillissement. Bedrijfsonderdelen worden immers uit het faillissement gelicht, welke bedrijfsonderdelen na verkoop uit het faillissement met een schone lei beginnen onder de nieuwe eigenaar, terwijl de schuldenlast in het faillissement achterblijft en concurrenten hun schulden zelf moeten blijven dragen.³⁴⁶

³⁴³ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 9; J. Verbeek, 'Optreden stille bewindvoerder leidt tot hogere boedelverkoop', *Het Financieele Dagblad* 7 juli 2014.

³⁴⁴ Zie hier het eerdergenoemde voorbeeld van de pre-packdoorstart in het faillissement van Estro, waarbij een gelieerde partij de onderneming wilde kopen voor slechts de liquidatiewaarde, terwijl de marktwerking leidde tot een wezenlijk hogere prijs.

³⁴⁵ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 31.

³⁴⁶ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 30.

Overgang van onderneming

In dit hoofdstuk wordt besproken in welke gevallen de regels van overgang van onderneming van toepassing zijn, en wat de verhouding is tussen de pre-pack en de overgang van onderneming. Bijzondere aandacht wordt besteed aan de recente uitspraak van het Europees Hof inzake de kinderopvang Estro. Er zal worden bezien wat de gevolgen zijn voor de toekomst van de pre-pack en de WCO I in hun huidige vormen.

7.1 Normatieve kader

7.1.1 Pre-pack: een overgang van onderneming?

Indien een onderneming in staat van faillissement verkeert, en de verplichting zou bestaan om het voltallige personeel over te nemen bij een doorstart, kan dit een grote rem vormen voor een potentiële koper van die failliet. De curator kan in dat geval niet de onderneming als een geheel verkopen, maar dient de boedel noodgedwongen afzonderlijk te verkopen, met verlies van *going concern*-waarde en werkgelegenheid tot gevolg. In het *Abels*-arrest uit 1985 heeft het Europese Hof daarom geoordeeld dat de regels betreffende overgang van de onderneming uitgezonderd mogen worden bij faillissement, nu deze procedure is gericht op liquidatie.³⁴⁷ Deze regel is later gecodificeerd in artikel 5 van de Richtlijn aangaande overgang van ondernemingen³⁴⁸ ("Richtlijn"), inhoudende dat lidstaten de toepassing van de ovo-regels kunnen uitzonderen in geval van een faillissement. Nederland heeft de richtlijn geïmplementeerd in de artikelen 7:662 e.v. BW, en bepaald dat de regels van overgang van onderneming niet van toepassing zijn in geval van een faillissement (art. 7:666 BW).

Nu bestaat veel discussie in de literatuur over de vraag of de regels van overgang van onderneming ook van toepassing zijn in geval van overdracht van de gefailleerde onderneming met toepassing van de pre-pack. Bij de pre-pack zit de crux in feite in de vraag of sprake is van continuïteit of liquidatie van de onderneming. Artikel 7:666 BW maakt immers een duidelijk onderscheid tussen de *going concern*-fase van de onderneming en de faillissementsfase, waarbij de ovo-regels in het laatste geval buiten toepassing blijven. Sommige schrijvers bepleiten dat in een pre-packscenario sprake is van overgang van onderneming, nu de verkrijger de onderneming van de schuldenaar voortzet en er geen sprake is van een liquiditeitsscenario.³⁴⁹ De pre-pack is in hun ogen nadrukkelijk gericht op de continuïteit van de onderneming en niet op liquidatie, zodat strijd kan ontstaan met de Europese Richtlijn.³⁵⁰ Dankzij de pre-pack wordt (uitsluitend) de rechtspersoon van de werkgever geliquideerd en de onderneming juist

³⁴⁷ HvJ EG 7 februari 1985, ECLI:EU:C:1985:55, NJ 1985/900 (*Abels*).

³⁴⁸ Richtlijn 2001/23/EG van de Raad 12 maart 2001 inzake de onderlinge aanpassing van de wetgeving der lidstaten betreffende het behoud van de rechten van werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen van ondernemingen of vestigingen, PbEG 22 maart 2001, L 82/16.

³⁴⁹ Onder meer Hufman & Zaal, *Tijdschrift Arbeidsrechtpraktijk* 2014/3, p.172; Van der Pijl, *ArbeidsRecht* 2013/38.

³⁵⁰ J. van der Pijl, 'Opvolgend werkgeverschap na een doorstart – een nieuw begin of toch niet?', *ArbeidsRecht* 2013/38.

gecontinueerd.³⁵¹ Anderen delen dit standpunt niet, waaronder Van Zanten, die de de pre-pack beschouwt als een voorfase van de liquidatie in faillissement, nu de activaovereenkomst bij de pre-pack per definitie pas na het faillissement wordt gesloten door de curator en de koper en na het ontslag van het personeel door de curator. Om die reden is de pre-pack niet te vergelijken met bijvoorbeeld de surseance die juist wel op continuïteit is gericht.³⁵² Het buiten toepassing blijven van de ovo-regels, in tegenstelling tot bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk³⁵³, maakt volgens Tollenaar de pre-pack in Nederland daarom juist zo aantrekkelijk.³⁵⁴

Ook Loesberg is het oneens met de analyse dat werknemers van rechtswege in dienst treden van de verkrijger omdat de onderneming zou worden voortgezet, waarbij hij expliciet wijst op het eerdergenoemde onderscheid dat artikel 7:666 BW trekt tussen going concern en faillissement. Het hangt af van het zwaartepunt van de transactie of de werknemers van rechtswege in dienst van de verkrijger treden. Wanneer de onderneming van de schuldenaar door de curator wordt vervreemd, zoals gebruikelijk bij de pre-pack, dan treden de werknemers niet van rechtswege in dienst.³⁵⁵ Een dergelijke vervreemding door de curator kan immers alleen plaatsvinden na faillissement, nu de curator vooraf aan het faillissement nog geen formele bevoegdheden heeft, ook niet in een stille voorbereidingsfase. Schaink voegt hieraan toe dat de voorpleiters van toepasselijkheid van artikel 7:662 BW bij een pre-pack onvoldoende verklaren waarom er wezenlijk dan wel beslissend verschil zou bestaan tussen de pre-pack en de ‘gewone’ doorstart na faillissement. Er zijn volgens het Europese Hof namelijk modaliteiten denkbaar die aanmerkelijk verschillen van de faillissementsprocedure, ongeacht of het een pre-pack betreft.³⁵⁶ Er zou anders gezegd een onderscheid bestaan tussen een fatsoenlijke en een malafide doorstart, waarbij ook in faillissement gevallen kunnen bestaan die behandeld moeten worden als gevallen van overgang van onderneming.³⁵⁷ Zo stelt Stein in zijn annotatie bij het *Happé/Scheepstra*-arrest dat in een technisch faillissement sprake kan zijn van overgang van onderneming al voordat de faillietverklaring plaatsvindt.³⁵⁸ Ook Verstijlen meent dat er scenario's zijn die materieel gezien erg dicht bij de pre-pack liggen, zoals het geval waarin een moedervernootschap in surseance verkeert terwijl dochters nog going concern zijn, zodat vanuit de surseance druk wordt gewerkt aan de toekomst van deze dochters door middel van een doorstart na faillissement.³⁵⁹ A-G Mok wijst op de situatie dat een reeds geplande en eventueel al vastgelegde overgang van onderneming wordt doorkruist door het faillissement van de vervreemder, zonder dat tussen de geplande overgang en het faillissement overigens een direct verband bestaat. Ook dan dient volgens A-G Mok te worden geoordeeld dat sprake is van overgang van

³⁵¹ Tideman, *FIP* 2013, p. 237.

³⁵² Van Zanten, *ArbeidsRecht* 2013/47.

³⁵³ Bij de huidige stand van de rechtspraak zijn en blijven de regels van overgang van onderneming namelijk wel van toepassing bij een prepack; zie *Oakland vs. Wellswood* (Yorkshire) Ltd. 30th July 2009 (Court of Appeal); *OTG Ltd. vs. Barke c.s.* 16 February 2011 (employment appeal tribunal).

³⁵⁴ Tollenaar *TvI* 2011/23.

³⁵⁵ Loesberg, *TOP* 2014/4.

³⁵⁶ Zie onder meer HvJ EG 12 maart 1998, ECLI:EU:C:2017:241, *JAR* 1998/100 (*Dethier/Dessy*) en HvJ EG 12 november 1998, C-399/96, *JAR* 1999/15 (*Europièces*), en de verwijzing naar deze arresten door Beltzer in *FIP* 2014/8.

³⁵⁷ Schaink, *TvI* 2015/16.

³⁵⁸ Zie annotatie P.A. Stein bij: HR 30 oktober 1987, ECLI:NL:HR:1987:AD0033, *NJ* 1988/191 (*Happé/Scheepstra*).

³⁵⁹ Verstijlen *ArbeidsRecht* 2017/34.

onderneming.³⁶⁰ Ultee en Everhardus maken een ander onderscheid, in de zin dat volgens hen een faillissement vanuit financieel oogpunt noodzakelijk dan wel onafwendbaar moet zijn, alvorens de uitsluiting van beschermende arbeidsrechtregels is gerechtvaardigd.³⁶¹

Kortom, het is goed mogelijk dat de bedenkingen die worden geuit ten aanzien van de ovo-regels in geval van de pre-pack zich zuiver beschouwd niet richten op de pre-pack *an sich*, maar op het buiten toepassing blijven van deze regels in bepaalde gevallen van een faillissement.³⁶² Er wordt ook wel gezegd dat het arbeidsrecht vaak met argusogen naar doorstarts kijkt en lijkt te vergeten dat vanuit financieel oogpunt het faillissement onvermijdelijk was, waardoor wordt vastgehouden aan de fictie van de solvente onderneming.³⁶³ De beperkingen in de ontslagbescherming van werknemers als gevolg van de niet-toepasselijkheid van de ovo-regels is inherent aan het faillissement, en de figuur van de pre-pack zou daar in essentie weinig aan toe- of afdoen.³⁶⁴ Volgens Schaink dreigt een enkele schrijvers dit wel eens uit het oog te verliezen.³⁶⁵ Hij meent daarbij dat het van toepassing verklaren van de ovo-regels bovendien geen oplossing biedt voor alle gevallen, een rechtsfiguur moet volgens hem niet per definitie worden afgeschaft louter omdat er een verhoogde kans op misbruik bestaat. Artikel 10 j° 13a Fw zou voldoende mogelijkheid bieden om de gevolgen van daadwerkelijk misbruik ongedaan te maken, nu door faillissementsvernietiging de toepasselijkheid van de ovo-regels herleeft en het doel van werknemers via die weg bereikt kan worden.³⁶⁶ Everhardus en Ultee zetten hier echter vraagtekens bij de stelling dat artikel 10 j° 13a Fw een 'effective remedy' biedt. Het feit dat rechters terughoudend zijn bij het aannemen van misbruik en de vervreemder bovendien zelf waarschijnlijk geen verhaal biedt indien misbruik wel zou worden aangenomen, zorgt immers voor praktische problemen ten aanzien van de slagingskans van een beroep op misbruik.³⁶⁷

7.1.2 Het oordeel in de *Estro*-zaak

Wat er in de literatuur ook van moge zijn, het Europese Hof heeft recentelijk antwoord gegeven op de essentiële vraag die in de vorige paragraaf aan bod kwam. Waar de uitspraak van de rechtbank Utrecht inzake de *Heiploeg*-zaak nog werd beschouwd als een piketpaal in de discussie omtrent de vraag of werknemers bescherming kunnen ontlenen aan de regels van overgang van onderneming in geval van een pre-pack³⁶⁸, en door Schaink werd betoogd dat men in geval van een pre-pack niet hoeft te vrezen voor het 'spook van overgang van onderneming'³⁶⁹, daar heeft het Europese Hof nu geoordeeld dat de pre-pack zoals aan de orde in de *Estro*-zaak niet kwalificeert als een faillissementsprocedure die is

³⁶⁰ Zie conclusie A-G Mok bij: HR 30 oktober 1987, ECLI:NL:PHR:1987:AD0033, NJ 1988/191 (*Happé/Scheepstra*).

³⁶¹ Everhardus & Ultee, *TvAO* 2017/2, p. 90.

³⁶² Van Zanten, *ArbeidsRecht* 2013/47.

³⁶³ Luttikhuis, *TvI* 2005/21.

³⁶⁴ Schaink, *TvI* 2015/16; Van Hees, *Ondernemingsrecht* 2014/79.

³⁶⁵ Schaink, *TvI* 2015/16, waarbij hij verwijst naar Van der Ham, *ArbeidsRecht* 2014/28.

³⁶⁶ Schaink, *TvI* 2017/2.

³⁶⁷ Everhardus & Ultee, *TvI* 2017/2, p. 92 en 94.

³⁶⁸ Schaink, *TvI* 2015/47.

³⁶⁹ Schaink, *TvI* 2015/16.

gericht op liquidatie van de onderneming, zodat de wettelijke regeling van overgang van onderneming uit eerdergenoemde Richtlijn van toepassing is.³⁷⁰

Volgens het Europese Hof valt de doorstart zoals deze na het faillissement van Estro met toepassing van een pre-pack is gerealiseerd niet onder de uitzondering die artikel 5 van de Richtlijn stelt, inhoudende dat de ovo-regels niet van toepassing zijn in geval van faillissement. De uitzondering in artikel 5 moet noodzakelijkerwijs strikt worden uitgelegd, nu deze bepaling tot gevolg heeft dat de bescherming van werknemers buiten werking wordt gesteld en daarmee wordt afgeweken van het hoofddoel van de richtlijn.³⁷¹ Er dient kort gezegd aan drie cumulatieve voorwaarden te zijn voldaan, wil de uitzondering in artikel 5 van toepassing zijn: de vervreemder moet zijn verwickeld in een faillissementsprocedure of een soortgelijke procedure, welke procedure is ingeleid met het oog op liquidatie³⁷², onder toezicht van een bevoegde overheidsinstantie. Volgens het Europese Hof is in de *Estro*-zaak aan het eerste vereiste voldaan, nu de pre-pack weliswaar voor faillietverklaring wordt voorbereid maar pas daarna wordt uitgevoerd. Ten aanzien van tweede voorwaarde geldt in de pre-pack van Estro dat de overdracht van de onderneming tot in de kleinste details is voorbereid om na de faillietverklaring een snelle doorstart mogelijk te maken van de levensvatbare onderdelen. Het hoofddoel is daarmee het behoud van de failliete onderneming, zodat de transactie in het geval van de doorstart van Estro uiteindelijk niet de liquidatie van de activiteiten van de onderneming beoogde.³⁷³ Ook aan de derde voorwaarde werd niet voldaan, aangezien de transactie niet was uitgevoerd onder toezicht van de rechtbank, maar door de leiding van de onderneming. De pre-pack in de *Estro*-zaak heeft geen enkele grondslag in de nationale wetgeving, en de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris hebben geen enkele formele bevoegdheid gedurende de stille voorbereiding. Tot slot merkt het Europese Hof nog op dat het niet relevant is dat de pre-pack naast voortzetting van de onderneming tevens maximalisatie van de opbrengst voor schuldeisers beoogt.³⁷⁴

Hoewel het Europese Hof het laatste woord heeft in de *Estro*-zaak over het van toepassing verklaren van de ovo-regels in geval van een pre-pack, is overigens niet iedereen het eens met de beschouwing van het Hof. In zijn beoordeling van de feiten doet het volgens Schaink niet helemaal recht aan de pre-pack praktijk zoals deze bij de Nederlandse rechtbanken plaatsvindt. Als enige verwijzing naar de Nederlandse literatuur worden bepaalde passages uit het advies van de Nederlandse Orde van Advocaten naar aanleiding van het wetsvoorstel³⁷⁵ aangehaald, waarin wordt gesteld dat de doorstarttransactie al voor het faillissement materieel tot stand komt en de rechter-commissaris daar zijn toestemming al voor

³⁷⁰ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

³⁷¹ HvJ EG 4 juni 2002, ECLI:EU:C:2002:330, *OR* 2002/34, m.nt. M.R. Mok (*Beckmann*)

³⁷² Overigens kan het hierbij gaan om volledige of gedeeltelijke liquidatie. Indien een gedeelte van de onderneming is gericht op liquidatie en een ander gedeelte op continuïteit van de onderneming, geldt voor het deel van de onderneming dat wordt doorgestart de regels van overgang van onderneming van toepassing zijn.

³⁷³ Vgl. HvJ EG 25 juli 1991, ECLI:EU:C:1991:326, *NJ* 1994/168 (*D'Ursio*) en HvJ EG 7 december 1995, ECLI:NL:XX:1995:AC0105, *NJ* 1996/743 (*Spano/Fiat*).

