





# strada lex

## Activering van het boek online Identificatiecode



Indien u abonnee bent van Strada lex **www.stradalex.com**, Strada lex Luxembourg **www.stradalex.lu** of Strada lex Europe **www.stradalex.eu** kunt u gratis, met behulp van bovenstaande identificatiecode, toegang krijgen tot de elektronische versie van voorliggend boek\*.

Mocht u moeilijkheden ondervinden bij het activeren gelieve dan contact op te nemen met onze helpdesk: **tel. : +32(0)2 548 07 20 • fax : +32(0)2 548 07 22 • info@stradalex.com**. U dient een aankoopbewijs van het boek voor te kunnen leggen.

De identificatiecode kan slechts éénmaal door één enkele gebruiker, geïdentificeerd als abonnee van Strada lex, geactiveerd worden. Eenmaal geactiveerd, kan het boek geraadpleegd worden binnen de modaliteiten van uw abonnement op Strada lex.

U bent nog geen abonnee op één van onze databanken en u wenst hierover meer informatie te ontvangen of een presentatie van één van onze vertegenwoordigers? Neem dan snel contact op via het e-mailadres [info@stradalex.com](mailto:info@stradalex.com).

*\*Onder voorbehoud van beschikbaarheid in één van de vermelde databanken. Ga naar [www.larcier.com](http://www.larcier.com) om na te gaan in welke databank(en) deze monografie toegankelijk is.*

# SCHULDEISER EN BEHOORLIJK INSOLVENTIEBESTUUR



# Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur

Een rechtsvergelijkende en  
rechtseconomische analyse  
van schuldeiserscontrole over  
het bestuur van financieel  
noodlijdende ondernemingen

Frederik DE LEO



INTERSENTIA

Antwerpen – Gent – Cambridge

Schuldeiser en behoorlijk insolventiebestuur. Een rechtsvergelijkende en rechts-economische analyse van schuldeiserscontrole over het bestuur van financieel noodlijdende ondernemingen

Frederik De Leo

© 2021 Lefebvre Sarrut Belgium NV  
Hoogstraat 139/6 – 1000 Brussel

ISBN 978-94-000-1352-0

D/2021/7849/50

NUR 827

Gedrukt in de Europese Unie

Verantwoordelijke uitgever: Paul-Etienne Pimont, Lefebvre Sarrut Belgium NV

Lay-out: Crius Group, Hulshout

Omslagontwerp: Danny Juchtmans – [www.dsignngraphics.be](http://www.dsignngraphics.be)

Omslagbeeld: Umberto Boccioni, Rissa in Galleria – © Pinacoteca di Brera

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Ondanks alle aan de samenstelling van de tekst bestede zorg, kunnen noch de auteurs noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele schade die zou kunnen voortvloeien uit enige fout die in deze uitgave zou kunnen voorkomen.

Dit boek is eveneens digitaal beschikbaar op [www.stradalex.com](http://www.stradalex.com) en [www.jurisquare.be](http://www.jurisquare.be).

*“A corporate reorganization is a combination of municipal election, historical pageant, and anti-vice crusade, a graduate-school seminar, a judicial proceeding, and a series of horse trades, all rolled into one – thoroughly buttered with learning and frosted with distinguished names. Here the union of law and economics is celebrated with one of the wildest ideological orgies in intellectual history”.*

T.W. Arnold, *The Folklore of Capitalism*, New Haven,  
Yale University Press, 1937, 230.





# VOORWOORD

Waarde lezer,

Voor u ligt de handelseditie van het doctoraal proefschrift dat het resultaat is van het doctoraatsonderzoek van de auteur aan ons Instituut voor handels- en insolventierecht aan de KU Leuven. U zult hierin ook het bewijs vinden dat de doctorstitel hem toegekend dubbel en dik is verdiend.

Frederik De Leo heeft in dit werk op een bijzonder goed gestructureerde wijze de verschillende vraagstukken van het bestuur van financieel noodlijdende ondernemingen, en met name de vraag naar de controle van de schuldeisers op dat bestuur, in kaart gebracht en grondig besproken. Die analyse beslaat niet enkel Belgisch positief recht, maar ook rechtsvergelijking met het recht van Nederland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, en een rechtseconomische evaluatie van de regels en praktijken. Het resultaat spreekt boekdelen, mag ik wel zeggen. Er is in het veld nauwelijks een vraagstuk te bedenken binnen het gekozen thema waarvan u in dit werk de analyse niet vindt. Frederik de Leo is erin geslaagd om ook taaie brokken in een verteerbare tekst om te zetten.