³⁷⁴ HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, r.o. 59, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

³⁷⁵ Brief d.d. 14 januari 2014 van de Adviescommissie Insolventierecht Nederlandse Orde van Advocaten met betrekking tot het ambtelijk voorontwerp wetsvoorstel continuïteit ondernemingen I ("pre-pack"), van de hand van W.J. van Andel; te vinden op www.internetconsultatie.nl.

heeft gegeven, zodat de curator nog maar hoeft te tekenen bij het kruisje. Terwijl uit de praktijk blijkt dat door de schuldenaar dan wel door de beoogd curator bij een beoogde doorstart actief moet worden gezocht naar kandidaten in de markt, en dat bijvoorbeeld niet mag worden volstaan met een gelieerde partij die zich als doorstarter zou aanmelden.³⁷⁶ Bovendien gaat het Europese Hof volgens Verstijlen niet in op het feit dat een faillissement volgend op een pre-pack in niets verschilt van een faillissement dat uit de lucht komt vallen. In beide gevallen is de transactie immers gericht op zowel liquidatie, ten voordele van de schuldeisers, als continuïteit. Juist bij de pre-pack zijn de beslissingsmacht en het toezicht vanwege de vroege betrokkenheid van de beoogd curator en rechter-commissaris eerder superieur aan die in een gewoon faillissement. De *Estro*-uitspraak leidt dus tot de merkwaardige conclusie dat een doorstart na faillissement zonder automatische overgang van onderneming alleen mogelijk is wanneer curator en rechter-commissaris na het moment van formele faillietverklaring beslissingen nemen die zij in het geheel niet hebben voorbereid. De vraag rijst of zonder een behoorlijke voorbereiding nog wel een succesvolle doorstart kan worden gerealiseerd, nu gebrek aan voorbereiding vanwege de chaos in de begintijd van het faillissement allesbehalve wenselijk is.³⁷⁷ Een wettelijke grondslag is om die reden van groot belang.

7.2 Feitelijke uitwerking

7.2.1 Behoud van werkgelegenheid

Uit het empirisch onderzoek van Hurenkamp bleek al dat 64% van de werknemers door de doorstart middels een pre-pack hun baan hebben kunnen behouden.³⁷⁸ In de tabel C1 is informatie weergegeven over het behoud van werkgelegenheid in de database. Een eerste significantietest (*t-test*) toont aan dat er een significant verschil is in behoud van werkgelegenheid tussen de klassieke doorstart en de pre-pack (zie tabel C3). Waar het behoud van werkgelegenheid bij de klassieke doorstart gemiddeld 49% is, daar is het behoud bij de pre-pack gemiddeld 58%. Een grondige analyse van dit verschil vindt plaats in het volgende hoofdstuk, zodat kan worden achterhaald of dit verschil daadwerkelijk het gevolg is van de toepassing van de pre-pack. Een andere manier om het behoud van werkgelegenheid te bezien, is om voor beide typen doorstart na te gaan hoeveel werknemers in totaal zijn meegenomen door de doorstarter ten opzichte van het totaal aantal werknemers dat binnen deze groep van ondernemingen werkzaam was ten tijde van het faillissement. Bij de pre-packondernemingen, waarvan bekend is hoeveel werknemers zijn meegenomen door de doorstarter³⁷⁹, waren ten tijde van het faillissement in totaal 9452 werknemers werkzaam. Hiervan zijn er uiteindelijk 6302 meegenomen door de doorstarter, dit staat gelijk aan twee derde (66.7%). Voor de gevallen binnen de groep van klassieke doorstartondernemingen waarvan bekend is hoeveel werknemers er zijn meegenomen door de doorstart³⁸⁰, geldt dat in totaal 2979 werknemers zijn meegenomen van de 7074 die werkzaam waren ten tijde van het faillissement, dit is minder dan de helft (42%). Hoewel met name binnen de groep van klassieke doorstartondernemingen

³⁷⁶ Schaink, *TvI* 2017/22, p. 142-143.

³⁷⁷ Verstijlen, *TvI* 2017/20, p. 133.

³⁷⁸ Hurenkamp *TvI* 2015/20, p. 130.

³⁷⁹ Voor 29 van de 35 pre-packondernemingen is bekend hoeveel werknemers zijn meegenomen door de doorstarter.

³⁸⁰ Voor 71 van de 125 pre-packondernemingen is bekend hoeveel werknemers zijn meegenomen door de doorstarter.

veel ondernemingen zijn waarvan onbekend is hoeveel werknemers er uiteindelijk zijn meegenomen, is het verschil tussen de twee groepen de indicatie wel zo groot dat als eerste indicatie kan worden geconcludeerd dat het behoud van werkgelegenheid bij de pre-pack groter is dan bij de klassiek doorstart.

Momenteel is Van Zanten bezig met zijn promotieonderzoek waarbij hij 89 pre-packs heeft kunnen achterhalen. Hij tracht op eenzelfde wijze te achterhalen hoeveel werknemers hun baan hebben behouden naar aanleiding van de doorstart. Uit de faillissementsverslagen en gesprekken met curatoren concludeert Van Zanten dat in de 83 faillissementen die zijn geëindigd in een doorstart 46.000 werknemers hun baan verloren en naar schatting 33.500 werknemers hun baan konden behouden.³⁸¹ Hieruit kan voorzichtig de conclusie worden getrokken dat pre-packs leiden tot substantieel banenbehoud.³⁸² De voorlopige conclusie is dat een aanzienlijk deel van de werkgelegenheid inderdaad behouden blijft na een doorstart uit faillissement, niet alleen bij de klassieke doorstart maar ook bij de pre-pack. Dit is ook in lijn met het onderzoek dat Onderneming&Recht heeft verricht. Daarbij werd in de cases waarbij slechts een klein deel van de werknemers was overgenomen door de betrokken zelfs opgemerkt dat meer werkgelegenheid behouden had kunnen blijven indien de doorstart goed was en tijdig voorbereid.³⁸³ Opmerking verdient dat, hoewel de pre-pack gemiddeld genomen of over het algemeen tot gunstige resultaten leidt, dit niet zonder meer inhoudt dat ook voor individuele gevallen de pre-pack altijd gunstig uitpakt. Een werknemer die na faillissement niet wordt meegenomen in de doorstart en bovendien gefrustreerd is nadat hij te horen heeft gekregen dat deze doorstart een dag later al wordt bewerkstelligd, zal er weinig om geven dat de pre-pack over het algemeen tot meer werkgelegenheid leidt.

7.2.2 Mogelijke gevolgen van de *Estro*-uitspraak

Het oordeel van het Europese Hof in de *Estro*-zaak zal grote gevolgen hebben voor de praktijk, met name voor werknemers. Ontslagen werknemers zullen zich mogelijk op het standpunt stellen dat ze niet rechtsgeldig zijn ontslagen maar van rechtswege in dienst zijn getreden bij de doorstarter op grond van artikel 7:663 BW. Daarbij kunnen ze tevens betaling van hun salaris vorderen. Werknemers die wel door de doorstarter in dienst zijn genomen, maar tegen ongunstigere arbeidsvoorwaarden, kunnen met terugwerkende kracht naleving van de oorspronkelijke voorwaarden vorderen. Gevolg is dat doorstarters acuut moeten reorganiseren, en mogelijk alsnog failliet gaan door te hoge personeelskosten. De ontslagen werknemers staan dan opnieuw op straat, tezamen met het deel van hun collega's die hun baan in eerste instantie al konden behouden.³⁸⁴ Saillant en wellicht pijnlijk detail is dan dat juist in de *Estro*-zaak bijna driekwart (ca. 72%) van de werknemers een baan aangeboden kreeg bij de doorstarter³⁸⁵, wat ruim bovengemiddeld is ten opzichte van het gemiddelde behoud van werkgelegenheid bij zowel de pre-

³⁸¹ Siem Eikelenboom en Jan Verbeek, 'Flitsfaillissement onzeker na uitspraak Hof', *Het Financieele Dagblad* 22 juni 2017.

³⁸² Van Zanten *FIP* 2015/5, p. 18.

³⁸³ Onderzoek *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016.

³⁸⁴ Hurenkamp, *TvI* 2017/21, p. 135.

³⁸⁵ *Het Financieele Dagblad* 22 juli 2017, 'Vakbond wint zaak over rechten werknemers bij flitsfaillissement'

pack als de klassieke doorstart. Hoewel de individuele werknemers in de *Estro*-zaak hun baan voor nu hebben behouden, zal een doorstart in de toekomst waarschijnlijk meer afbreuk doen aan de werkgelegenheid. De pre-pack wordt immers minder aantrekkelijk en ondernemers zullen hun toevlucht zoeken in de klassieke doorstart. Daarbij zullen zij een doorstart met meer terughoudendheid voorbereiden, om te voorkomen dat de doorstart wordt aangemerkt als een overgang van onderneming. Hierdoor ontstaat een paradoxale situatie nu juist bij een goed en tijdig voorbereide doorstart over het algemeen meer werkgelegenheid behouden kan blijven. Dit neigt naar een alles-of-niets scenario voor de doorstarter, zodat de op zichzelf mooie overwinning van de vakbonden in de *Estro*-zaak feitelijk de gehele doorstartpraktijk in de vuurlinie brengt.³⁸⁶

Onder andere Hurenkamp en Schaïnk gaan in op mogelijke gevolgen van de *Estro*-uitspraak in breder perspectief. Beiden wijzen erop dat een toetsing door de Kantonrechter Rechtbank Midden-Nederland van deze beslissing aan de nationale wetgeving zou kunnen leiden tot een bevinding die *contra legem* is. Artikel 7:666 BW is strikt uitgelegd en stelt niet de nadere beperking dat het faillissement primair op liquidatie moet zijn gericht, de Nederlandse rechter zou dan kunnen oordelen dat de Nederlandse wet in de weg staat aan een uitspraak naar maatstaven van de richtlijn. In dat geval blijft een dergelijke uitspraak achterwege wegens het ontbreken van rechtstreekse werking.³⁸⁷ Gedupeerden kunnen dan slechts de Staat aanspreken wegens onrechtmatige wetgeving.³⁸⁸ Volgens Schaïnk zal het echter niet zover komen, nu de rechter op grond van de *Albron*-uitspraak een grote beoordelingsruimte heeft en ervan uit moet gaan dat de lidstaat bij implementatie van een richtlijn de bedoeling heeft gehad ten volle uitvoering te geven aan de voortvloeiende verplichtingen uit die richtlijn.³⁸⁹ Aldus is de kans groot dat artikel 7:666 BW, ondanks de beperkte tekst, door de Nederlandse rechter richtlijnconform wordt uitgelegd in de *FNV/Smallsteps*-casus.³⁹⁰ In dat geval kunnen werknemers claimen dat ze bij de doorstarter in dienst zijn getreden, en de doorstarter kan vervolgens de Staat aanspreken wegens het in strijd met het recht faciliteren van de pre-pack en het goedkeuren van het ontslag. Anders dan Schaïnk wijst Hurenkamp erop dat richtlijnconforme interpretatie wel in strijd zou kunnen komen met onder meer het rechtszekerheidsbeginsel en het verbod van een uitlegging *contra legem*³⁹¹, zodat de doorstarter alsnog ontsnapt aan aansprakelijkheid jegens werknemers. Werknemers kunnen op hun beurt de staat aanspreken wegens foutieve omzetting, waardoor zij in hun rechten zijn geschaad.³⁹²

De pre-pack zoals deze aan bod kwam in de *Estro*-zaak is in deze vorm in elk geval met de uitspraak van het Europese Hof verleden tijd. Mijn inziens staat een pre-pack echter niet één op één met de overgang van onderneming. De vraag is waar nog ruimte ligt om de pre-pack als het ware te redden. Loesberg geeft duidelijkheid over de grens tussen de gevallen waarbij wel en geen sprake is van een overgang van onderneming in het licht van de pre-pack. Het staat vast dat het ovo-leerstuk niet van

³⁸⁶ Vgl. Verstijlen, *ArbeidsRecht* 2017/34.

³⁸⁷ Knipschild & Van Fenema, *ArbeidsRecht* 2011/1.

³⁸⁸ Schaïnk, *TvI* 2017/22, p. 142; Hurenkamp, *TvI* 2017/21, p. 137.

³⁸⁹ HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ1780, r.o. 2.9.1, *JAR* 2013/125, m.nt. Verhulp (*Albron*).

³⁹⁰ Schaïnk, *TvI* 2017/22, p. 142.

³⁹¹ Zie HvJ EG 8 oktober 1987, ECLI:EU:1987:431, r.o. 13, C-80/86 (*Kolpinghuis*).

³⁹² Hurenkamp, *TvI* 2017/21, p. 137.

toepassing is indien liquidatie van het vermogen van de schuldenaar het primaire doel is van de faillissementsprocedure. De verkoop van activa kan in dat geval als middel voor dit doel worden gebruikt. Vindt deze vervreemding van activa nu plaats voordat de schuldenaar failliet is verklaard, dan treden de werknemers van rechtswege in dienst bij de doorstarter ofwel de verkrijger (art. 7:663 BW). Vaak vindt de overgang echter in fasen plaats, in dat geval moet worden vastgesteld waar het zwaartepunt van de transactie ligt, namelijk voor of na de faillietverklaring.³⁹³ Ligt het zwaartepunt voor de faillietverklaring, dan heeft artikel 7:663 BW toepassing en gaan de werknemers van rechtswege over op de doorstarter. Volgens Loesberg kan dit worden voorkomen door de doorstart pas na de faillietverklaring te effectueren, het is daarom raadzaam dat de stille bewindvoerder zich voor de faillietverklaring nog niet committeert aan de doorstart. Dit staat in contrast met het betoog van Schreurs om al voor faillietverklaring handtekeningen te zetten.³⁹⁴ De stille bewindvoerder en ook de beoogd rechter-commissaris kunnen daarom het best de handen vrij houden en geen (definitief) oordeel vellen over de voorgenomen doorstart.³⁹⁵

Als zekerheidsalternatief wordt in dit verband aangedragen een doorstart te bewerkstelligen na faillissement *zonder* voorbereiding, waarbij daags voor het faillissement een curator op informele wijze wordt betrokken die op beperkte wijze vast meekijkt. De vraag is dan of een wettelijke verankering in dat geval nodig is, nu deze praktijk al jaren gebruikelijk is bij voornamelijk ondernemingen van grote omvang of met een groot maatschappelijk belang, zoals ziekenhuizen.³⁹⁶ Daarnaast lijkt het oordeel in de *Estro*-zaak mogelijk ook gevolgen te hebben voor de klassieke doorstart na faillissement, nu ook hier geen sprake meer mag zijn van een overgang van onderneming. Wanneer het reële risico bestaat dat ook een klassieke doorstart wordt aangemerkt als een dergelijke overgang, dan zullen veel potentiële doorstarters het risico niet aandurven en afzien van de doorstart. Gevolg is dat alle werkgelegenheid verloren gaat indien de curator niets anders kan doen dan over te gaan tot liquidatie van de onderneming.³⁹⁷

7.2.3 Medezeggenschap werknemers

Een van de kritiekpunten op de pre-pack is dat de procedure in het geheim verloopt en werknemers niets mee krijgen van de stille voorbereiding. Ze horen pas op de dag van het faillissement dat de onderneming failliet is verklaard, en dan vaak dezelfde dag nog wordt doorgestart. In dit verband werd ook wel de vraag gesteld of een verzoek tot aanwijzing van een beoogd curator een adviesplichtig besluit kan zijn in de zin van artikel 25 van de Wet op de ondernemingsraden ("WOR"). In de literatuur wordt gesteld dat het verzoek valt onder artikel 25 lid 1 onder n WOR, nu het gaat om een adviesopdracht aan een deskundige buiten de onderneming die betrekking heeft op een adviesplichtig voorgenomen besluit in

³⁹³ Vgl. HR 30 oktober 1987, ECLI:NL:HR:1987:AD0033, NJ 1988/191, m.nt. P.A. Stein (*Happé/Scheepstra*).

³⁹⁴ Vgl. Schreurs *FIP* 2013/8, p. 271.

³⁹⁵ Loesberg, *TOP* 2014/4.

³⁹⁶ Hurenkamp, *TvI* 2017/21, p. 138.

³⁹⁷ Verschillende auteurs wijzen op dit risico, waaronder Verburg, annotatie bij: HvJ EU 22 juni 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489, *JOR* 2017/217 (*FNV/Smallsteps*); Schaïnk, annotatie bij: HvJ EU 29 maart 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:241 (concl. A-G P. Mengozzi), *JOR* 2017/184; Schaïnk, *TvI* 2017/22, p. 143-144; Verstijlen, *TvI* 2017/20, p. 133.

de zin van artikel 25 lid 1 onder a WOR.³⁹⁸ Volgens de Memorie van Toelichting valt het verzoek echter niet onder de besluiten die adviesplichtig zijn volgens lid 1 van dit artikel. Het bestuur of de feitelijk leidinggevenden hoeven niet eerst advies te vragen bij de ondernemingsraad.³⁹⁹ Net als bij het voortvarend ingenomen standpunt inzake de overgang van onderneming lijkt ook hier de toelichting blijk te geven van een te voortvarend standpunt. De Hoge Raad heeft namelijk in het recente DA-arrest geoordeeld dat het adviesrecht van de ondernemingsraad ex artikel 25 WOR ook ziet op de verkoop van activa in het kader van een voortzetting of doorstart van (een deel van) de onderneming.⁴⁰⁰ In eerste instantie wees de Ondernemingskamer het beroep van de ondernemingsraad op grond van artikel 26 WOR tegen het besluit van de activa-overdracht nog af.⁴⁰¹ In cassatie krijgt de ondernemingsraad nu dus gelijk. Het adviesrecht geldt weliswaar niet voor besluiten tot verkoop van goederen (art. 176 FW) en het ontslag van werknemers (art. 40 Fw) nu die handelingen zijn gericht op liquidatie en het adviesrecht in dat geval moet wijken voor de belangen van schuldeisers bij een voortvarende en zo voordelig mogelijke afwikkeling, maar er geldt een uitzondering wanneer het gaat om de verkoop van activa in het kader van onder meer een doorstart. Hoewel de regels uit de WOR verplichtingen bevat die gelden ten aanzien van de ondernemer, heeft de Hoge Raad in een eerder arrest de (beoogd) curator op één lijn gesteld met de ondernemer in de zin van de WOR.⁴⁰²

Vaak wenst de beoogd curator geheimhouding te betrachten om te voorkomen dat de bekendheid over het faillissement op straat komt te liggen, zodat werknemers, ondernemingsraad of vakbonden veelal niet worden gehoord. Zo blijkt uit het onderzoek van Onderneming & Recht dat er in geen van de onderzochte cases sprake is geweest van medezeggenschap ten aanzien van het besluit tot de faillissementsaanvraag en de voorbereiding van de doorstart.⁴⁰³ Hij begrijpt vaak dat het vervelend is voor iemand die uiteindelijk niet meegaat in de doorstart om niet te worden gehoord in het proces, maar het kan voor nog meer mensen nadelige gevolgen hebben wanneer het aankomend faillissement wel bekend wordt. Geheimhouding wordt dan beschouwd als het beste van beide kwaden.⁴⁰⁴ In de meeste gevallen worden ondernemingsraad en vakbonden pas direct voor of na het verzoek tot faillietverklaring en het faillissement geïnformeerd. Ook ten aanzien van de pre-pack worden de ondernemingsraad of vakbonden pas direct voor of na het uitspreken van het faillissement betrokken.⁴⁰⁵ Volgens Zaal moet juist het uitgangspunt zijn dat de ondernemingsraad, onder geheimhouding, zo vroeg mogelijk in het proces wordt betrokken.⁴⁰⁶ Met de recente uitspraak in het DA-arrest lijkt dit uitgangspunt nu een

³⁹⁸ Zaal, *FIP* 2014/363.

³⁹⁹ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 33-34.

⁴⁰⁰ HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, *JAR* 2017/172, m.nt. C. Nekeman (DA).

⁴⁰¹ Gerechtshof Amsterdam 26 mei 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:2020, *JAR* 2016/160, m.nt. E. Loeseberg (DA).

⁴⁰² HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, *JAR* 2017/172, m.nt. C. Nekeman (DA).

⁴⁰³ Onderzoek *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016, p. 37

⁴⁰⁴ McKenzie-Vass & Verheul, *TvI* 2015/24, p. 160.

⁴⁰⁵ Onderzoek *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016, p. 37

⁴⁰⁶ Zaal, *FIP* 2014/363.

verplichting te zijn geworden, in elk geval voor zover het gaat om de beslissing tot overdracht in het kader van de activatransactie.

7.3 Wet Continuïteit Ondernemingen I

Zoals eerder aan bod kwam, wordt in het nieuw in te voegen artikel 363 lid 1 Fw vastgelegd dat in het verzoek de meerwaarde van de pre-pack moet worden aangetoond, deze meerwaarde kan onder andere bestaan uit het behoud van werkgelegenheid. Op grond van het vierde artikellid kan de rechtbank aan de aanwijzing voorwaarden verbinden, waarbij in de toelichting als voorbeeld wordt genoemd dat de ondernemingsraad of personeelsvertegenwoordiging onder geheimhouding wordt betrokken bij de stille voorbereidingsfase, of dat de vakbonden worden geïnformeerd over de pre-pack teneinde mee te denken.⁴⁰⁷ In de literatuur werd namelijk veel kritiek geuit op het feit dat stakeholders tijdens de stille voorbereidingsfase niet worden betrokken en dus ook geen toezicht kunnen uitvoeren.⁴⁰⁸ In de conceptregels van Insolad werd het aan de beoogd curator gelaten om een invulling te geven aan de afweging die hij moet maken tussen enerzijds het grote belang van het voorkomen van onrust of schade en anderzijds het betrekken van deze partijen.⁴⁰⁹ Daarnaast is in het wetsvoorstel in vergelijking tot het voorontwerp meer benadrukt dat bij de stille voorbereidingsfase het belang van schuldeisers en andere betrokkenen voorop dient te staan, en niet dat van de schuldenaar.⁴¹⁰ Voor de ondernemingsraad en vakbonden kan het van groot belang zijn om te worden betrokken in het proces, doordat dit hen de mogelijkheid biedt om na te gaan of wellicht sprake is geweest van misbruik. Daarnaast wordt artikel 74 Fw in die zin uitgebreid, dat de rechtbank bij het vonnis tot faillietverklaring volgend op de pre-pack kan bepalen dat een voorlopige commissie van schuldeisers wordt ingesteld. Hierbij ligt het in de rede dat werknemers in die commissie worden vertegenwoordigd. Schaink beschouwt dit overigens/echter als mosterd na de maaltijd, wanneer dit het eerste moment is waarop werknemers de kans krijgen zich te (laten) representeren.⁴¹¹

In het wetsvoorstel is geen regeling opgenomen met betrekking tot de toepasselijkheid van de regels van overgang van onderneming. Reden daarvoor is dat de regering zelf al antwoord heeft gegeven op de vraag of deze regels van toepassing zijn in geval van een pre-pack. Zij beantwoordt deze vraag negatief, nu volgens haar de beoogd curator in de stille voorbereidingsfase nog geen bindende verkoopovereenkomst kan aangaan en er bovendien na faillietverklaring nog van alles tussen kan komen dat de verkoop belet.⁴¹² Aangezien het Europese Hof in de *Estro*-zaak een ander antwoord heeft gegeven, doet Verburg in zijn noot bij het arrest de aanbeveling om over het ovo-vraagstuk overleg te plegen met

⁴⁰⁷ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, A, p. 14 e.v.

⁴⁰⁸ Zie onder meer: Gispén 2013, p. 84-87; Tacoma & Weebbers-Vrenken, *VGR* 2013/6, p. 170-175; Van Aniel, *TvI* 2014/37, p. 198.

⁴⁰⁹ Bakker, *FIP* 2015/7, p. 24.

⁴¹⁰ Wolfram-van Doorn & Schmieman, *TvI* 2015/34, p. 223.

⁴¹¹ Schaink, *TvI* 2015/47, p. 324.

⁴¹² Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 34-36.

de praktijk, voordat de Eerste Kamer over het wetsvoorstel stemt, nu de vraag rijst of het wetsvoorstel in zijn huidige vorm nog enig nuttig effect sorteert.⁴¹³

⁴¹³ Annotatie Verburg bij: HvJ EU 22 juni 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489, *JOR* 2017/217 (*FNV/Smallsteps*).

Resultaten empirisch onderzoek

*T-stat looks too good
Try clustered standard errors
Significance gone⁴¹⁴*

In dit hoofdstuk wordt allereerst kort stilgestaan bij een beschrijvende analyse van de verschillende variabelen voor beide groepen ondernemingen. Daarna worden de werkelijke uitkomsten in de dataset vergeleken met de counterfactuele uitkomsten, om zo het gemiddelde effect van de pre-pack zo nauwkeurig mogelijk vast te stellen. Dit wordt ook aangeduid als causale inferentie.

8.1 Beschrijvende analyse

In totaal zijn 35 pre-packgevallen en 125 klassieke doorstartgevallen geanalyseerd, waarbij de meeste pre-packs plaatsvonden in het laatste kwartaal van 2013 en de meeste klassieke doorstarts in het eerste kwartaal van 2014. Uit tabel B2 van de bijlagen blijkt dat de vijf meest voorkomende sectoren onder de pre-packondernemingen zijn: groot- en detailhandel (22.86%), advisering en onderzoek (14.29%), gezondheids- en welzijnszorg (14.29%), informatie en communicatie (11.43%) en zakelijke dienstverlening (11.43%). De vijf meest voorkomende sectoren onder de klassieke doorstartondernemingen zijn bouwnijverheid (21.60%), industrie (17.60%), groot- en detailhandel (15.20%), advisering en onderzoek (12.00%), en vervoer en opslag (11.20%). Opvallend is dat de sectoren bouwnijverheid en industrie de meest voorkomende sectoren zijn bij de klassieke doorstart, terwijl deze sectoren beide slechts tweemaal (5.71%) voorkomen voor de pre-packs. De gezondheids- en welzijnszorgsector komt bij de pre-pack relatief veel voor (14.29%), en bij de klassieke doorstart relatief minder (5.60%). De groot- en detailhandel is een sector die zowel bij de pre-packs als bij de klassieke doorstart relatief vaak voor komt. Nu kan het zijn dat in die sectoren over het algemeen ofwel meer faillissementen voorkomen ofwel meer doorstarts. Tegelijkertijd bevinden zich wellicht in die sector veel ondernemingen met bederfelijke producten, zoals bij Heiploeg het geval was.⁴¹⁵ Hoewel de verschillen niet erg groot zijn, lijken de pre-packs meer voor te komen in dienstensectoren en de klassieke doorstart meer in productensectoren. Reden hiervoor kan zijn, zoals in het onderzoek van Polo naar voren komt, dat pre-packs worden toegepast wanneer de waarde van de onderneming in geval van een openbaar faillissement snel zou verdampen, zodat pre-packs meer voorkomen in sectoren waarbij de rol van werknemers, reputatie en immateriële activa een belangrijke rol spelen.⁴¹⁶

Een descriptieve weergave van de verschillende variabelen in de dataset is te vinden in tabel B3 in de bijlage. Over het algemeen zijn de pre-packondernemingen in de dataset ouder dan de ondernemingen die een klassieke doorstart hebben toegepast, gezien het gemiddelde van 24 en 21 jaar en de mediaan

⁴¹⁴ Haiku van econometrist Keisuke Hirano na voltooiing van zijn thesis, geciteerd in Angrist & Pischke 2009, p. 8.

⁴¹⁵ Faillissementsverslag Heiploeg Holding B.V. (F.18/14/26).

⁴¹⁶ Polo 2012, p. 13.

van 20 en 18 jaar, respectievelijk. Ook zijn de pre-packondernemingen in de dataset gemiddeld genomen groter dan de klassieke doorstartondernemingen, zowel in termen van het aantal werknemers als de totale activawaarde. Bij de pre-packondernemingen werken gemiddeld 307 werknemers (mediaan=90), bij de ondernemingen met een klassieke doorstart gemiddeld 78 werknemers (mediaan=33). De pre-packondernemingen hebben gemiddeld een activawaarde van €27,400,000, terwijl bij de klassieke doorstart het gemiddelde € 13,400,000 is. De mediaan is in beide groepen wel een stuk lager dan het gemiddelde (€6,100,000 respectievelijk €2,400,000), dus er is een aantal uitschieters met een hoge activawaarde. Ondanks een relatief groot verschil in omzet tussen beide groepen, gemiddeld €53,400,000 (mediaan=€16.6 miljoen) voor de pre-pack en €21,500,000 (mediaan=€4.7 miljoen) voor de klassieke doorstart, ligt de efficiëntie van beide type ondernemingen vanwege voornoemd verschil in totale balanswaarde redelijk dicht bij elkaar.

Binnen de groep van de klassieke doorstartondernemingen is er een onderneming met een efficiëntie van maar liefst 21.5, deze haalt het gemiddelde omhoog. De mediaan geeft dan een beter beeld van de verdeling, bij de pre-packondernemingen is de mediaan 2.0 en bij de klassieke doorstart 2.5. De rentabiliteitsratio is voor beide groepen redelijk gelijk, te weten een gemiddelde van beide -0.1 en een mediaan van 0.0 respectievelijk -0.1. De ondernemingen behalen dus nog redelijk wat omzet in verhouding tot de totale activawaarde, maar onder de streep blijft hier weinig van over. Waar voorts een klein verschil bestaat tussen de gemiddelde liquiditeitsratio's, 0.0 voor de pre-packs en -0.1 voor de klassieke doorstart, is de mediaan in beide gevallen -0.1. Zowel de pre-packondernemingen als de klassieke doorstartondernemingen hebben dus moeite om hun opeisbare verplichtingen op korte termijn te voldoen. De solvabiliteitsratio voor beide groepen ondernemingen is gelijk, met een gemiddelde van 0.2 en een mediaan van 0.1 Ook op de langere termijn is dus het vooruitzicht niet rooskleurig, nu de solvabiliteitsratio onder de 25% ligt en dit een indicatie is dat de onderneming niet meer financieel gezond is. Tot slot laat de Altman Z-score⁴¹⁷ zien dat in beide groepen de gemiddelde onderneming is aan te merken als "onzeker", in de zin dat het onzeker is of de onderneming in liquiditeitsproblemen komt op korte termijn.⁴¹⁸ Uit onderzoek blijkt overigens dat meer dan drie kwart van de ondernemingen zich in deze grijze zone bevindt.⁴¹⁹ Een onderneming wordt als solvabel beschouwd, waarbij liquiditeitsproblemen dus niet waarschijnlijk zijn, indien de Z-score groter is dan 2.90. Een onderneming wordt aangemerkt als onzeker indien de Z-score tussen de 1.20 en 2.90 ligt, en zelfs instabiel met zeer hoge waarschijnlijkheid van liquiditeitsproblemen als de Z-score beneden de 1.20 ligt.⁴²⁰

⁴¹⁷ Hoewel in dit onderzoek een alternatieve Z-score wordt gebruikt nu veel ondernemingen niet de EBIT maar de winst na belasting in de jaarrekening presenteert, blijkt deze alternatieve Z-score over het algemeen eerder hoger uit te vallen dan de Z-score die Altman formuleert. Ook deze ietwat hogere Z-scores vallen bij beide typen doorstart in de "onzekere" categorie.

⁴¹⁸ Van Amsterdam 2014, p. 110.

⁴¹⁹ Dorsman, Van der Hilst & Verboven, *Jaar in jaar uit 1989/3*, p. 185-196.

⁴²⁰ Van Amsterdam 2004, p. 110.

8.2 Causale inferentie

De verschillende uitkomsten voor de ondernemingen die gebruik hebben gemaakt van de pre-pack en de klassieke doorstart is weergegeven in tabel C1 in de bijlage. Eenzelfde weergave is gemaakt voor de ondernemingen die wel en niet zijn doorgestart door een gelieerde partij, zie tabel C2. Daarbij tonen de tabellen C3 en C4 van de bijlagen een eerste vergelijking tussen deze verschillende groepen ondernemingen door middel van een simpele t-test. Vervolgens zijn de resultaten van het *augmented inverse probability weighting*-model ten aanzien van de invloed van de pre-pack alsook de invloed van een doorstart door een gelieerde partij weergegeven in de tabellen C5 en C6. In elk model is de pre-packdummy dan wel de gelieerde partij-dummy als treatment variabele opgenomen. De treatment onafhankelijke variabelen, die dus mogelijk een invloed hebben op deze dummies, bestaan uit (i) de levensduur van de onderneming, (ii) het aantal werknemers ten tijde van het faillissement, (iii) de totale activawaarde, (iv) de totale omzet, en (v) de Z-score. Wanneer de pre-packdummy als afhankelijke variabele is opgenomen, wordt ook de dummy voor de doorstart door een gelieerde partij meegenomen als onafhankelijke variabele.

8.2.1 Gelieerde partij

De kans dat de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij is bij de pre-packondernemingen gemiddeld 44%, en bij de klassieke doorstartondernemingen 38%. Hoewel een doorstart door een gelieerde partij gemiddeld genomen iets vaker voorkomt indien een pre-pack is toegepast, blijkt uit de t-test dat dit verschil niet statistisch significant is. Dit wil zeggen dat dit verschil ook aan toeval te wijten kan zijn. Ook aan de hand van de causale inferentie kan worden geconcludeerd dat er geen significant verschil bestaat tussen de twee typen ondernemingen. Dit geeft een indicatie dat de eerste hypothese dient te worden verworpen.

8.2.2 Behoud van werkgelegenheid

Het behoud van werkgelegenheid na een doorstart is bij de pre-packondernemingen gemiddeld 58% en bij de klassieke doorstartondernemingen 49%. Dit verschil van 9% blijkt na de t-test inderdaad statistisch significant te zijn. Ook de causale inferentie toont aan dat de pre-pack een significante invloed heeft op het behoud van werkgelegenheid na de doorstart: wanneer een pre-pack wordt toegepast, blijft over het algemeen 18 procentpunt⁴²¹ meer werkgelegenheid behouden. Dit leidt tot de indicatie dat de tweede hypothese dient te worden aangenomen, inhoudende dat het toepassen van de pre-pack een positieve invloed heeft op het behoud van werkgelegenheid.

Het gemiddeld behoud bij een doorstart door een gelieerde partij en een niet-gelieerde partij is 53 respectievelijk 51%. Zowel uit de t-test als de causale inferentie blijkt echter dat dit verschil niet statistisch significant is, zodat een doorstart door een gelieerde partij geen significante invloed heeft op het behoud van werkgelegenheid.