Weliswaar richten de vele aanbevelingen in het werk zich vooreerst tot wetgevers en rechters, maar dat verhindert niet dat het ook een grote waarde heeft voor eenieder die met het bestuur van noodlijdende ondernemingen en hun schuldeisers te maken krijgt. Moge het bijdragen tot een beter begrip, een betere praktijk en een verbetering van de regelgeving!

prof. Matthias E. STORME  
promotor  
gewoon hoogleraar KU Leuven



## DANKWOORD

Met een warm gevoel kijk ik terug op de jaren die ik heb mogen doorbrengen aan De Valk, eerst als masterstudent, vervolgens als doctorandus.

Het eerste woord van dank gaat uit naar mijn promotor, prof. dr. Matthias E. Storme. Elke student kent hem als een professor met een buitengewone brede kennis en interesse, iets wat ik enkel kan beamen en waarvan ik gedurende vier jaar vanaf de eerste rij getuige heb mogen zijn. De academische vrijheid die u aan mij gaf gecombineerd met de snelheid waarmee u steeds voor mij klaarstond als ik iets vroeg, bewijzen dat u niet enkel een erudiet academicus bent, maar ook een uitmuntende *Doktorvater*. Ik had mij geen betere promotor kunnen wensen.

Ook dank ik de overige leden van mijn examencommissie. Vooreerst bedank ik em. prof. dr. Eric Dirix om de tijd te vinden om mijn voorverdediging en verdediging voor te zitten en in goede banen te leiden. Het gebeurt zelden dat een doctorandus de kans krijgt om een expert in zijn domein als voorzitter te hebben.

Een bijzondere dank gaat uit naar prof. dr. Joeri Vananroye. Zijn wetenschappelijke bijdragen en hoorcolleges waren de eerste en wellicht de grootste inspiratiebron voor dit proefschrift. Prof. Vananroye bracht me de genegenheid bij voor de rechtseconomie en liet me de bril van de “*bad man*” opzetten, een bril die ik – gelukkig of helaas, daar ben ik nog niet volledig uit – nooit meer heb afgezet. Als toenmalige promotor van mijn masterthesis heeft hij, samen met dr. Gillis Lindemans, bij mij de passie voor het insolventierecht en het schrijven aangewakkerd. Met dat laatste is hij overigens nooit gestopt: zijn geesteskind, het *Corporate Finance Lab*, was gedurende mijn doctoraatstraject steeds een platform om mijn hersenspinsels kwijt te geraken.

Ook prof. dr. Rolef de Weijs dank ik ten zeerste. Hij heeft het talent om de wanorde in het recht te identificeren, kritisch na te denken en discussies op nationaal en Europees niveau te laten losbarsten. Tijdens mijn onderzoeksverblijf aan de Universiteit van Amsterdam heb ik zijn grote betrokkenheid met studenten, zijn hoog aangeschreven leskwaliteiten – waarvoor hij overigens de prijs “Facultaire docent van het jaar 2019” heeft ontvangen – en zijn warme persoonlijkheid aan den lijve ondervonden, al zullen de aandeelhouders die bij falen moeten bloeden dat laatste mogelijk betwisten.

Dank ben ik ook verschuldigd aan prof. dr. Marieke Wyckaert. Hoewel minder prominent aanwezig als inspiratiebron in mijn onderzoek, is zij dat wel op veel andere manieren. Haar cliëntgedrevenheid, bescheidenheid, maatschappelijk engagement, en rechtlijnigheid zijn een voorbeeld voor velen. Ik ben dan ook bijzonder dankbaar om nu ook in de hoedanigheid van advocaat met haar te mogen samenwerken.

Een woord van dank gaat ook uit naar prof. dr. Melissa Vanmeenen. Zij vervoegde mijn examencommissie pas op het einde van mijn doctoraatstraject, maar haar teksten waren vaak mijn startpunt bij de bestudering van het Belgische reorganisatierecht.

*I would also like to express my sincere gratitude to the professors and staff affiliated with the Commercial Law Centre who have been exceptionally helpful and welcoming during my research stay at the University of Oxford. Hilary term 2019 was a magical period – even the gowns were there – and I felt right at home.*

Dan rest mij nog mijn familie, vrienden en collega's te bedanken, tegelijk ook de grootste categorie van mensen wie ik dankbaar ben. Omdat een exhaustieve opsomming onmogelijk is, beperk ik mij tot drie algemene groepen en enkele bijzondere vermeldingen.

Ten eerste is er het gezin waarin ik ben grootgebracht (mijn ouders en mijn broer, Kevin), en bij uitbreiding de familie en schoonfamilie. In belangrijke mate bepalen zij wie ik vandaag ben en hoe ik vandaag denk. Onnoemelijk veel dank daarvoor.

Ten tweede zijn er mijn vrienden en collega's. Velen van hen zijn de voorbije jaren in de meerkeuzevragen van het examen insolventierecht ettelijke keren failliet gegaan, hebben elkaar met een Ford Mustang omver gereden of hebben elkaar bedrogen, waarvoor mijn welgemeende excuses. De *partycrew* was er ten gepaste tijde voor de nodige ontspanning. Vrijdagavonden of weekenden waren regelmatig gevuld met vergaderingen of activiteiten van Rotaract Maasland, dewelke voor een hartverwarmende afleiding zorgden. Een bijzondere vermelding gaat ook uit naar Caro en Jitte, met wie ik gedurende vier jaar het vaste team insolventierecht vormde.

Ten derde en tot slot is er één persoon die wellicht meer dan mij een applaus verdient. Anneleen, dank om al acht jaar mijn lief en leed te delen en mij er steeds aan te doen herinneren dat er in het leven veel meer is dan louter recht en efficiëntie.

Frederik DE LEO

Uitgesproken op de openbare verdediging op 4 februari 2020,  
in de aula Zeger Van Hee van de KU Leuven.

# BEKNOPTE INHOUD

|   |      |
|---|------|
| <i>Voorwoord</i> .....  | vii  |
| <i>Dankwoord</i> .....  | ix   |
| <i>Inhoud</i> .....   | xiii |
| <i>Lijst van veelgebruikte wetgeving</i> .....  | xxi  |
| <br>  |      |
| <b>Algemene inleiding</b> .....   | 1    |
| <br>  |      |
| <b>DEEL 1.</b>  |      |
| <b>OPBOUW VAN EEN RECHTSECONOMISCH KADER</b> .....  | 27   |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 1.</b>   |      |
| <b>Het vennootschaps- en boedelbelang als richtinggevend kompas</b> .....   | 29   |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 2.</b>   |      |
| <b>Algemene kosten-batenanalyse van schuldeiserscontrole over het<br/>bestuur van een vennootschap/boedel</b> ..... | 99   |
| <br>  |      |
| <b>DEEL 2.</b>  |      |
| <b>HET JURIDISCH KADER INZAKE SCHULDEISERSCONTROLE<br/>GETOETST AAN HET RECHTSECONOMISCH KADER</b> .....            | 127  |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 1.</b>   |      |
| <b>Benoeming en ontslag van bestuurders en insolventiefunctionarissen</b> .....                                     | 129  |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 2.</b>   |      |
| <b>Remuneratie van bestuurders en insolventiefunctionarissen</b> .....  | 263  |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 3.</b>   |      |
| <b>Aansprakelijkheid van bestuurders en insolventiefunctionarissen</b> .....  | 341  |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 4.</b>   |      |
| <b>Entry- en exit-strategieën</b> .....   | 499  |

|   |      |
|---|------|
| <b>Hoofdstuk 5.</b>                           |      |
| <b>Beslissingsrechten</b> .....               | 591  |
| <br>  |      |
| <b>Hoofdstuk 6.</b>                           |      |
| <i>Trustee-strategie</i> .....                | 807  |
| <br>  |      |
| DEEL 3.                                       |      |
| ALGEMEEN BESLUIT .....                        | 1033 |
| <br>  |      |
| <i>Lijst van aangehaalde literatuur</i> ..... | 1063 |
| <i>Trefwoordenregister</i> .....              | 1131 |