⁴²¹ Dit wil zeggen dat wanneer het behoud van werkgelegenheid bij een klassieke doorstart 70% is, het behoud bij de pre-pack 88% is.

8.2.3 Verkoopratio

De verhouding tussen de verkoopprijs van de doorgestarte activa en de totale activawaarde is bij de pre-packondernemingen gemiddeld 0.11 en bij de klassieke doorstartondernemingen 0.13. Gemiddeld gezien wordt er bij een klassieke doorstart ofwel een groter aandeel van de totale activa verkocht middels de doorstart ofwel worden de doorgestarte activa tegen een hogere prijs verkocht. Zowel de t-test als de causale inferentie laten echter zien dat dit verschil niet statistisch significant is. Dit geeft aan dat ook de derde hypothese moet worden verworpen. Ten aanzien van een doorstart door een gelieerde partij geldt dat de verkoopratio in dat geval gemiddeld gezien iets lager dan bij de doorstart die niet door een gelieerde partij plaatsvindt, met een ratio van 0.12 en 0.14, respectievelijk. Ook dit verschil blijkt echter niet significant.

8.2.4 Uitbetaling concurrente crediteuren

De kans dat de concurrente crediteuren in het faillissement worden voldaan, is bij de pre-pack 21% en bij de klassieke doorstart 10%. Gemiddeld gezien heeft een concurrente crediteur dus meer dan 10 procentpunt meer kans om te worden voldaan in het faillissement indien een pre-pack wordt toegepast. Maar dit verschil blijkt na de t-test en de causale inferentie niet significant te zijn. Gemiddeld genomen is de kans op uitbetaling twee keer zo groot indien de doorstart niet door een gelieerde partij plaatsvindt (7 resp. 15%), maar ook hier geldt dat dit verschil niet significant is.

8.2.5 Overlevingskans

Hoewel de t-test in eerste instantie aangeeft dat een verschil in overlevingskans tussen de pre-packondernemingen en klassieke doorstartondernemingen niet significant zou zijn, blijkt uit de causale inferentie dat er wel een significant verschil is. Uit de causale inferentie blijkt namelijk dat de ondernemingen met een klassieke doorstart 80% kans hebben om niet binnen 3 jaar alweer failliet te gaan. Deze kans is 99% bij de pre-packondernemingen, een significant verschil van maar liefst 19 procentpunt. De overlevingskans na 4 jaar is 78% bij klassieke doorstartondernemingen en 97% na 4 jaar. Hoewel iets minder significant ($p < 0.05$)⁴²², is er ook hier een significant verschil van 19 procentpunt. Dit geeft de indicatie dat de vijfde hypothese dient te worden aangenomen.

Bovendien blijkt een doorstart door een gelieerde partij een significante invloed te hebben op de kans dat een onderneming binnen 3 of 4 jaar na het initiële faillissement opnieuw in een insolventieprocedure verwickeld raakt. De t-test gaf al aan dat er een significant verschil is, en ook na causale inferentie blijkt dat een doorstart door een gelieerde partij de kans dat de onderneming binnen 3 of 4 jaar failliet gaat met 14.7 respectievelijk 21.5% vergroot. Naast het feit dat de vijfde hypothese dient te aangenomen, kan uit het voorgaande de conclusie worden getrokken dat het succes van de doorstart op de langere termijn groter is indien de doorstart niet door een gelieerde partij plaatsvindt.

⁴²² De p -waarde geeft de kans aan dat de onderzoeksresultaten 'toevallig' zijn. Een zeer kleine p -waarde indiceert dat de uitkomst niet toevallig is maar direct te maken heeft met het probleem ofwel de onderzoeksvraag. Een p -waarde van 0.002 bijvoorbeeld geeft aan dat er 0.2% kans is dat de resultaten toevallig zijn, ofwel 99.8% dat de resultaten niet toevallig zijn. Deze p -waarde ligt daarmee op de 99%-betrouwbaarheidsinterval (significant). Andere intervallen zijn de 95%-betrouwbaarheidsinterval (significant) en de 99.9%/betrouwbaarheidsinterval (zeer significant).

Een toekomst voor de pre-pack?

Gezien de uitspraak van het Europese Hof in de *Estro*-zaak en het feit dat daarmee zowel de toekomst van de pre-pack als het bestaan van de WCO I onder druk komt te staan, is er geen ontkomen aan om niet even kort stil te staan bij de vraag hoe het nu verder moet. In dit hoofdstuk worden daarom verschillende alternatieve scenario's aangedragen, waarbij tevens wordt bezien tot welke aanbevelingen de resultaten uit dit onderzoek in dit verband kunnen leiden.

9.1 Een doorstart met alle werknemers

Een vrij simpele, maar tegelijkertijd vergaande oplossing zou zijn om de WCO I te laten zoals hij is, met als enige uitzondering dat in navolging van de uitspraak van het Europese Hof de regels van overgang van onderneming van toepassing worden verklaard indien ondernemers gebruik willen maken van de pre-pack. De WCO I wordt met andere woorden wet, waarbij men de bescherming van de werknemers op de koop toeneemt.⁴²³ Ironisch genoeg werd op 20 juni 2016 nog een amendement afgewezen, welke kort gezegd inhield dat de regels inzake overgang van onderneming wel van toepassing zijn indien een faillissement binnen drie maanden na de aanwijzing van de beoogd curator heeft plaatsgevonden en een gelieerde partij minstens 15% van het geplaatste kapitaal van de verkrijger verschaft.⁴²⁴ Het doel van het amendement was het waarborgen van werknemersrechten en het voorkomen van niet alleen misbruik, maar ook handig gebruik van een flitsfaillissement. De regering wees het af, nu zij zelf - vooruitlopend op het oordeel van het Europese Hof in de *Estro*-zaak - het standpunt had ingenomen dat de doorstart na een pre-pack niet zou worden aangemerkt als een overgang van onderneming. De pre-pack zou daarmee onder de uitzondering van artikel 5 lid 1 van de richtlijn vallen.⁴²⁵ Dit standpunt is overigens opmerkelijk nu uit het onderzoek van de Vrije Universiteit van Amsterdam, in opdracht van het Ministerie van Veiligheid en Justitie, blijkt dat in alle onderzochte landen het uitgangspunt geldt dat de ovo-regels geheel of gedeeltelijk van toepassing kunnen zijn bij een overdracht van onderneming uit faillissement.⁴²⁶

Zoals gezegd geven de resultaten van dit empirisch onderzoek aan dat met toepassing van de pre-pack de meeste werkgelegenheid kan worden behouden in vergelijking met de klassieke doorstart, gemiddeld maar liefst 58%. Anders gezegd zou je wellicht kunnen stellen dat, als men dan toch verplicht is om alle werknemers mee te nemen in de doorstart, de pre-pack hiertoe het beste alternatief is. Echter, zoals door vele auteurs wordt voorspeld, zal de toepassing van de ovo-regels zonder nadere aanpassing van het wetsvoorstel of overige regelgeving de ondergang van de pre-pack kunnen betekenen. Weinig partijen zullen dan immers nog bereid zijn een doorstart te ondernemen, tenzij het bijvoorbeeld gaat om een

⁴²³ Schaink, *TvI* 2017/22, p. 143.

⁴²⁴ Amendement Gesthuizen, *Kamerstukken II* 2015/16, 34218, 13.

⁴²⁵ Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, nr. 3 (MvT), p. 33-35.

⁴²⁶ Amendement Gesthuizen, *Kamerstukken II* 2015/16, 34218, 13, p. 2; zie Bouwens e.a. 2015.

arbeidsintensieve transactie waarbij de doorstarter bereid is dit wezenlijke deel van het personeel over te nemen. Dit heeft grote ongunstige gevolgen voor de werkgelegenheid van het betrokken personeel, zij staan immers zonder meer op straat indien het faillissement niet wordt gevolgd door een doorstart.⁴²⁷

9.2 Individuele beoordeling

Een andere insteek is een beoordeling van geval-tot-geval over de vraag of de regels van overgang van onderneming toepassing zouden moeten vinden. Everhardus en Ultee achten het verdedigbaar dat toepassing van artikel 7:666 BW in beginsel niet gerechtvaardigd is wanneer bij een voorbereiding door de pre-pack het economisch belang zowel voor als na de doorstart wordt gehouden door dezelfde partij. De vraag wie het voordeel van de doorstart geniet, hangt immers samen met één van de door Langemeijer genoemde misbruikindicaties.⁴²⁸ Daarbij bestaat bij een doorstart door een gelieerde partij het grootste risico op misbruik, nu deze gelieerde partij degene is die profiteert van de 'schone lei' na het faillissement. Dit uitgangspunt is in lijn met de werkwijze van de Rechtbank Rotterdam, die zoals gezegd een doorstart door een gelieerde partij als contra-indicatie voor goedkeuring beschouwt. Tegelijkertijd is het wenselijk voor de maatschappij dat er uitzonderingen kunnen worden gemaakt wanneer het stilvallen van de onderneming niet wenselijk is, bijvoorbeeld bij ziekenhuizen, banken of kerncentrales. Een geval-tot-geval benadering biedt deze mogelijkheid om uitzonderingen te maken.⁴²⁹

9.3 Reparatie van de WCO I

Hoewel onder meer Verburg meent dat de WCO I van de baan is, zijn er ook schrijvers die nog hoop hebben dat de WCO I in aangepaste vorm tot wet zal worden. Zo hoopt Van Zanten dat de WCO I uiteindelijk toch wordt ingevoerd, het liefst zo snel mogelijk. Een doorstart wordt anders volgens hem wel erg moeilijk, omdat het de vraag is of een doorstarter het overleeft wanneer werknemers van een doorgestart bedrijfsonderdeel een rechtszaak beginnen tegen de doorstarter wegens hun ontslag.⁴³⁰ Op zichzelf bezien hoeft het oordeel van het Europese Hof volgens Schaink niet in de weg te staan aan de totstandkoming van de WCO I. Deze wet is immers slechts een kaderregeling en bevat geen bepalingen van arbeidsrechtelijke aard. De WCO I in zijn huidige vorm is echter van de baan indien geen verdere maatregelen worden getroffen door de regering.⁴³¹ Immers, de uitvoering ervan is alleen mogelijk wanneer het doelbewuste streven naar behoud van de onderneming verdwijnt, en dat is een niet te repareren element aangezien het eigen is aan de pre-packprocedure.⁴³² Dat valt ironisch genoeg al af te leiden uit het feit dat de wet die de pre-pack moet verankeren de *Wet continuïteit* ondernemingen is gedoopt.⁴³³ Niet voor niets heeft ook België inmiddels een met WCO I vergelijkbaar aanhangig

⁴²⁷ Annotatie Verburg bij: HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, JOR 2017/217, JOR 2017/217 (FNV c.s./Smallsteps).

⁴²⁸ Everhardus & Ultee, *TvI* 2017/2, p. 95; zie HR 29 juni 2001 (concl. A-G F.F. Langemeijer), JOR 2001/169.

⁴²⁹ Everhardus & Ultee, *TvI* 2017/2, p. 95.

⁴³⁰ S. Eikelenboom & J. Verbeek, 'Flitsfaillissement onzeker na uitspraak Hof', *Het Financieele Dagblad* 22 juni 2017.

⁴³¹ Schaink, annotatie bij: HvJ EU 29 maart 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:241 (concl. A-G P. Mengozzi), JOR 2017/184.

⁴³² Schaink, *TvI* 2017/22, p. 143.

⁴³³ Zie conclusie A-G Mok bij: HvJ EU 29 maart 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:241, noot 35, JOR 2017/184, m.nt. P.R.W. Schaink (FNV/Smallsteps).

wetsvoorstel naar aanleiding van het arrest ingetrokken. Desalniettemin wil Schaink niet ontkennen dat er nog iets te repareren is aan het wetsvoorstel om uiteindelijk tot wet te worden verheven. Er zal dan tegemoet worden gekomen aan de kritiek van het Hof ten aanzien van het niet voldoen aan het derde vereiste over het overheidstoezicht in artikel 5 van de Richtlijn. Het toekennen van concrete bevoegdheden aan de beoogde curator en beoogde rechter-commissaris zou zo'n mogelijkheid kunnen zijn.⁴³⁴ Een beter alternatief is volgens hem echter een koerswijziging, waar in de volgende paragraaf op in wordt gegaan.

9.4 Koerswijziging

Verstijlen vreest ervoor dat de klassieke doorstart straks wellicht hetzelfde lot wordt toegedaan als de pre-pack nu in de *Estro*-zaak. De leiding van de onderneming in financiële moeilijkheden zal namelijk niet onvoorbereid aansturen op een faillissement, maar zal een reddingsplan paraat hebben dat wordt voorgelegd aan de curator. Maar hiermee komt men in de gevarenzone van *Estro* indien de doorstart in dezelfde mate op continuïteit én liquidatie is gericht.⁴³⁵ Een individuele benadering zoals door Everhardus en Ultee is voorgesteld, komt volgens Verstijlen de rechtszekerheid en effectiviteit van het faillissement niet ten goede, nu een doorstart altijd liquidatie én continuïteit behelst. Het zou dan betrekkelijk willekeurig en op voorhand onvoorspelbaar zijn om het ene of het andere element van de doorstart te laten prevaleren. Om die reden bepleit hij een koerswijziging, in de zin dat de positie van werknemers van een insolvente onderneming fundamenteel en uniform moet worden geregeld. Er dient een eind te worden gemaakt aan de zogenaamde anomalie, dat materiële rechten van werknemers afhankelijk zouden zijn van de procedurele route die wordt gekozen. Dit kan door de normale regels van overgang van onderneming ook in faillissement niet van toepassing te verklaren, ongeacht of een pre-pack wordt toegepast, en tegelijkertijd de mogelijkheid te creëren om snel en efficiënt het personeelsbestand toe te snijden op de economische situatie.⁴³⁶

Ook Schaink bepleit een koerswijziging, hij gaat in zijn artikel gedetailleerder in op de wijze waarop dit kan geschieden.⁴³⁷ In 2002 heeft Nederland een keus gemaakt die zich nu opnieuw aandient. In de oorspronkelijke Richtlijn⁴³⁸ was nog geen rekening gehouden met de overgang van onderneming tijdens faillissement, en uit het *Abels*-arrest blijkt dat lidstaten verschillend dachten over deze materie. In eerste instantie kregen lidstaten niet de verplichting maar de bevoegdheid om de richtlijn in geval van faillissement toe te passen. Sinds het keuzeregime uit *Abels* is vastgelegd in de vernieuwde Richtlijn⁴³⁹, biedt artikel 5 lid 2 aan lidstaten de mogelijkheid om gebruik te maken van zogeheten verzachtende maatregelen wanneer zij ervoor hebben gekozen de werknemersbescherming bij overgang in

⁴³⁴ Schaink, *TvI* 2017/22, p. 142.

⁴³⁵ Verstijlen, *TvI* 2017/20, p. 133.

⁴³⁶ Verstijlen, *TvI* 2017/20, p. 134.

⁴³⁷ Schaink, *TvI* 2017/22.

⁴³⁸ Richtlijn 77/187/EEG inzake de onderlinge aanpassing van de wetgevingen der Lid-Staten betreffende het behoud van de rechten van de werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen daarvan, PbEG 1977, L 061/26-28.

⁴³⁹ Richtlijn 98/50/EG van de Raad van 29 juni 1998 tot wijziging van Richtlijn 77/187/EEG, thans Richtlijn 2001/23/EG, PbEG 22 maart 2001, L 82/16.

faillissement te handhaven. Zo kan een lidstaat op grond van dit artikellid ontslagbescherming bieden aan werknemers van de failliet, zonder doorstarters te belasten met bescherming van de arbeidsvoorwaarden. Onder meer Duitsland en het Verenigd Koninkrijk maken hier reeds gebruik van.⁴⁴⁰ Indien Nederland alsnog ervoor kiest om overgang van onderneming van toepassing te verklaren in geval van faillissement, kan ook zij gebruik maken van dergelijke verzachtende maatregelen. Volgens Schaink is er voor Nederland niets verloren indien zij artikel 7:666 BW loslaat en inzet op een dergelijke koerswijziging. Evenals Verstijlen vreest ook hij namelijk dat met het oordeel in de *Estro*-zaak na verloop van tijd geen enkele doorstart meer ruimte biedt voor *cherry picking* van werknemers. Artikel 7:666 BW zal immers alleen nog gelden in faillissementen waarin de onderneming zonder een doorstart wordt geliquideerd, en dan speelt de voortgezette werknemersbescherming geen rol meer.⁴⁴¹

Ook de opstellers van het rechtsvergelijkend onderzoek van de Vrije Universiteit Amsterdam naar de rechtspositie van werknemers bij insolventie hebben het idee voorgelegd om via artikel 5 lid 2 van de richtlijn regelgeving omtrent overgang van onderneming met een verlicht regime op een doorstart uit faillissement van toepassing te verklaren.⁴⁴² De suggesties zijn volgens Verburg waardevol, maar vergen nog wel enige rechtsvergelijking naar de omgang van de ovo-regels in omliggende landen alsook de noodzakelijke aanpassingen in het ontslagrecht. Wil men bijvoorbeeld een voorbeeld nemen aan Duitsland, die zoals gezegd gebruik heeft gemaakt van artikel 5 lid 2, dan dient men ook het Duitse ontslagrecht onder ogen te zien.⁴⁴³ Voordat dit artikel kan worden geïmplementeerd in de Nederlandse wet, is dus nader onderzoek en verdere integratie en afstemming van verschillende rechtsgebieden vereist.⁴⁴⁴ Het ovo-leerstuk staat niet op zichzelf maar is onderdeel van het ontslagrecht in brede zin, dit moet in acht worden genomen wanneer wordt onderzocht hoe andere jurisdicties met de materie omgaan.⁴⁴⁵ Mocht echter een bijzonder arbeidsrecht van toepassing worden op alle ondernemingen die feitelijk insolvent zijn, dan kan daarmee evenwel de prikkel om het faillissement op onrechtmatige wijze te gebruiken worden weggenomen.⁴⁴⁶

⁴⁴⁰ Zie o.m. Bouwens e.a. 2015; Haanappel-Van der Burg 2015, p. 167.