# INHOUD

|  |     |
|--|-----|
| <i>Voorwoord</i> .....                         | vii |
| <i>Dankwoord</i> .....                         | ix  |
| <i>Beknopte inhoud</i> .....                   | xi  |
| <i>Lijst van veelgebruikte wetgeving</i> ..... | xxi |

## **Algemene inleiding**..... 1

|   |    |
|---|----|
| 1. Probleemstelling en centrale onderzoeksvraag.....              | 1  |
| 2. Onderzoeksmethode: <i>comparative law and economics</i> .....  | 6  |
| 2.1 Rechtseconomie.....   | 6  |
| 2.2 Rechtsvergelijking.....                                       | 13 |
| 3. Nadere afbakening (uitsluitingen) en plan van behandeling..... | 19 |

## DEEL 1.

### OPBOUW VAN EEN RECHTSECONOMISCH KADER..... 27

#### **Hoofdstuk 1.**

#### **Het vennootschaps- en boedelbelang als richtinggevend kompas**..... 29

##### Afdeling 1. Inleiding..... 29

##### Afdeling 2. Het vennootschaps- en boedelbelang in de klassieke juridische doctrine: een kapot kompas..... 31

###### § 1. Het vennootschapsbelang..... 31

###### § 2. Het boedelbelang..... 40

###### § 3. Tussenbesluit..... 43

##### Afdeling 3. De zoektocht naar het noorden in de rechtseconomische doctrine.. 43

###### § 1. Relevantie van (rechts)economische theorieën van de onderneming..... 49

###### A. Definiëring van het vennootschapsbelang..... 49

###### 1. Transactiekostentheorie..... 49

###### 2. Contracttheorie..... 50

###### 3. Eigendomstheorie..... 51

###### B. “Afdwinging” van het vennootschapsbelang..... 55

###### 1. Agent-principaaltheorie..... 55

###### 2. De *Law & Finance*-beweging..... 66

###### C. Kritiek..... 72

|  |    |
|--|----|
| § 2. Relevantie van (rechts)economische theorieën van insolventie-procedures. .... | 75 |
| A. Definiëring en “afdwinging” van het boedelbelang .....                          | 75 |
| B. Kritiek. ....   | 82 |
| 1. Donald KOROBKIN – Ruim contract .....   | 82 |
| 2. Elisabeth WARREN – Complexe wanorde .....                                       | 85 |
| 3. Lynn LOPUCKI – Teamproductie .....  | 86 |
| 4. Vanessa FINCH – Expliciete waarden. ....  | 88 |
| Afdeling 4. Een normatieve en positieve rechtseconomische benadering .....         | 89 |
| Afdeling 5. Besluit .....  | 97 |

## Hoofdstuk 2.

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Algemene kosten-batenanalyse van schuldeiserscontrole over het bestuur van een vennootschap/boedel .....</b> | <b>99</b> |
|---|-----------|

|   |     |
|---|-----|
| Afdeling 1. Inleiding .....   | 99  |
| Afdeling 2. Algemene kosten-batenanalyse inzake schuldeiserscontrole over het bestuur van ondernemingen in financiële moeilijkheden ..... | 100 |
| § 1. Kosten van schuldeiserscontrole: verhoogde principaalkosten ...  | 100 |
| A. Verhoogde principaal-competentiekosten .....   | 100 |
| B. Verhoogde principaal-conflictkosten .....  | 102 |
| § 2. Baten van schuldeiserscontrole: verlaagde agentkosten .....  | 105 |
| A. Verlaagde agent-competentiekosten .....  | 106 |
| B. Verlaagde agent-conflictkosten .....   | 112 |
| Afdeling 3. Gewikt en gewogen. ....   | 114 |
| Afdeling 4. Besluit .....   | 123 |

## DEEL 2.

|  |            |
|--|------------|
| <b>HET JURIDISCH KADER INZAKE SCHULDEISERSCONTROLE GETOETST AAN HET RECHTSECONOMISCH KADER. ....</b> | <b>127</b> |
|--|------------|

## Hoofdstuk 1.

|   |            |
|---|------------|
| <b>Benoeming en ontslag van bestuurders en insolventiefunctionarissen. ....</b> | <b>129</b> |
|---|------------|

|  |     |
|--|-----|
| Afdeling 1. Inleiding .....                                  | 129 |
| Afdeling 2. In een reorganisatieprocedure .....              | 131 |
| § 1. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief. .... | 131 |
| A. België .....  | 131 |
| B. Nederland .....   | 147 |
| 1. Surseance van betaling. ....                              | 147 |
| 2. WHOA .....  | 152 |
| C. Verenigd Koninkrijk .....                                 | 157 |
| 1. <i>Administration</i> . ....                              | 158 |
| 2. <i>Company voluntary arrangement</i> . ....               | 164 |



|  |   |     |
|--|---|-----|
| 3.   | <i>Schemes of arrangement en restructuring plans</i> . . . . .  | 166 |
| 4.   | Zelfstandig moratorium . . . . .  | 168 |
| D.   | Verenigde Staten . . . . .  | 169 |
| § 2.   | Rechtseconomische analyse . . . . .   | 174 |
| A.   | Typologie: schuldenaarsvriendelijk (schuldenaar-in-bezit)<br>vs. schuldeisersvriendelijk ( <i>trustee</i> ) . . . . . | 174 |
| B.   | Kosten-batenanalyse . . . . .   | 179 |
| 1.   | Algemeen: keuze van model . . . . .   | 179 |
| a)   | Conflictkosten . . . . .  | 179 |
| b)   | Competentiekosten . . . . .   | 193 |
| 2.   | Verfijning: benoeming van een herstructureringsdes-<br>kundige . . . . .  | 196 |
| Afdeling 3.  | In een faillissementsprocedure . . . . .  | 213 |
| § 1.   | Benoeming . . . . .   | 213 |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .   | 213 |
| 1.   | België . . . . .  | 213 |
| 2.   | Nederland . . . . .   | 219 |
| 3.   | Verenigd Koninkrijk . . . . .   | 225 |
| 4.   | Verenigde Staten . . . . .  | 230 |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 238 |
| § 2.   | Vervanging . . . . .  | 245 |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .   | 245 |
| 1.   | België . . . . .  | 245 |
| 2.   | Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 249 |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 255 |
| Afdeling 4.  | Besluit . . . . .   | 258 |
| <br><b>Hoofdstuk 2.</b>  |   |     |
| <b>Remuneratie van bestuurders en insolventiefunctionarissen . . . . .</b> |   |     |
| 263  |   |     |
| Afdeling 1.  | Inleiding . . . . .   | 263 |
| Afdeling 2.  | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .   | 264 |
| § 1.   | België . . . . .  | 264 |
| § 2.   | Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 274 |
| A.   | Nederland . . . . .   | 274 |
| B.   | Verenigd Koninkrijk . . . . .   | 282 |
| C.   | Verenigde Staten . . . . .  | 288 |
| Afdeling 3.  | Rechtseconomische analyse . . . . .   | 292 |
| § 1.   | Faillissementsboedels met voldoende liquide activa . . . . .  | 292 |
| A.   | Typologie . . . . .   | 292 |
| B.   | Kosten-batenanalyse . . . . .   | 293 |
| § 2.   | Lege faillissementsboedels . . . . .  | 299 |
| A.   | Typologie . . . . .   | 299 |

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| B. Kosten-batenanalyse .....       | 307 |
| § 3. Reorganisatieprocedures ..... | 326 |
| Afdeling 4. Besluit .....          | 334 |

### Hoofdstuk 3.

|  |            |
|--|------------|
| <b>Aansprakelijkheid van bestuurders en insolventiefunctionarissen .....</b> | <b>341</b> |
|--|------------|