⁴⁴¹ Schaink, *TvI* 2017/22, p. 144.

⁴⁴² Bouwens e.a. 2015, p. 143.

⁴⁴³ Annotatie Verburg bij: HvJ EU 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489, JOR 2017/217, JOR 2017/217 (*FNV c.s./Smallsteps*).

⁴⁴⁴ Everhardus & Ultee, *TvI* 2017/2, p. 95.

⁴⁴⁵ Schaink, *TvI* 2017/22, p. 144.

⁴⁴⁶ Lutikhuis, *TvI* 2006/3.

Conclusies

10.1 Conclusies

In hoofdstuk 8 zijn de resultaten van het empirisch onderzoek en de causale inferentie gepresenteerd. Daarbij heeft niet alleen een vergelijking plaatsgevonden tussen de pre-packondernemingen en de klassieke doorstartondernemingen, maar ook tussen de ondernemingen die zijn doorgestart door een gelieerde partij en de ondernemingen die niet zijn doorgestart door een gelieerde partij, ongeacht het type doorstart. Hieruit volgt dat de eerste, derde en vierde hypothese uit het tweede hoofdstuk dienen te worden verworpen, nu er ten aanzien van betreffende afhankelijke variabelen geen significant blijkt te zijn tussen de doorstart met toepassing van de pre-pack en de klassieke doorstart. Met andere woorden, uit de statistische analyse blijkt dat de toepassing van de pre-pack geen significante invloed heeft op (i) de kans dat de doorstart door een gelieerde partij plaatsvindt, (ii) de hoogte van de verkoopprijs in verhouding tot de totale activawaarde, en (iii) de kans dat concurrente crediteuren (naar alle waarschijnlijkheid) in hun vorderingen worden voldaan. De resultaten geven voorts de indicatie dat de tweede en vijfde hypothese wel aangenomen kunnen worden, nu daar een significant verschil bestaat tussen de twee typen doorstart. De pre-pack heeft anders gezegd een positieve invloed op het behoud van werkgelegenheid na de doorstart in vergelijking tot de klassieke doorstart en bovendien wordt met een pre-pack de kans dat de onderneming binnen 3 of 4 jaar alsnog terecht komt in een insolventieprocedure verlaagd.

Ten aanzien van de doorstart door een gelieerde partij geven de resultaten een indicatie dat zulke doorstart een significante invloed heeft op de overlevingskans van de onderneming, in vergelijking tot de doorstart door een externe of derde partij. Wanneer de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij, verhoogt dit de kans dat de onderneming binnen 3 of 4 jaar alsnog in een insolventieprocedure terecht komt aanzienlijk. Verder geven de resultaten aan dat een doorstart door een gelieerde partij geen invloed heeft op het behoud van werkgelegenheid of de kans dat uitbetaling van de concurrente crediteuren zal plaatsvinden.

Er zijn geen significante resultaten uit dit onderzoek die als het ware in het nadeel van de pre-pack werken; de significante resultaten die volgen uit dit onderzoek, duiden eerder op de genoemde voordelen die de pre-pack kan bewerkstelligen. Het is van belang in het achterhoofd te houden dat een klassieke doorstart evengoed kan zijn voorbereid, zoals het geval is bij een technisch faillissement. Het lijkt er dus op, zoals in de literatuur door verschillende auteurs al is opgemerkt, dat veel bezwaren niet zozeer verband houden met het fenomeen van de pre-pack maar met kenmerken die inherent zijn aan de doorstart na faillissement zelf. Het is vaak de doorstart die tot onvrede leidt onder crediteuren, werknemers en concurrenten. Zo volgt uit het onderzoek dat de pre-pack niet leidt tot een verhoogde

kans op een doorstart door een gelieerde partij, terwijl onder meer het behoud van werkgelegenheid en het langdurige succes van een doorstart zijn gebaat bij de toepassing van de pre-pack.

10.2 Aanbevelingen

De pre-pack hoeft niet per definitie eerlijker of minder eerlijk te zijn dan een regulier faillissement. In beide gevallen spelen immers problemen als belangenconflicten en informatieasymmetrie, dit zijn geen separate problemen. De levensvatbaarheid van de pre-pack hangt echter wel af van de gevoelens die leven bij met name de buitenwereld. Hoewel uit dit onderzoek volgt dat vanuit rechtseconomisch opzicht de collectieve uitwerking van de pre-pack tot positieve resultaten leidt, moet men individuele gevallen tegelijkertijd niet uit het oog verliezen. De rechtseconomische conclusies bieden anders gezegd nog geen normatief kader. Er dient behoedzaam met de pre-pack te worden omgegaan. Met de uitspraak van het Europese Hof in de *Estro*-zaak en het oordeel van de Hoge Raad in het DA-arrest zijn in dit verband al nieuwe piketpaaltjes geslagen als het gaat om de bescherming van werknemers. Daarnaast dient het gebrek aan transparantie zoveel als mogelijk te worden gecompenseerd, onder meer door een gedegen verslaglegging vanuit de (beoogd) curator. Hoewel de curator volgens vaste rechtspraak bepaalde vrijheid heeft in het afwegen van belangen, ook met betrekking tot de mededelingsverplichting, is het raadzaam om in elk geval in de openbare verslaggeving ten behoeve van met name de schuldeisers verslag te doen over de manier waarop de curator deze beleidsvrijheid heeft ingevuld en hoe de belangenafweging heeft plaatsgevonden. Een vaste en korte termijn waarbinnen deze verslaglegging moet plaatsvinden, is daarbij van belang met het oog op de korte periode waarin onder andere werknemers de mogelijkheid hebben verzet aan te tekenen tegen het faillissement (art. 10 Fw). Om voorts de vrees voor misbruik en concurrentievervalsing zoveel mogelijk weg te nemen, dienen passende maatregelen te worden genomen. Een voorbeeld is de zogenaamde *stalking horse*-clausule, die ertoe kan leiden dat ondanks het gebrek aan een gedegen biedproces een optimale verkoopprijs tot stand kan komen. Daarnaast is het raadzaam dat de met name de beoogd curator specifieke kennis heeft over de branche waarin de schuldenaar werkzaam is, zodat deze gericht en veelvuldig de schuldenaar kan bevragen gedurende de stille voorbereiding, en tegelijkertijd als kennisbank kan dienen. Indien hij weet wat er in de markt speelt, is hij bovendien beter in staat om potentiële gegadigden te vinden voor de doorstart. Nu de resultaten van dit onderzoek tenslotte aangeven dat een doorstart door een gelieerde partij de kans op een opvolgend faillissement verhoogt, is het raadzaam om een voorgestelde doorstart door de eigen bestuurders of andere gelieerde partijen als contra-indicatie voor de aanwijzing te beschouwen. Dit is overigens in lijn met de huidige werkwijze van de Rechtbank Rotterdam bij de aanwijzing van een beoogd curator.

De WCO I zoals het nu voorligt, komt over het algemeen overeen met de huidige praktijk en de regels die in deze praktijk zijn ontwikkeld. Ook komt de WCO I tegemoet aan de meeste bezwaren die in de literatuur worden geuit. Gezien echter het feit dat het Europese Hof in de *Estro*-zaak heeft geoordeeld dat de pre-pack moet worden aangemerkt als een overgang van onderneming en de Hoge Raad heeft bepaald dat de bestuurder en in het faillissement de curator verplicht is om bij de verkoop van activa in

het kader van een doorstart het adviesrecht van de ondernemingsraad te respecteren, kan de WCO I in zijn huidige vorm niet tot wet worden gemaakt. De toekomst van de pre-pack en de WCO I is onder meer afhankelijk van de politiek en de rechtspraak. Als reactie op deze twee uitspraken acht ik een koerswijziging het meest aanbevolen. Daarmee wordt de rechtszekerheid gediend, en bovendien biedt dit de meeste kans dat de klassieke doorstart na faillissement eenzelfde noodlot wordt bespaard. Mocht het komen tot een koerswijziging, dan moet men zich echter wel realiseren dat dit enige rechtsvergelijking vergt naar de omgang van de ovo-regels in omringende landen en noodzakelijke aanpassingen in het ontslagrecht. Voordat dit artikel kan worden geïmplementeerd in de Nederlandse wet, is dus nader onderzoek en verdere integratie en afstemming van verschillende rechtsgebieden vereist.

Literatuurlijst

Tijdschriften

Adler e.a., *Journal of Law Economics and Organization* 2013

B.E. Adler, V. Capkun, L.A. Weiss, 'Value Destruction in the New Era of Chapter 11', *Journal of Law Economics and Organization* (29) 2013, p. 461-483.

Van Andel, *TvI* 2014/37

W.J.M. van Andel, 'Stop met de pre-pack', *TvI* 2014/37.

Van Apeldoorn, *TvI* 2012/17

J.C. van Apeldoorn, 'Pre packs', *TvI* 2012/17.

Armour e.a., *Review of Law & Economics* 2012

J. Armour, A. Wen-hsin Hsu, & A. Walters, 'The Cost and Benefits of Secured Control in Bankruptcy: Evidence from the UK', *Review of Law & Economics* (8) 2012, p. 101-135.

Bakker, *FIP* 2015/347

A.P.C.D. Bakker, 'De totstandkoming van de "praktijkregels beoogd curator" nader beschouwd', *FIP* 2015/347, p. 20-25.

Beltzer, *O&F* 2015/4

R.M. Beltzer, 'Continuïteit van ondernemingen en pre-pack: hoe een idee een Europese richtlijn mist', *O&F* 2015/4, p. 32-43.

Beunk, *O&F* 2015/4

A.G. Beunk, 'Een praktijkstudie naar de pre-pack en de beoogd curator als vernieuwend instrument in de Nederlandse insolventiepraktijk', *O&F* 2015/4, p. 45-60.

Biesheuvel, *FIP* 2010/4

H.H. Biesheuvel, 'Misbruik van eigen faillissementsaanvraag vanuit arbeidsrechtelijk perspectief', *FIP* 2010/4.

Van Boom, *TPR* 2013/1

W.H. van Boom, 'Empirisch Privaatrecht', *TPR* 2013/1, p. 7-84.

Bris e.a., *Journal of Finance* 2006

A. Bris, I. Welch, & N. Zhu, 'The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation vs Chapter 11 Reorganization', *Journal of Finance* (61) 2006, p. 1253-1303

Cochran & Rubin, *The Indian Journal of Statistics, Series A* 1973/35

W.G. Cochran, D.B. Rubin, 'Controlling bias in observational studies: A review', *The Indian Journal of Statistics, Series A* 1973/35, p. 417-446.

Dahiya e.a., *Journal of Financial Economics* 2003

S. Dahiya, K. John, M. Puri, & G. Ramírez, 'Debtor-in-Possession Financing and Bankruptcy Resolution: Empirical Evidence', *Journal of Financial Economics* (69) 2003, p. 1-45.

Van Dal, Nuijten & Van Tilburg, *TvOB* 2016/4

H.J.M. van Dal, D.J.C. Nuijten, F.A. van Tilburg, 'Het spanningsveld bij bestuurdersaansprakelijkheid en aansprakelijkheid van de beoogd curator in de stille voorbereidingsfase', *TvOB* 2016/4, p. 125-134.

Dorsman, Van der Hilst, Verboven, *Jaar in jaar uit* 1989/3

A.B. Dorsman, J. van der Hilst, A.H. Verboven, 'Een empirisch onderzoek naar de solvabiliteit van ondernemingen', *Jaar in jaar uit* 1989/3, p. 185-196.

Van Eeden-van Harskamp & Spanjaard, *ORP* 2014/5

M.P. van Eeden-van Harskamp en J.H.M. Spanjaard, 'De pre-pack vanuit contractenrechtelijk perspectief', *ORP* 2014/5.

Everhardus & Ultee, *TvAO* 2017/2

J.R. Everhardus & I.M.G. Ultee, 'Misbruik van faillissementsrecht gezien vanuit een geïntegreerd arbeids- en insolventierechtelijk perspectief', *TvAO* 2017/2.

Frima, *TvI* 2015/36

J.C.A.T. Frima, 'WCOI - de positie van de R-C en de rechtbank', *TvI* 2015/36, p. 240-246.

Frima, *TvI* 2015/48

J.C.A.T. Frima, 'INSOLAD Praktijkregels voor de beoogd curator', *TvI* 2015/48, p. 259-261.

Frölich, *AA* 2015

P.J. Frölich, 'Redding en sanering: monomaan of modern paradigma? Over de pre-pack en dergelijk', *AA* 2015, p. 192-201.

Glynn & Quinn, *Political Analysis* 2010/18

A.M. Glynn, K.M. Quinn, 'An introduction to the augmented inverse probability weighted estimator', *Political Analysis* 2010/18, p. 36-56.

Van Groningen, *ArbeidsRecht* 2016/39

A.C.S. van Groningen, 'De pre-pack onder arbeidsrechtelijk vuur', *ArbeidsRecht* 2016/39, p. 16-20.

Van Hees, *OR* 2014/79

J.J. van Hees, 'Stille bewindvoering: pre-packen en wegwezen?', *OR* 2014/79.

Holland, *Journal of American Statistical Association* 1986/81

P.W. Holland, 'Statistics and causal inference', *Journal of American Statistical Association* 1986/81, p. 945-960.

Hummelen, TvI 2015/2

J.M. Hummelen, 'Het verkoopproces in een pre-packaged activatransactie', *TvI* 2015/2. p. 5-16.

Hurenkamp TvI 2015/20

J.R. Hurenkamp, 'Failliet of fast forward? Een analyse van de pre-pack in de praktijk', *TvI* 2015/20, p. 125-137.

Hurenkamp, TvI 2017/21

J.R. Hurenkamp, 'Ondergang van onderneming door de pre-pack?', *TvI* 2017/21.

Huydecoper, TvI 2013/5

J.L.R.A. Huydecoper, 'Pre-pack-liquidatie: wat vindt een betrekkelijke buitenstaander daar op het eerste gezicht van?', *TvI* 2013/5.

Jongepier & Hoogenboezem, FIP 2013/6

W.J.P. Jongepier & K.P. Hoogenboezem, 'Wie is de stille bewindvoerder?', *FIP* 2013/6, p. 194-201.

Knipschild & Van Fenema, ArbeidsRecht 2011/1

E. Knipschild & E.C. van Fenema, 'Albron: over de vervreemder, de arbeidsbetrekking en de beschermingsgedachte', *ArbeidsRecht* 2011/1.

Loesberg TOP 2013/1

E. Loesberg, 'Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?' *TOP* 2013/1.

Loesberg TOP 2014/4

E.M. Loesberg, 'Hoe gaat het met de pre-pack?', *TOP* 2014/4.

LoPucki & Doherty, Journal of Empirical Legal Studies 2004

L.M. LoPucki, & J.W. Doherty, J.W. (2004), 'The Determinants of Professional Fees in Large Bankruptcy Reorganization Cases', *Journal of Empirical Legal Studies* (1) 2004, p. 111-141.

Luttikhuis, TvI 2004/3

A.P.K. Luttikhuis, 'Het begrip 'de gezamenlijke schuldeisers' gedateerd. Nieuwe maatschappelijke doelen in Nederlandse faillissementsprocedure nopen tot een genuanceerde invulling van het begrip 'de gezamenlijke schuldeisers', *TvI* 2004, 3, p. 84-95.

Luttikhuis, TvI 2005/21

A.P.K. Luttikhuis, 'Onderneming insolvent: onderscheid arbeidsrecht in solvent en insolvent noodzakelijk!', *TvI* 2005/21.

Luttikhuis, TvI 2006/3

A.P.K. Luttikhuis, 'Faillissementsrecht in cijfers: maatschappelijke belangen en misbruik van faillissement gerelativeerd', *TvI* 2006/3.

McKenzie-Vass & Verheul, *TvI* 2015/24

S.C. McKenzie-Vass & E.F. Verheul, 'Voorverpakte garnalen: 'Het beste van beide kwaden'', *TvI* 2015/24.

Mulder, *TvI* 2015/5

R. Mulder, 'De Pre-pack: Verkoop en voortzetting in stilte, verantwoording in het openbaar. Een bespreking van de concept praktijkregels van Insolad', *TvI* 2015/5, p. 28-34.