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| Afdeling 1. Inleiding ..... | 341 |
|-----------------------------|-----|

|   |     |
|---|-----|
| Afdeling 2. Aansprakelijkheid van de bestuurder (als agent) ..... | 347 |
|---|-----|

|  |     |
|--|-----|
| § 1. Aansprakelijkheid wegens bestuursfouten en schending van de statuten of het WVV .....                           | 352 |
| § 2. Aansprakelijkheid wegens schending van de algemene zorgvuldigheidsnorm .....                                    | 369 |
| § 3. Bijzondere faillissementsaansprakelijkheden in Boek XX WER ..   | 385 |
| A. Aansprakelijkheid wegens kennelijk grove fout die heeft bijgedragen tot het faillissement (art. XX.225 WER) ..... | 386 |
| B. Objectieve aansprakelijkheid wegens onbetaalde socialezekerheidsbijdragen (art. XX.226 WER) .....                 | 397 |
| C. Aansprakelijkheid wegens <i>wrongful trading</i> (art. XX.227 WER) .....  | 400 |
| § 4. De Belgische <i>cap</i> : een cijfermatige aansprakelijkheidsbeperking. . .                                     | 405 |

|  |     |
|--|-----|
| Afdeling 3. Aansprakelijkheid van de insolventiefunctionaris (als agent) . . . | 412 |
|--|-----|

|  |     |
|--|-----|
| § 1. Immunititeiten .....  | 414 |
| A. Quasi-immuniteit van de uitvoeringsagent en (algemene) afgeleide immunititeiten ..... | 414 |
| B. Bijzonder geval van afgeleide immuniteit: rechtelijke machtiging of bevel .....       | 425 |
| § 2. Aansprakelijkheidsnorm .....  | 431 |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief .....                               | 431 |
| 1. België. ....  | 431 |
| 2. Rechtsvergelijkend perspectief .....  | 434 |
| B. Rechtseconomische analyse .....   | 443 |
| § 3. <i>Ius agendi</i> .....   | 445 |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief .....                               | 445 |
| 1. België. ....  | 445 |
| 2. Rechtsvergelijkend perspectief .....  | 463 |
| B. Rechtseconomische evaluatie .....   | 474 |
| Afdeling 4. Besluit .....  | 494 |

### Hoofdstuk 4.

|   |            |
|---|------------|
| <b>Entry- en exit-strategieën .....</b> | <b>499</b> |
|---|------------|

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| Afdeling 1. Inleiding ..... | 499 |
|-----------------------------|-----|

|   |     |
|---|-----|
| Afdeling 2. <i>Entry</i> -strategieën ..... | 507 |
|---|-----|

|   |            |
|---|------------|
| § 1. Contractueel . . . . .   | 507        |
| § 2. Regulatorisch . . . . .  | 509        |
| A. Faciliteren van de <i>entry</i> . . . . .                                  | 509        |
| 1. Prospectusplicht . . . . .   | 517        |
| 2. Informatienota . . . . .   | 522        |
| B. Beperken van de <i>entry</i> . . . . .                                     | 523        |
| Afdeling 3. <i>Exit</i> -strategieën . . . . .                                | 525        |
| § 1. De opschorting begrenst de <i>exit</i> -strategie . . . . .              | 525        |
| A. Bij reorganisatieprocedures . . . . .                                      | 525        |
| 1. België . . . . .   | 525        |
| 2. Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                                   | 533        |
| 3. Voorstellen <i>de lege ferenda</i> . . . . .                               | 546        |
| B. Bij faillissementsprocedures . . . . .                                     | 551        |
| § 2. Wat met <i>covenants</i> ? . . . . .                                     | 557        |
| A. Soorten <i>covenants</i> . . . . .   | 557        |
| B. Sanctiemechanismen . . . . .   | 562        |
| 1. Soorten . . . . .  | 562        |
| 2. Beperkingen . . . . .  | 572        |
| § 3. <i>Claims trading</i> . . . . .  | 583        |
| Afdeling 4. Besluit . . . . .   | 589        |
| <br>  |            |
| <b>Hoofdstuk 5.</b>   |            |
| <b>Beslissingsrechten . . . . .</b>   | <b>591</b> |
| <br>  |            |
| Afdeling 1. Inleiding . . . . .   | 591        |
| Afdeling 2. In een reorganisatieprocedure . . . . .                           | 592        |
| § 1. Initiatiefrecht voor een verzoek om een reorganisatieprocedure . . . . . | 592        |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                | 592        |
| B. Rechtseconomische analyse . . . . .  | 596        |
| § 2. Redactie van het plan . . . . .  | 617        |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                | 617        |
| B. Rechtseconomische analyse . . . . .  | 623        |
| § 3. Beoordeling van het plan . . . . .                                       | 634        |
| A. Het stemmen . . . . .  | 634        |
| 1. Wijze van stemuitbrenging . . . . .  | 634        |
| 2. Een geïnformeerde stem . . . . .   | 639        |
| a) Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                | 639        |
| b) Rechtseconomische evaluatie . . . . .                                      | 649        |
| 3. Stemgerechtigden . . . . .   | 653        |
| a) Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                | 653        |
| b) Rechtseconomische evaluatie . . . . .                                      | 656        |
| 4. Klassenindeling . . . . .  | 673        |
| a) Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                | 673        |

|  |   |            |
|--|---|------------|
| b)   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 679        |
| B.   | Vereisten voor het aannemen van een akkoord. . . . .                                      | 691        |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                               | 691        |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 696        |
| § 4.   | Schuldeiserscomités als strategie voor de verlaging van principi-<br>paalkosten . . . . . | 704        |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                               | 704        |
| 1.   | Afwezig naar Belgisch recht . . . . .   | 704        |
| 2.   | Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 705        |
| a)   | Oprichting . . . . .  | 706        |
| b)   | Samenstelling. . . . .  | 708        |
| c)   | Taken. . . . .  | 711        |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 715        |
| Afdeling 3.  | In een faillissementsprocedure . . . . .  | 721        |
| § 1  | Initiatiefrecht voor een verzoek om een faillissementsprocedure . . . . .                 | 721        |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                               | 721        |
| 1.   | België. . . . .   | 721        |
| 2.   | Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 725        |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 731        |
| § 2.   | Vergadering van schuldeisers. . . . .   | 750        |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                               | 750        |
| 1.   | België en Nederland . . . . .   | 750        |
| 2.   | Verenigd Koninkrijk. . . . .  | 762        |
| 3.   | Verenigde Staten . . . . .  | 765        |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 768        |
| § 3.   | Schuldeiserscomités als strategie voor de verlaging van principi-<br>paalkosten . . . . . | 771        |
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .                               | 771        |
| 1.   | Afwezig naar Belgisch recht . . . . .   | 771        |
| 2.   | Rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 771        |
| a)   | Oprichting . . . . .  | 772        |
| b)   | Samenstelling. . . . .  | 779        |
| c)   | Taken. . . . .  | 783        |
| i.   | Adviserende taak . . . . .  | 783        |
| ii.  | Toezichthoudende taak. . . . .  | 786        |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .   | 787        |
| Afdeling 4.  | Besluit . . . . .   | 796        |
| <br><b>Hoofdstuk 6.</b>                                    |   |            |
| <b>Trustee-strategie . . . . .</b>                         |   | <b>807</b> |
| <br>Afdeling 1. In een reorganisatieprocedure. . . . . 807 |   |            |
| § 1.   | Inleiding . . . . .   | 807        |
| § 2.   | Homologatie van het reorganisatieplan: noodzaak en tijdstip. . . . .                      | 810        |