Van der Pijl, *AR* 2013/38

J. van der Pijl, 'Opvolgend werkgeverschap na een doorstart - een nieuw begin of toch niet?', *AR* 2013/38.

Schaink, *ArbeidsRecht* 2013/39

P.R.W. Schaink, 'Misbruik van faillissementsrecht: pro's en contra's', *ArbeidsRecht* 2013/39.

Schaink, *TvI* 2015/16

P.R.W. Schaink, 'Werknemers en hun failliete werkgever, door de bril van de doorstarter', *TvI* 2015/16.

Schaink, *TvI* 2015/47

P.R.W. Schaink, 'Doorstart Heiploeg na pre-pack: een arbeidsrechtelijke piketpaal', *TvI* 2015/47, p. 322-324.

Schaink, *TvI* 2017/2

P.R.W. Schaink, 'Arbeidsrecht in opmars in het insolventierecht', *TvI* 2017/2

Schaink, *TvI* 2017/22

P.R.W. Schaink, 'Het arrest van het Hof van Justitie inzake *FNV c.s./Smallsteps*', *TvI* 2017/22.

Schreurs, *FIP* 2013/8

Ph.W. Schreurs, 'Hoe stil is de stille bewindvoerder nu eigenlijk?', *FIP* 2013/8, p. 270-272.

Smetsers, *JUTD* 2013/21

F.F.A. Smetsers, 'Herijking faillissementsrecht: wettelijke regeling voor de pre-pack op komst', *JUTD* 2013/21, p. 22-27.

Tacoma & Weebers-Vrenken, *VGR* 2013/6

O. Tacoma & C. Weebers-Vrenken, 'The b(l)ackside van een pre-pack-faillissement', *VGR* 2013/6, p. 170-175.

Tideman, *FIP* 2013/6

B.J. Tideman, 'Kritische kanttekeningen bij de pre-pack', *FIP* 2013/6, p. 190-193.

Tideman, FIP 2013

B.J. Tideman, 'Reactie mr. B.J. Tideman: wetgever van Nederland, geef ons de pre-pack+', *FIP* 2013, p. 234-237.

Tideman, TvI 2013/7

B.J. Tideman, 'Wetgever van Nederland, geef ons de pre-pack+', *TvI* 2013/7.

Tollenaar, TvI 2011/23

N.W.A. Tollenaar, 'Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!', *TvI* 2011/23.

Tollenaar, FIP 2013

N.W.A. Tollenaar, 'Van pre-pack naar stille bewindvoering: een nuttige rechtsfiguur in de maak', *FIP* 2013.

Verburg & Said, TRA 2016/33

F.M. Verburg & S. Said, 'Misbruik van faillissementsrecht: de rechten van de gedupeerde werknemer centraal gesteld', *TRA* 2016/33, p. 10-13.

Verkerk e.a., TvI 2014/40

R.R. Verkerk, M. Windt, T.L. Rozendal, 'Prepacks: transparantie en verantwoording achteraf', *TvI* 2014/40.

Van Vugt, FIP 2014/47

M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47.

De Weijs, OR 2016/123

R.J. de Weijs, 'Wanorde? Hoe het faillissementsrecht zich tegen schuldeisers dreigt te keren', *Ondernemingsrecht* 2016/123.

Wind, TvI 2014/22

J. Wind, 'Wetsvoorstel Continuïteit Ondernemingen I overbodig: het kan eenvoudiger en beter', *TvI* 2014/22.

Wolffram-van Doorn & Schmieman, TvI 2015/34

A.M. Wolffram-van Doorn & E. Schmieman, 'De Wet Continuïteit Ondernemingen I: een stevige eerste steen voor de nieuwe reorganisatiepijler', *TvI* 2015/34, p. 220-225.

Zaal, FIP 2014/363

I. Zaal, 'De rol van de OR bij een pre-pack: tijd voor een wettelijke regeling', *FIP* 2014/363, p. 37-40.

Van Zanten, ArbeidsRecht 2013/47

M. R. van Zanten, 'Aan het werk met de pre-pack!', *ArbeidsRecht* 2013/47.

Van Zanten, FIP 2015/35

M.R. van Zanten, 'De beoogd curator, uitgegroeid van fly on the wall tot spin in het web', *TvI* 2015/35, p. 226-239.

Zwieten & Willems, H&W 2004/47

M. Zwieten & D. Willems, 'Waardering van kwalitatief onderzoek', *H&W* 2004/47, p. 631-635.

Boeken**Altman 1983**

E.I. Altman, *Corporate financial distress: a complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy*. New York: Wiley 1983.

Van Amsterdam 2004

A.M. Van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2004.

Angrist & Pischke 2009

J.D. Angrist & J.-S. Pischke, *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*, Princeton: Princeton University Press 2009.

Bouwens e.a. 2015

W.H.A.C.M. Bouwens, W.L. Roozendaal & D.M.A. Bij de Vaate, *Werknemers en insolventie. Een rechtsvergelijkende studie naar de rechtspositie van werknemers bij insolventie van de werkgever*, Vrije Universiteit Amsterdam, Faculteit Rechtsgeleerdheid, Maart 2015.

Gispen 2013

G.H. Gispen, 'De "pre-pack" is ondeugdelijk en niet goed voor de gezamenlijke schuldeisers', in *40XL, Liber Amicorum M.J.M. Franken*, eigen uitgave Van Iersel Luchtman Advocaten NV: Breda 2013.

Haanappel-van der Burg 2015

I.A. Haanappel-van der Burg, *Grensoverschrijdende overgang van onderneming vanuit rechtsvergelijkend en conflictenrechtelijk perspectief*, (diss. Amsterdam UvA), Deventer: Kluwer 2015, p. 167.

Kortmann & Faber 1994

S.C.J.J. Kortmann & N.E.D. Faber, *Geschiedenis van de Faillissementswet, heruitgave Van der Feltz, II*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1994.

Lemstra & Van der Weide 2008

J.M. Lemstra & J.M. van der Weide, 'Kloeke curatoren', in: *Jaarboek Insolad* 2008, p. 161 – 177.

Loesberg 2000

E. Loesberg, 'De curator en de werknemer (DGA): vriend of vijand?', in: *Werknemers en insolventie van de werkgever: is de balans in evenwicht?* 2000.

Luttikhuis 2007

A.P.K. Luttikhuis, *Corporate recovery: de weg naar effectief insolventierecht*, diss. Tilburg UvT 2007.

Schaink 2017

P.R.W. Schaink, *Recht en Praktijk. Insolventierecht. Arbeidsovereenkomst en Insolventierecht*, Deventer: Kluwer 2017.

Verstijlen 2014

F.M.J. Verstijlen, 'Reorganisatie van ondernemingen en pre-pack' in: *Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' Wet continuïteit van ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod*, Uitgeverij Paris: Zutphen 2014.

Vranken 2014

J. B.M. Vranken, *Algemeen deel*, Deventer: Kluwer 2014.

Onderzoeksrapporten**Armour 2007**

J. Armour, *The Rise of 'Pre-Pack': Corporate Restructuring in the UK and Proposals for Reform*, Working paper University of Oxford-Faculty of Law 2007.

Frisby 2007

S Frisby, *A Preliminary Analysis of Pre-Packaged Administrations*, Report to The Association of Business Recovery Professionals, (August 2007).

Graham 2014

T. Graham, *Graham Review into Pre-pack Administration* juni 2014; Report to the Honorable Vince Cable MP, online raadpleegbaar via: <https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>.

Hurenkamp 2014

J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk. Een analyse van 48 faillissementen waarin de aanwijzing van een beoogd curator heeft plaatsgevonden*. Tilburg: Celsus Juridische Uitgeverij 2014.

Knegt 1996

R. Knegt, *Faillissementen en selectief ontslag. Een onderzoek naar 'oneigenlijk gebruik' van de Faillissementswet*, Amsterdam: Hugo Sinzheimer Instituut 1996.

Knegt 2005

R. Knegt (red.), *Fraude en misbruik bij faillissement*, Amsterdam: Hugo Sinzheimer Instituut 2005.

Polo 2012

A. Polo, *Secured Creditor Control in Bankruptcy: Costs and Conflict*, Working Paper Saïd Business School 2012. Te raadplegen via <http://ssrn.com/abstract=2084881>.

Europese wetgeving

Richtlijn 77/187/EEG inzake de onderlinge aanpassing van de wetgevingen der Lid-Statens betreffende het behoud van de rechten van de werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen daarvan, PbEG 1977, L 061/26-28.

Richtlijn 98/50/EG van de Raad van 29 juni 1998 tot wijziging van Richtlijn 77/187/EEG inzake de onderlinge aanpassing van de wetgevingen der lidstaten betreffende het behoud van de rechten van de werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen van vestigingen

Richtlijn 2001/23/EG van de Raad 12 maart 2001 inzake de onderlinge aanpassing van de wetgeving der lidstaten betreffende het behoud van de rechten van werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen van ondernemingen of vestigingen, PbEG 22 maart 2001, L 82/16.

Kamerstukken

Kamerbrief waarborgen voor continuïteit van zorg, *Kamerstukken II* 2010–2011, 32 620, nr. 10.

Voorontwerp Wet Continuïteit Ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2012-13, 29 911, nr. 74 (MvT).

Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, A.

Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 2.

Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT).

Wet continuïteit ondernemingen I, *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 9.

Amendement Gesthuizen, *Kamerstukken II* 2015/16, 34218, 13.

Jurisprudentie

Europese Hof van Justitie

HvJ EG 7 februari 1985, ECLI:NL:XX:1985:AB9660, *NJ* 1985/900, m.nt. P.A. Stein (*Abels*).

HvJ EG 8 oktober 1987, ECLI:EU:1987:431, C-80/86 (*Kolpinghuis*).

HvJ EG 25 juli 1991, ECLI:EU:C:1991:326, *NJ* 1994/168 (*D'Urso*)

HvJ EG 7 december 1995, ECLI:NL:XX:1995:AC0105, *NJ* 1996/743 (*Spano/Fiat*).

HvJ EG 12 maart 1998, ECLI:EU:C:2017:241, *JAR* 1998/100 (*Dethier/Dessy*).

HvJ EG 12 november 1998, C-399/96, *JAR* 1999/15 (*Europièces*).

HvJ EG 4 juni 2002, ECLI:EU:C:2002:330, *OR* 2002/34, m.nt. M.R. Mok (*Beckmann*).

HvJ EU 29 maart 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:241 (concl. A-G P. Mengozzi), *JOR* 2017/184, m.nt. P.R.W. Schaïnk (*FNV/Smallsteps*).

HvJ EU 22 juni 2017, C-126/16, ECLI:EU:C:2017:489, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

Hoge Raad

HR 4 december 1963, ECLI:NL:HR:1963: NJ 1964/144.

HR 7 oktober 1983, ECLI:NL:HR:1983:AB9965, NJ 1984/74.

HR 30 oktober 1987, ECLI:NL:HR:1987:AD0033, NJ 1988/191, m.nt. P.A. Stein (*Happé/Scheepstra*).

HR 12 mei 1989, ECLI:NL:HR:1989:AC2498, NJ 1990/130, m.nt. W.H. Heemskerk (*Sigmacon I*).

HR 6 oktober 1989, ECLI:NL:HR:1989:AB9521, NJ 1990/286, m.nt. J.M.N. Maeijer (*Beklamel*).

HR 12 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC2325, NJ 1990/662, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Van Gelder Papier*).

HR 29 november 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0429, NJ 1992/808.

HR 2 april 1982, ECLI:NL:HR:1982:AG4355, NJ 1983/367.

HR 24 februari 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1643, NJ 1996/472, m.nt. W.M. Kleijn (*Sigmacon II*).

HR 19 april 1996, ECLI: NL:HR:1996:ZC2047, NJ 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

HR 29 juni 2001, ECLI:NL:PHR:2001:AB2388 (concl. A-G F.F. Langemeijer), JOR 2001/169.

HR 19 december 2003, ECLI:NL:HR:2003:AN7817, NJ 2004/293, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Mobell*).

HR 28 mei 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP0084, NJ 2006/4 (*Digicolors*).

HR 16 december 2011, ECLI:NL:HR:2011:BU4204, JOR 2012/65, m.nt. Spinath (*Prakke/Gips*).

HR 18 december 2015, ECLI:NL:HR:2015:3636, JOR 2016/145, m.nt. J.R. Everhardus (*Hoeksma/Trade*).

HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ1780, r.o. 2.9.1, JAR 2013/125, m.nt. Verhulp (*Albron*).

HR 11 juli 2014, ECLI:NL:PHR:2014:582 (concl. A-G J. Spier) (*Stichting Welzijn Ouderen*).

HR 2 juni 2017, ECLI:NL:HR:2017:982, JAR 2017/172, m.nt. C. Nekeman (*DA*).

Gerechtshof

Hof 's-Gravenhage 10 januari 1996, ECLI:NL:GHSGR:1996:AC1243, JOR 1996/16, m.nt. S.C.J.J. Kortmann (*Ammerlaan*).

Gerechtshof 's-Hertogenbosch 4 juli 2012, ECLI:NL:GHSHE:2012:BX0380, JOR 2013/26, m.nt. W.J.M. van Aniel.

Gerechtshof Amsterdam 26 mei 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:2020, JAR 2016/160, m.nt. E. Loeseberg (*DA*).

Rechtbank

Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, FT-RK 11.73, JOR 2011/375, m.nt. J.J. van Hees

Rb. Maastricht 28 november 2012, ECLI:NL:RBMAA:2012:BY4595, r.o. 2.1, JOR 2013/63, m.nt. J.J. Van Hees.

Rb. Oost-Brabant 10 december 2013, ECLI:NL:RBOBR:2013:7304, JOR 2014/115, m.nt. J.J. van Hees.

Ktr. Leeuwarden 22 augustus 2014, ECLI:NL:RBNNE: 2014:4598, AR Updates 2014/0822, m.nt. Peters (*A. c.s./Jan de Roos Transport Lemmer B.V. c.s.*).

Rb. Overijssel 28 juli 2015, ECLI:NL:RBOVE:2015:3589, JAR 2015/220, m.nt. Van der Pijl

(Heiploeg).

Rb. Midden-Nederland 24 februari 2016, ECLI:NL:RBMNE:2016:954, *JAR* 2016/64, m.nt. Van der Pijl (*FNV/Smallsteps*).

Rb. Limburg 20 juli 2016, ECLI:NL:RBLIM:2016:6168, *JOR* 2016/317, m.nt. M.R. van Zanten.

HR 2 augustus 2016, ECLI:NL:RBLIM:2016:10516, *Prg.* 2017/25.

Overige bronnen

AKD 2014

Standpunt AKD inzake WCO I, , 17 januari 2014. Beschikbaar via http://www.internetconsultatie.nl/wet_continuiteit_ondernemingen_i/reacties

Advies Insolad 2016

'Advies van INSOLAD Wet continuïteit ondernemingen I deel 2' van 8 juni 2016, beschikbaar via <https://www.rijksoverheid.nl/binaries/.../2015/...i-deel-2/lp-v-j-0000008507.pdf>

Insolad 2014

Insolad, Concept Advies aan Minister van Veiligheid en Justitie inzake Wet Continuïteit Ondernemingen I (stille bewindvoering), 29 januari 2014. Beschikbaar via <http://static.basenet.nl/cms/105928/website/concept-advies-stille-bewindvoering.pdf>

INSOLAD Praktijkregels voor curatoren

INSOLAD, 'Praktijkregels voor curatoren', september 2011, te raadplegen via <https://www.insolad.nl/regelgeving/praktijkregels/>.