|      |  |     |
|------|--|-----|
| A.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 810 |
| B.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 814 |
| § 3. | Algemene weigeringsgronden . . . . .   | 821 |
| A.   | Het stemproces is niet correct verlopen of het reorganisa-<br>tieplan werd niet (correct) goedgekeurd. . . . .             | 822 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 822 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 829 |
| B.   | Het plan is onhaalbaar ( <i>feasibility-test</i> ) . . . . .   | 834 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 834 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 838 |
| C.   | Het plan is niet in het belang van elke tegenstemmende<br>schuldeiser ( <i>best interest of creditors-test</i> ) . . . . . | 841 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 841 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 848 |
| D.   | DIP-financiering is niet noodzakelijk of in het belang van<br>de gezamenlijke schuldeisers . . . . .                       | 858 |
| 1.   | Algemene beschouwingen over DIP-financiering . . . . .   | 858 |
| 2.   | Nieuwe financiering . . . . .  | 863 |
| 3.   | Intermezzo: wat met tussentijdse financiering? . . . . .   | 868 |
| a)   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 872 |
| b)   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 880 |
| E.   | <i>Catch-all</i> : bevoegdheidsafwendings (i.h.b. wetovertreding<br>en oneerlijke behandeling van schuldeisers) . . . . .  | 883 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 883 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 892 |
| § 4. | Bijkomende waarborgen bij <i>cram down</i> van tegenstemmende<br>klassen . . . . .   | 893 |
| A.   | Bij kmo's: instemming van de schuldenaar . . . . .   | 896 |
| B.   | Benoeming herstructureringsdeskundige . . . . .  | 897 |
| C.   | Instemming van een specifieke klasse . . . . .   | 898 |
| D.   | <i>Fairness-test</i> . . . . .   | 901 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 901 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 909 |
| E.   | <i>Absolute en relative priority rule</i> . . . . .  | 924 |
| 1.   | Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief . . . . .  | 924 |
| 2.   | Rechtseconomische evaluatie . . . . .  | 937 |
| a)   | <i>Absolute priority rule</i> geniet principieel de voorkeur . . . . .   | 939 |
| b)   | Relativering van de <i>absolute priority rule</i> . . . . .  | 946 |
| i.   | De dubbele waterval bij de waardering van<br>het onderpand van gecureerde schuldeisers . . . . .                           | 946 |
| ii.  | Schuldeisers of aandeelhouders die noodza-<br>kelijk zijn voor de continuïteit van de onder-<br>neming . . . . .           | 957 |

|  |      |
|--|------|
| iii. Wat met de (Belgische en Nederlandse)<br>20%-regel? .....                 | 962  |
| § 5. Rechtsmiddelen tegen homologatiebeslissing .....                          | 968  |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief .....                     | 968  |
| B. Rechtseconomische evaluatie .....   | 973  |
| Afdeling 2. In een faillissementsprocedure .....                               | 976  |
| § 1. Identiteit van de rechter en de rechter-commissaris .....                 | 977  |
| A. Beroepsrechters of lekenrechters? .....                                     | 977  |
| 1. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief .....                     | 977  |
| 2. Rechtseconomische evaluatie .....   | 982  |
| B. Het institutioneel kader van <i>trustees</i> : prikkels en corruptie ..     | 990  |
| 1. Rechters in ondernemingszaken .....   | 990  |
| 2. Rechters-commissarissen .....   | 993  |
| § 2. Rol van de rechter en de rechter-commissaris .....                        | 998  |
| A. Stand van zaken in rechtsvergelijkend perspectief .....                     | 998  |
| 1. Algemene taakomschrijving van de rechter en de<br>rechter-commissaris ..... | 998  |
| 2. Stapsgewijze taakomschrijving van de rechter-com-<br>missaris .....         | 1002 |
| B. Rechtseconomische evaluatie .....   | 1015 |
| Afdeling 3. Besluit .....  | 1026 |
| <br>DEEL 3.  |      |
| ALGEMEEN BESLUIT .....   | 1033 |
| <br><i>Lijst van aangehaalde literatuur</i> .....                              | 1063 |
| <i>Trefwoordenregister</i> .....   | 1131 |

# LIJST VAN VEELGEBRUIKTE WETGEVING

|          |  |
|----------|--|
| 11 USC   | <i>Bankruptcy Code</i> (Verenigde Staten)                              |
| BW       | Burgerlijk Wetboek   |
| CA 2006  | <i>Companies Act 2006</i> (Verenigd Koninkrijk)                        |
| CFR      | <i>Code of Federal Regulations</i> (Verenigde Staten)                  |
| Faill.W. | Faillissementswet (oud)  |
| FRBP     | Federal Rules of Bankruptcy Procedure (Verenigde Staten)               |
| Fw       | Faillissementswet (Nederland)  |
| IA 1986  | <i>Insolvency Act 1986</i> (Verenigd Koninkrijk)                       |
| IR 2016  | <i>Insolvency Rules 2016</i> (Verenigd Koninkrijk)                     |
| NBW      | Burgerlijk Wetboek (Nederland)   |
| USC      | <i>Code of Laws of the United States of America</i> (Verenigde Staten) |
| WCO      | Wet op de Continuïteit van de Onderneming (oud)                        |
| WER      | Wetboek van Economisch Recht   |
| WHOA     | Wet Homologatie Onderhands Akkoord (Nederland)                         |
| WVV      | Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen                            |