INSOLAD Praktijkregels beoogd curator

INSOLAD, 'Praktijkregels beoogd curator', september 2015, te raadplegen via <https://www.insolad.nl/regelgeving/praktijkregels-beoogd-curator/>

De Rechtspraak 2014

Advies wetsvoorstel Wet continuïteit ondernemingen I, 5 februari 2014. Beschikbaar via <https://www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/2014-05-Advies-wetsvoorstel-Wet-continuïteit-ondernemingen-I.pdf>

Kwantitatief onderzoekskader

Tabel A1
Beschrijving van de variabelen in de database

| Variabele | Omschrijving | Voorbeeld |
|--------------------------------|---|---|
| Naam | De naam van de vennootschap | Dohmen Bouw B.V. |
| Link faillissementsverslag | De link naar de site waarop het faillissementsverslag te vinden is | http://insolventies.rechtspraak.nl/pdf.ashx?ID=03_lim_12_317_F_V_04 |
| Rechtbank | De rechtbank die het faillissement van de vennootschap heeft uitgesproken | Limburg |
| Zittingsplaats | De zittingsplaats van de rechtbank die het faillissement heeft uitgesproken | Maastricht |
| Jaar | Het jaar waarin het faillissement van de vennootschap is uitgesproken | 2012 |
| Periode | De periode waarin het faillissement van de vennootschap is uitgesproken (jaar-kwartaal) | 2012-4 |
| Uitspraak | De datum van de faillietverklaring | 2-10-2012 |
| Kenmerk | Insolventienummer | F.03/12/317 |
| KvK | Het Kamer van Koophandel-nummer | 14077037 |
| Kantoor curator (I) | Het kantoor waarbij de curator in het faillissement van de vennootschap werkzaam is ten tijde van het uitspreken van het faillissement | Boels Zanders Advocaten |
| Kantoor curator (II) | Indien er twee curatoren zijn aangewezen, de naam van kantoor waar de tweede curator werkzaam is ten tijde van het uitspreken van het faillissement | n.v.t. |
| Twee curatoren? | <i>Dummy</i> : indien er twee curatoren zijn aangewezen in het faillissement, dan een 1; anders een 0. | 0 |
| Curator (I) | De naam van de curator | mr. R.A.L.M. van Dooren |
| Wisseling curator? | <i>Dummy</i> : indien een wisseling van curator heeft plaatsgevonden, dan een 1; anders een 0. | 1 |
| Curator (II) | De naam van de tweede curator in het faillissement | mr. R.J.M.C. Rosbeek |
| Rechter-commissaris (I) | De naam van de rechter-commissaris | mr. R.P.J. Quaedackers |
| Wisseling rechter-commissaris? | <i>Dummy</i> : indien een wisseling van rechter-commissaris heeft plaatsgevonden, dan een 1; anders een 0. | 0 |
| Rechter-commissaris (II) | De naam van de tweede rechter-commissaris | n.v.t. |
| Zetel | De plaats waar de vennootschap ten tijde van het faillissement gevestigd was (statutaire zetel) | Beek LB |
| Zetel provincie | De provincie waarin de statutaire zetel van de vennootschap zich bevindt | Limburg |
| Pre-pack | <i>Dummy</i> : indien de onderneming is doorgestart met toepassing van een pre-pack, dan een 1; anders een 0. | 0 |
| Opmerkinge pre-pack | Eventuele opmerkingen ten aanzien van de dummy pre-pack, bijvoorbeeld indien pre-pack is mislukt of beëindigd | n.v.t. |
| Branche | De branche waarin de vennootschap werkzaam is ten tijde van het faillissement | Bouwnijverheid |
| Branchecode | De eencijferige SIC-code die de branche aangeeft waarin de vennootschap werkzaam is | 6 |
| Oprichting | De datum van oprichting van de vennootschap | 15-5-2003 |
| Levensduur | De periode tussen de datum van oprichting van de vennootschap en de datum van de faillietverklaring (in jaren) | 9.4 |
| Bestuur(s) | De naam van de bestuurder(s) ten tijde van de faillietverklaring | Wilde Holding B.V. (G.A.M. Dohmen aandeelhouder/bestuurder) |

| | | |
|--------------------------|---|---|
| Aandeelhouder(s) | De naam van de aandeelhouder(s) ten tijde van de faillietverklaring | Wilde Holding B.V. (G.A.M. Dohmen aandeelhouder/bestuurder) |
| Opmerkingen | Eventuele opmerkingen ten aanzien van bestuurders of aandeelhouders van de vennootschap | n.v.t. |
| Doorstarter | De naam van de doorstartende vennootschap | Bouwbedrijf Dohmen Beek B.V. |
| Hoedanigheid doorstarter | De hoedanigheid van de doorstarter, waaruit kan worden vastgesteld of dit een gelieerde partij is aan de failliet | Zustervenootschap van Dohmen B.V.; dezelfde bestuurder en aandeelhouder |
| Gelieerd? | <i>Dummy</i> : indien de doorstarter een gelieerde partij is, dan een 1; anders een 0. | 1 |
| Gelieerd opmerkingen | Eventuele opmerkingen bij de vraag of de doorstarter een gelieerde partij is | n.v.t. |
| Gelieerd verslag? | <i>Dummy</i> : indien uit het faillissementsverslag blijkt dat het gaat om een gelieerde partij, dan een 1; anders een 0. | 1 |
| Gelieerd extern? | <i>Dummy</i> : indien uit het verslag niet blijkt dat het gaat om een gelieerde partij, maar wel uit externe bronnen (bijv. uit de media of uit informatie over aandeelhouders en/of bestuurders), dan een 1; anders een 0. | n.v.t. |
| Nieuwe naam | Eventueel de (nieuwe) naam van de doorgestarte onderneming | Bouwbedrijf Dohmen Beek B.V. |
| Insolventie doorstarter? | <i>Dummy</i> : indien de vennootschap na doorstart in een insolventieprocedure verwickeld is geraakt, dan een 1; anders een 0. | 0 |
| Datum insolventie | De datum waarop de vennootschap na doorstart in een insolventieprocedure verwickeld is geraakt (faillissement of surseance). | n.v.t. |
| Survival (3) | <i>Dummy</i> : indien de onderneming niet binnen 3 jaar na de faillietverklaring in een insolventieprocedure verwickeld is geraakt, dan een 1; anders een 0. | 1 |
| Survival (4) | <i>Dummy</i> : indien de onderneming niet binnen 4 jaar na de faillietverklaring in een insolventieprocedure verwickeld is geraakt, dan een 1; anders een 0. | 1 |
| Opmerking survival | Eventuele opmerkingen ten aanzien van de vraag of de onderneming binnen 4 jaar na de faillietverklaring in een insolventieprocedure verwickeld is geraakt. | n.v.t. |
| Werknemers | Het aantal werknemers ten tijde van de faillietverklaring | 26 |
| Werknemers na doorstart | Het aantal werknemers dat is meegenomen in de doorstart | 11 |
| Behoud werkgelegenheid | De ratio die het behoud van werkgelegenheid aangeeft, te berekenen door het aantal werknemers na de doorstart te delen door het aantal werknemers ten tijde van de faillietverklaring | 0.42 |
| Verkoopprijs | De hoogte van de verkoopprijs (excl. btw) voor de doorgestarte activa | € 7,500,000 |
| Verkoopratio (t-1) | De verkoopratio op t-1, te berekenen door de verkoopprijs te delen door de totale waarde van de activa in een jaar voorafgaand aan faillissement | 0.05 |
| Verkoopratio (t-2) | De verkoopratio op t-2, te berekenen door de verkoopprijs te delen door de totale waarde van de activa in een jaar voorafgaand aan faillissement | 0.02 |
| Verkoopratio (t-3) | De verkoopratio op t-3, te berekenen door de verkoopprijs te delen door de totale waarde van de activa in een jaar voorafgaand aan faillissement | 0.02 |
| Omzet (t-1) | De totale omzet in het jaar voorafgaand aan het faillissement | € 1,758,421 |
| Omzet (t-2) | De totale omzet in het tweede jaar voorafgaand aan het faillissement | € 1,570,439 |
| Omzet (t-3) | De totale omzet in het derde jaar voorafgaand aan het faillissement | € 1,969,392 |
| Efficiency (t-1) | De efficiency ratio op t-1, te berekenen door de omzet te delen door de totale waarde van de activa, beide in het eerste jaar voorafgaand aan faillissement | 11.04 |
| Efficiency (t-2) | De efficiency ratio op t-2, te berekenen door de omzet te delen door de totale waarde van de activa, beide in het tweede jaar voorafgaand aan faillissement | 4.03 |
| Efficiency (t-3) | De efficiency ratio op t-3, te berekenen door de omzet te delen door de totale waarde van de activa, beide in het derde jaar voorafgaand aan faillissement | 4.43 |

| | | |
|---|--|--|
| Rentability (t-1) | De rentability ratio op t-1, te berekenen door de winst na belasting te delen door de totale waarde van de activa, beide in het eerste jaar voorafgaand aan faillissement | -0.15 |
| Rentability (t-2) | De rentability ratio op t-2, te berekenen door de winst na belasting te delen door de totale waarde van de activa, beide in het tweede jaar voorafgaand aan faillissement | -0.12 |
| Rentability (t-3) | De rentability ratio op t-3, te berekenen door de winst na belasting te delen door de totale waarde van de activa, beide in het derde jaar voorafgaand aan faillissement | 0.01 |
| Totale activa (t-1) | De totale waarde van de activa in het eerste jaar voorafgaand aan faillissement. | € 159,230 |
| Totale activa (t-2) | De totale waarde van de activa in het tweede jaar voorafgaand aan faillissement. | € 389,880 |
| Totale activa (t-3) | De totale waarde van de activa in het derde jaar voorafgaand aan faillissement. | € 444,465 |
| EBIT bekend? | <i>Dummy</i> : indien de winst voor rentebaten/-lasten en voor belasting bekend (EBIT) is, dan een 1; anders een 0. | 0 |
| Altman liquiditeitsratio (t-2) | De liquiditeitsratio volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement, welke ratio gelijk is aan de verhouding tussen het netto werkkapitaal en het totale vermogen. Het netto werkkapitaal staat voor de vlottende activa minus de vlottende passiva. | 0.05 |
| Altman levensduur ratio (t-2) | De levensduur ratio volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement, welke ratio gelijk is aan de verhouding tussen de cumulatieve ingehouden winst en het totale vermogen. | 0.32 |
| Altman rentabiliteitsratio (t-2) | De rentabiliteitsratio volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement, welke ratio wordt vastgesteld door het bedrijfsresultaat voor rentebaten/-lasten en belasting (EBIT) te delen door het totale vermogen. ⁴⁴⁷ | -0.12 |
| Altman solvabiliteitsratio (t-2) | De solvabiliteitsratio volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement, welke ratio gelijk is aan de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen. | 0.58 |
| Altman efficiency ratio (t-2) | De efficiency ratio volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement, welke ratio gelijk is aan de verhouding tussen de omzet en het balanstotaal. | 4.03 |
| Altman Z-score (t-2) ⁴⁴⁸ | De Z-score volgens de formule van Altman in het eerste jaar voorafgaand aan het faillissement. Deze Z-score (bij meting met boekwaarden) wordt berekend aan de hand van de volgende formule: $Z = 0.7 * \text{liquiditeit} + 0.8 * \text{levensduur} + 3.1 * \text{rentabiliteit} + 0.4 * \text{solvabiliteit} + 1.0 * \text{efficiency}$ | 4.18 |
| (Verwachte) afwikkeling faillissement | De verwachte of uiteindelijk wijze van afwikkeling van het faillissement. | Vereenvoudigde afwikkeling (art. 137a e.v. Fw) |
| (Verwachting) uitbetaling conc. crediteuren | <i>Dummy</i> : indien de verwachting is of zekerheid bestaat dat uitbetaling aan concurrente crediteuren kan plaatsvinden, dan een 1; anders 0. | 0 |

⁴⁴⁷ Uiteindelijk bleek het bij veel vennootschappen niet mogelijk om de EBIT vast te stellen, nu de jaarrekening vaak slechts de winst na rentebaten/-lasten presenteert. Om die reden is voor een alternatieve rentabiliteitsratio gekozen, waarbij de winst na belasting is genomen. Dit leidde tevens tot een alternatieve Z-score, waarbij niet de rentabiliteitsratio op basis van de EBIT is meegenomen, maar deze alternatieve rentabiliteitsratio op basis van de winst na belasting. Omdat voor deze alternatieve Z-score meer informatie beschikbaar was dan voor de werkelijke Z-score, is ervoor gekozen om deze alternatieve score mee te nemen in de analyses, zodat er consistentie bestaat. Indien de EBIT bekend is, is immers vaak ook de winst na belasting bekend.

⁴⁴⁸ Op eenzelfde wijze zijn ook de Z-scores voor het eerste en derde jaar voorafgaand aan het faillissement vastgesteld. Uiteindelijk bleek er voor de meeste ondernemingen voor het tweede jaar voorafgaand aan het faillissement de meeste informatie beschikbaar te zijn. Om die reden is het tweede jaar voor faillissement in de meeste analyses meegenomen ten aanzien van de variabelen die drie tijdperioden kennen.

Beschrijvende statistieken

Table B1*Descriptieve verdeling van ondernemingen naar type doorstart en periode*

| Jaar-kwartaal | Pre-pack | Klassieke doorstart | Totaal | % |
|---------------|--------------------|---------------------|-------------------|---------------|
| 2012-1 | 0 | 13 | 13 | 8.13% |
| 2012-2 | 0 | 7 | 7 | 4.37% |
| 2012-3 | 1 | 11 | 12 | 7.50% |
| 2012-4 | 3 | 3 | 6 | 3.75% |
| 2013-1 | 2 | 12 | 14 | 8.75% |
| 2013-2 | 6 | 18 | 24 | 15.00% |
| 2013-3 | 6 | 16 | 22 | 13.75% |
| 2013-4 | 11 | 9 | 20 | 12.50% |
| 2014-1 | 2 | 20 | 22 | 13.75% |
| 2014-2 | <u>4</u> | <u>16</u> | <u>20</u> | <u>12.50%</u> |
| | 35 (21.87%) | 125 (78,13%) | 160 (100%) | 100% |

Table B2*Descriptieve verdeling van ondernemingen naar sector*

| SIC-code | Sectoromschrijving | Pre-pack | | Klassieke doorstart | |
|----------|---------------------------------------|-----------|--------------|---------------------|--------------|
| | | # | % | # | % |
| 1 | Landbouw, bosbouw en visserij | 1 | 2.86% | 3 | 2.40% |
| 2 | Winning van delfstoffen | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 3 | Industrie | 2 | 5.71% | 22 | 17.60% |
| 4 | Energie, productie en distributie | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 5 | Water, afval- en afvalwaterbeheer | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 6 | Bouwnijverheid | 2 | 5.71% | 27 | 21.60% |
| 7 | Groot- en detailhandel | 8 | 22.86% | 19 | 15.20% |
| 8 | Vervoer en opslag | 3 | 8.57% | 14 | 11.20% |
| 9 | Horeca | 0 | 0.00% | 3 | 2.40% |
| 10 | Informatie en communicatie | 4 | 11.43% | 4 | 3.20% |
| 11 | Financiële instellingen | 0 | 0.00% | 1 | 0.80% |
| 12 | Onroerend goed | 0 | 0.00% | 2 | 1.60% |
| 13 | Advisering en onderzoek | 5 | 14.29% | 15 | 12.00% |
| 14 | Zakelijke dienstverlening | 4 | 11.43% | 5 | 4.00% |
| 15 | Openbaar bestuur | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 16 | Onderwijs | 1 | 2.86% | 0 | 0.00% |
| 17 | Gezondheids- en welzijnszorg | 5 | 14.29% | 7 | 5.60% |
| 18 | Cultuur, sport en recreatie | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 19 | Overige dienstverlening | 0 | 0.00% | 3 | 2.40% |
| 20 | Huishoudens | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 21 | <u>Extraterritoriale organisaties</u> | <u>0</u> | <u>0.00%</u> | <u>0</u> | <u>0.00%</u> |
| | Totaal | 35 | 100% | 125 | 100% |

Table B3*Descriptieve statistieken*

| | Pre-pack | | | Klassieke doorstart | | |
|------------------------------|----------|-----------------|---------|---------------------|-----------------|---------|
| | # obs. | gemiddelde (sd) | mediaan | # obs. | gemiddelde (sd) | mediaan |
| Levensduur | 35 | 23.8 (17.0) | 20.3 | 125 | 21.4 (15.7) | 18.1 |
| Aantal werknemers | 35 | 307 (647) | 90 | 125 | 78 (172) | 33 |
| Totale activawaarde (in mln) | 30 | 27.4 (49.1) | 6.1 | 103 | 13.4 (48.1) | 2.4 |
| Totale omzet (in mln) | 22 | 53.4 (74.2) | 16.6 | 96 | 21.5 (71.1) | 4.7 |
| Verkoopprijs activa (in mln) | 33 | 3.0 (7.7) | 0.4 | 123 | 1.1 (4.2) | 0.1 |
| Efficiëntie | 22 | 2.3 (1.2) | 2.0 | 92 | 3.0 (2.9) | 2.5 |
| Rentabiliteit ^a | 28 | -0.1 (0.6) | 0.0 | 101 | -0.1 (0.5) | -0.1 |
| Liquiditeit ^b | 31 | 0.0 (0.3) | -0.1 | 95 | -0.1 (0.5) | -0.1 |
| Solvabiliteit | 31 | 0.2 (0.6) | 0.1 | 95 | 0.2 (0.5) | 0.1 |
| Altman Z-score | 24 | 1.7 (3.1) | 2.3 | 84 | 2.5 (3.0) | 2.4 |

In deze tabel worden de descriptieve statistieken weergegeven voor zowel ondernemingen met een pre-pack als met een klassieke doorstart. De tweede en en vijfde kolom geven het aantal observaties aan waarvoor informatie beschikbaar is, voor elk van de tien variabelen. De derde en zesde kolom geven het gemiddelde voor elk van variabelen aan, met de standaard deviatie in parenthesen. De vierde en zevende kolom geven de mediaan voor elke variabele weer. Voor de variabelen totale activa, omzet, ratio verkoopprijs, en de financiële ratio's geldt dat het gekozen tijdstip twee jaar voorafgaand aan het faillissement is, nu voor dit tijdstip de meeste financiële informatie beschikbaar is.

^a De onderneming Ger Pfenning's Meubelen B.V. is niet meegenomen, omdat de rentabiliteitsratio van -531.4 een erg vertekenend beeld geeft.

^b De onderneming H Bakker Int. Transporten B.V. is niet meegenomen, omdat de liquiditeitsratio van -6.88 een erg vertekenend beeld geeft.

Tabel B4*Liquiditeitspositie bij pre-pack*

| | Obs. | Gemiddelde | Mediaan | S.D. | Min. (Q25) | Max. (Q75) |
|----------------------------------|------|------------|---------|------|-------------|------------|
| Liquiditeitsratio t ₁ | 22 | 0.0 | -0.1 | 0.3 | -0.6 (-0.3) | 0.5 (0.2) |
| Liquiditeitsratio t ₂ | 31 | 0.0 | -0.1 | 0.3 | -0.6 (-0.2) | 0.7 (0.2) |
| Liquiditeitsratio t ₃ | 28 | 0.0 | 0.1 | 0.3 | -0.6 (-0.1) | 0.6 (0.2) |

Deze tabel geeft de liquiditeitspositie weer voor de ondernemingen die zijn doorgestart met toepassing van de pre-pack, ten tijde van een jaar (t-1), twee jaar (t-2) en drie jaar (t-3) voorafgaand aan het faillissement. De tweede kolom toont het aantal observaties waarvoor deze informatie beschikbaar is. De derde kolom geeft het gemiddelde weer, de vierde kolom de mediaan, de vijfde kolom de standaard deviatie. De zesde en zevende kolom geven de minimale en maximale waarde aan voor elk van de variabelen, alsook de onderste kwartiel (Q25) en de bovenste kwartiel (Q75).

Tabel B5*Liquiditeitspositie bij klassieke doorstart*

| | # obs. | gemiddelde | mediaan | s.d. | Min. (Q25) | Max. (Q75) |
|-----------------------------------|-----------------|------------|---------|------|-------------|------------|
| Liquiditeitsratio t ₋₁ | 36 ^a | -0.1 | -0.1 | 0.4 | -1.1 (-0.3) | 1.0 (0.2) |
| Liquiditeitsratio t ₋₂ | 95 | -0.1 | -0.1 | 0.5 | -1.7 (-0.2) | 1.0 (0.2) |
| Liquiditeitsratio t ₋₃ | 72 ^b | 0.0 | 0.0 | 0.4 | -1.5 (-0.2) | 0.8 (0.2) |

Deze tabel geeft de liquiditeitspositie weer voor de ondernemingen die zijn doorgestart via een klassieke doorstart, ten tijde van een jaar (t-1), twee jaar (t-2) en drie jaar (t-3) voorafgaand aan het faillissement. De tweede kolom toont het aantal observaties waarvoor deze informatie beschikbaar is. De derde kolom geeft het gemiddelde weer, de vierde kolom de mediaan, de vijfde kolom de standaard deviatie. De zesde en zevende kolom geven de minimale en maximale waarde aan voor elk van de variabelen, alsook de onderste kwartiel (Q25) en de bovenste kwartiel (Q75).

^a De onderneming H Bakker Int. Transporten B.V. is niet meegenomen, omdat de ratio van -6.88 een erg vertekenend beeld geeft.

^b De onderneming Gèr Pfenning's Meubelen B.V. is niet meegenomen, omdat de ratio van -369.52 een erg vertekenend beeld geeft.

Tabel B6*Solvabiliteitspositie bij pre-pack*

| | Obs. | Gemiddelde | Mediaan | S.D. | Min. (Q25) | Max. (Q75) |
|-------------------------------------|------|------------|---------|------|-------------|------------|
| Solvabiliteitsratio t ₋₁ | 22 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | -0.2 (-0.1) | 0.5 (0.2) |
| Solvabiliteitsratio t ₋₂ | 31 | 0.2 | 0.1 | 0.6 | -0.8 (-0.1) | 2.9 (0.4) |
| Solvabiliteitsratio t ₋₃ | 28 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | -0.2 (0.0) | 1.8 (0.4) |

Deze tabel geeft de solvabiliteitspositie weer voor de ondernemingen die zijn doorgestart met toepassing van de pre-pack, ten tijde van een jaar (t-1), twee jaar (t-2) en drie jaar (t-3) voorafgaand aan het faillissement. De tweede kolom toont het aantal observaties waarvoor deze informatie beschikbaar is. De derde kolom geeft het gemiddelde weer, de vierde kolom de mediaan, de vijfde kolom de standaard deviatie. De zesde en zevende kolom geven de minimale en maximale waarde aan voor elk van de variabelen, alsook de onderste kwartiel (Q25) en de bovenste kwartiel (Q75).

Tabel B7*Solvabiliteitspositie bij klassieke doorstart*

| | Obs. | Gemiddelde | Mediaan | S.D. | Min. (Q25) | Max. (Q75) |
|-------------------------------------|------|------------|---------|------|-------------|------------|
| Solvabiliteitsratio t ₋₁ | 37 | 0.1 | 0.0 | 0.7 | -1.0 (-0.3) | 2.7 (0.4) |
| Solvabiliteitsratio t ₋₂ | 95 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | -0.7 (-0.2) | 2.3 (0.4) |
| Solvabiliteitsratio t ₋₃ | 72 | 0.3 | 0.2 | 0.6 | -0.6 (0.0) | 3.8 (0.5) |

Deze tabel geeft de solvabiliteitspositie weer voor de ondernemingen die zijn doorgestart via een klassieke doorstart, ten tijde van een jaar (t-1), twee jaar (t-2) en drie jaar (t-3) voorafgaand aan het faillissement. De tweede kolom toont het aantal observaties waarvoor deze informatie beschikbaar is. De derde kolom geeft het gemiddelde weer, de vierde kolom de mediaan, de vijfde kolom de standaard deviatie. De zesde en zevende kolom geven de minimale en maximale waarde aan voor elk van de variabelen, alsook de onderste kwartiel (Q25) en de bovenste kwartiel (Q75).

Resultaten vergelijkende toets

Table C1*Uitkomsten van de afhankelijke variabelen voor de ondernemingen naar type doorstart*

| | Pre-pack | | | | Klassieke doorstart | | | |
|----------------------------------|----------|-----------------|------|------|---------------------|-----------------|------|------|
| | # obs. | gemiddelde (sd) | Q25 | Q75 | # obs. | gemiddelde (sd) | Q25 | Q75 |
| Gelieerde partij | 34 | 0.44 | 0 | 1 | 112 | 0.38 | 0 | 1 |
| Behoud van werkgelegenheid | 29 | 0.58 (0.23) | 0.45 | 0.72 | 71 | 0.49 (0.21) | 0.33 | 0.64 |
| Ratio verkoopprijs t.o.v. activa | 31 | 0,11 (0.10) | 0.04 | 0.16 | 112 ^a | 0.13 (0.14) | 0.04 | 0.18 |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 28 | 0.21 (0.42) | 0 | 0 | 92 | 0.10 (0.30) | 0 | 0 |
| Overlevingspercentage na 3 jaar | 31 | 0.94 (0.25) | 1 | 1 | 106 | 0.84 (0.37) | 1 | 1 |
| Overlevingspercentage na 4 jaar | 11 | 0.82 (0.40) | 1 | 1 | 72 | 0.75 (0.44) | 1 | 1 |

Deze tabel geeft de uitkomsten weer voor de zes afhankelijke variabelen voor de ondernemingen naar type doorstart. De tweede en zesde kolom tonen het aantal observaties waarvoor de informatie beschikbaar is. De derde en zevende kolom geven het gemiddelde weer met de standaard deviatie in parenthesen. De vierde en achtste kolom geven de onderste kwartiel (Q25) weer voor elke variabele, de vijfde en negende kolom de bovenste kwartiel (Q75).

^a De onderneming Gër Pfenning Meubelen B.V. is hierin niet meegenomen, omdat de verkoopratio van 6.68 een erg vertekenend beeld verschaft.

Table C2*Uitkomsten van de afhankelijke variabelen voor de ondernemingen die wel en niet zijn doorgestart door een gelieerde partij*

| | Gelieerd | | | | Niet-gelieerd | | | |
|----------------------------------|----------|-----------------|------|------|-----------------|-----------------|------|------|
| | # obs. | gemiddelde (sd) | Q25 | Q75 | # obs. | gemiddelde (sd) | Q25 | Q75 |
| Behoud van werkgelegenheid | 40 | 0.53 (0.21) | 0.34 | 0.66 | 56 | 0.51 (0.23) | 0.34 | 0.68 |
| Ratio verkoopprijs t.o.v. activa | 50 | 0.12 (0.12) | 0.04 | 0.16 | 79 ^a | 0.14 (0.14) | 0.04 | 0.21 |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 42 | 0.07 (0.26) | 0 | 0 | 67 | 0.15 (0.36) | 0 | 0 |
| Overlevingspercentage na 3 jaar | 52 | 0.77 (0.43) | 1 | 1 | 84 | 0.92 (0.28) | 1 | 1 |
| Overlevingspercentage na 4 jaar | 32 | 0.63 (0.49) | 0 | 1 | 50 | 0.84 (0.37) | 1 | 1 |

Deze tabel geeft de uitkomsten weer voor de zes afhankelijke variabelen voor de ondernemingen die wel en niet zijn doorgestart door een gelieerde partij. De tweede en zesde kolom tonen het aantal observaties waarvoor de informatie beschikbaar is. De derde en zevende kolom geven het gemiddelde weer met de standaard deviatie in parenthesen. De vierde en achtste kolom geven de onderste kwartiel (Q25) weer voor elke variabele, de vijfde en negende kolom de bovenste kwartiel (Q75).

^a De onderneming Gër Pfenning Meubelen B.V. is hierin niet meegenomen, omdat de verkoopratio van 6.68 een erg vertekenend beeld verschaft.

Table C3*Significantietests (t-test) voor de ondernemingen die wel en geen pre-pack hebben toegepast.*

| | # obs. | verschil | p-waarde | significantie |
|----------------------------------|--------|----------|----------|------------------|
| Gelieerde partij | 146 | + 6.6% | 0.2459 | niet significant |
| Behoud van werkgelegenheid | 100 | + 9% | 0.0268 | * |
| Ratio verkoopprijs t.o.v. activa | 143 | - 8% | 0.2526 | niet significant |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 120 | + 11.6% | 0.0522 | niet significant |
| Overlevingspercentage na 3 jaar | 137 | + 9.6% | 0.0884 | niet significant |
| Overlevingspercentage na 4 jaar | 83 | + 6.8% | 0.3137 | niet significant |

Deze tabel geeft de significantietests ofwel t-tests weer voor elk van de zes afhankelijke variabelen ten aanzien van de ondernemingen die wel en geen pre-pack hebben toegepast. De tweede kolom geeft het aantal observaties weer waarvoor informatie beschikbaar is. De derde kolom toont het verschil in de gemiddelde uitkomsten tussen de ondernemingen die een pre-pack hebben toegepast en ondernemingen die een klassieke doorstart hebben toegepast. Een positief verschil (+) geeft aan dat het gemiddelde voor de pre-packondernemingen hoger ligt dan het gemiddelde voor de klassieke doorstartondernemingen. De p-waarde ten aanzien van dit verschil is weergegeven in de vierde kolom. In de vijfde kolom is weergegeven of het verschil significant is, waarbij het aantal sterren het significantielevel aangeeft, te weten een 10%-, 5%-, of 1%-betrouwbaarheidsinterval (*, **, ***, resp.).

Table C4*Significantietests (t-test) voor ondernemingen die wel en niet door een gelieerde partij zijn doorgestart.*

| | # obs. | verschil | p-waarde | significantie |
|----------------------------------|--------|----------|----------|------------------|
| Behoud van werkgelegenheid | 96 | + 2% | 0.3360 | niet significant |
| Ratio verkoopprijs t.o.v. activa | 130 | - 9.9% | 0.1770 | niet significant |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 109 | - 7.8% | 0.1131 | niet significant |
| Overlevingspercentage na 3 jaar | 136 | - 14.7% | 0.0079 | ** |
| Overlevingspercentage na 4 jaar | 82 | - 21.5% | 0.0135 | * |

Deze tabel geeft de significantietests ofwel t-tests weer voor elk van de zes afhankelijke variabelen ten aanzien van de ondernemingen die wel en niet zijn doorgestart door een gelieerde partij. De tweede kolom geeft het aantal observaties weer waarvoor informatie beschikbaar is. De derde kolom toont het verschil in de gemiddelde uitkomsten tussen de ondernemingen die door een gelieerde partij zijn doorgestart en ondernemingen die niet door een gelieerde partij zijn doorgestart. Een positief verschil (+) geeft aan dat het gemiddelde voor de gelieerde doorstartondernemingen hoger ligt dan het gemiddelde voor de ondernemingen die niet door een gelieerde partij zijn doorgestart. De p-waarde ten aanzien van dit verschil is weergegeven in de vierde kolom. In de vijfde kolom is weergegeven of het verschil significant is, waarbij het aantal sterren het significantielevel aangeeft, te weten een 10%-, 5%-, of 1%-betrouwbaarheidsinterval (*, **, ***, resp.).

Table C5*Gemiddelde effect van de pre-pack op de zes afhankelijke variabelen*

| Variabelen | # obs. | POM (Y ₀) | POM (Y ₁) | ATE (se) |
|-------------------------------|--------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| Gelieerde partij | 90 | 0.37 | 0.46 | 0.09 (0.06) |
| Behoud van werkgelegenheid | 63 | 0.44 | 0.62 | 0.18 (0.07)** |
| Verkoopratio | 89 | 0.14 | 0.11 | - 0.04 (0.03) |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 66 | 0.18 | 0.41 | 0.23 (0.17) |
| Overlevingskans na 3 jaar | 85 | 0.80 | 0.99 | 0.19 (0.06)** |
| Overlevingskans na 4 jaar | 53 | 0.78 | 0.97 | 0.19 (0.08)* |

Deze tabel geeft de resultaten weer van het *augmented inverse probability weighting*-model. Er zijn zes verschillende modellen uitgevoerd, waarbij de zes afhankelijke variabelen bestaan uit de dummy voor gelieerde partij, het behoud van werk-gelegenheid, de verkoopratio, de dummy voor uitbetaling aan concurrente crediteuren, de dummy voor overleving na 3 jaar, en de dummy voor overleving na 4 jaar. In elk model zijn als onafhankelijke variabelen opgenomen: (i) de levensduur van de onderneming, (ii) het aantal werknemers ten tijde van het faillissement, (iii) de totale activawaarde, en (iv) de Z-score. Daarnaast is in alle gevallen de dummy voor gelieerde partij opgenomen als onafhankelijke variabele, behalve wanneer deze dummy de afhankelijke variabele is. De tweede kolom toont voor elk van de zes variabelen het aantal observaties waarvoor informatie beschikbaar is. De derde en vierde kolom geven de *potential outcome means* (POM) weer voor de ondernemingen in de controlegroep (Y₀) respectievelijk de ondernemingen in de experimentele groep (Y₁). In de vijfde kolom is het gemiddelde effect van de pre-pack weergegeven, ofwel de *average treatment effect* (ATE), met de standard error in paranthesen. Het aantal sterren in deze kolom geven het significantielevel aan, te weten een 10%-, 5%-, of 1%-betrouwbaarheidsinterval (*, **, ***, resp.).

Table C6*Gemiddelde effect van de gelieerde partij-doorstart op de zes afhankelijke variabelen*

| Variabelen | # obs. | POM (Y ₀) | POM (Y ₁) | ATE (se) |
|-------------------------------|--------|-----------------------|-----------------------|----------------|
| Behoud van werkgelegenheid | 63 | 0.52 | 0.54 | 0.02 (0.06) |
| Verkoopratio | 89 | 0.15 | 0.13 | - 0.02 (0.03) |
| Uitbetaling conc. crediteuren | 66 | 0.16 | 0.17 | 0.01 (0.18) |
| Overlevingskans na 3 jaar | 85 | 0.98 | 0.73 | -0.25 (0.08)** |
| Overlevingskans na 4 jaar | 53 | 0.92 | 0.63 | -0.29 (0.08)** |

Deze tabel geeft de resultaten weer van het *augmented inverse probability weighting*-model. Er zijn vijf verschillende modellen uitgevoerd, waarbij de vijf afhankelijke variabelen bestaan uit het behoud van werkgelegenheid, de verkoopratio, de dummy voor uitbetaling aan concurrente crediteuren, de dummy voor overleving na 3 jaar, en de dummy voor overleving na 4 jaar. In elk model zijn als onafhankelijke variabelen opgenomen: (i) de levensduur van de onderneming, (ii) het aantal werknemers ten tijde van het faillissement, (iii) de totale activawaarde, en (iv) de Z-score. De tweede kolom toont voor elk van de vijf variabelen het aantal observaties waarvoor informatie beschikbaar is. De derde en vierde kolom geven de *potential outcome means* (POM) weer voor de ondernemingen die niet zijn doorgestart door een gelieerde partij (Y₀) respectievelijk de ondernemingen die wel zijn doorgestart door een gelieerde partij (Y₁). In de vijfde kolom is het gemiddelde effect van een doorstart door een gelieerde partij weergegeven, ofwel de *average treatment effect* (ATE), met de standard error in paranthesen. Het aantal sterren in deze kolom geven het significantielevel aan, te weten een 10%-, 5%-, of 1%-betrouwbaarheidsinterval (*, **, ***, resp.).