

# Een recht van voorrang voor tussentijdse financiering: aangemoedigd in de Herstructureringsrichtlijn, volgt de Belgische wetgever?

Angélique Daponte\* en Joke Baeck\*\*

## I. Inleiding

1. De coronacrisis en de huidige crisis door de oorlog in Oekraïne hebben heel wat ondernemingen getroffen. Hierbij is er nood aan doeltreffende mechanismen om ervoor te zorgen dat ondernemingen met (tijdelijke) financiële moeilijkheden kunnen blijven overleven.

In België biedt de procedure van gerechtelijke reorganisatie de mogelijkheid om ondernemingen in moeilijkheden te redden. Tot nog toe kent deze procedure echter een beperkt succes. Zo blijkt uit cijfers van Graydon dat het aantal gerechtelijke reorganisaties relatief laag blijft, en in ieder geval ver onder het aantal faillissementen (zie Tabel 1). Een nog groter probleem is dat gerechtelijke reorganisaties relatief weinig kans op slagen hebben. Zo mondt meer dan de helft van de gerechtelijke reorganisaties uit in een faillissement (minstens vóór de coronapandemie<sup>1</sup>):

|      | Faillissementen <sup>2</sup> | Gerechtelijke reorganisaties <sup>3</sup> | Einde door faillissement <sup>4</sup> | Einde door faillissement (%) |
|------|------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| 2010 | 9.570                        | 1.253                                     | 1.000                                 | 79,8 %                       |
| 2011 | 10.224                       | 1.389                                     | 1.083                                 | 78,0 %                       |
| 2012 | 10.587                       | 1.538                                     | 1.173                                 | 76,3 %                       |
| 2013 | 11.740                       | 1.460                                     | 1.084                                 | 74,2 %                       |
| 2014 | 10.736                       | 1.117                                     | 809                                   | 72,4 %                       |
| 2015 | 9.762                        | 878                                       | 574                                   | 65,4 %                       |

\* Vrijwillig wetenschappelijk medewerker Centrum voor Verbintenissen- en Goederenrecht UGent.

\*\* Hoofddocent Centrum voor Verbintenissen- en goederenrecht UGent

Het onderzoek voor deze bijdrage werd afgesloten op 20 september 2022. De auteurs danken Mr. Bart De Moor voor zijn waardevolle opmerkingen.

<sup>1</sup> Het lijkt evenwel niet ondenkbaar dat de coronamaatregelen een invloed hadden op het cijfer voor de opschortingen toegekend in 2019 en 2020.

<sup>2</sup> Aantal uitgesproken faillissementen. Bron: <https://bestat.statbel.fgov.be/> (geraadpleegd op 12 september 2022). Sinds het uitbreken van de coronapandemie werden tal van overheidsmaatregelen uitgevaardigd (o.a. een tijdelijk moratorium op de faillissementen), die een matigend effect hadden op het aantal faillissementen dat sinds maart 2020 werd uitgesproken.

<sup>3</sup> Aantal toegekende opschortingen in het kader van een gerechtelijke reorganisatieprocedure. Bron: Graydon België.

<sup>4</sup> Aantal opschortingen in het kader van een gerechtelijke reorganisatieprocedure (zie vorige kolom) dat uitmondde in een faillissement. Bron: Graydon België.

|      |        |     |     |        |
|------|--------|-----|-----|--------|
| 2016 | 9.170  | 803 | 501 | 62,4 % |
| 2017 | 9.968  | 721 | 472 | 65,5 % |
| 2018 | 9.878  | 721 | 430 | 59,6 % |
| 2019 | 10.598 | 634 | 303 | 49,4%  |
| 2020 | 7.203  | 505 | 175 | 34,7%  |

**Tabel 1: aantal faillissementen vs. aantal gerechtelijke organisaties, einde gerechtelijke reorganisaties door faillissement 2010-20**

- Ook elders in Europa blijken reorganisatieprocedures geen onverdeeld succes. Met de Herstructureringsrichtlijn van 20 juni 2019<sup>5</sup> wil de Europese wetgever hier iets aan doen. Deze richtlijn legt de EU-lidstaten (o.a.) de verplichting op ervoor te zorgen dat ondernemingen bij dreigende insolventie toegang hebben tot een doeltreffend preventief herstructureringsstelsel.<sup>6</sup> Hierbij legt de Herstructureringsrichtlijn zelf geen volledig uitgewerkt preventief herstructureringsstelsel op, maar wel een aantal minimumnormen waaraan de nationale preventieve herstructureringsstelsels moeten voldoen.<sup>7</sup> Daarnaast bevat de richtlijn een aantal maatregelen waaromtrent de EU-lidstaten de vrijheid hebben om deze al dan niet in hun nationaal recht op te nemen.

Deze bijdrage strekt er niet toe de Herstructureringsrichtlijn volledig te bespreken<sup>8</sup>, maar focust slechts op één van de maatregelen die in de richtlijn aan bod komen, namelijk de bescherming van tussentijdse financiering (*interim financing*) door er een recht van voorrang aan toe te kennen (zie artikel 17.4 Herstructureringsrichtlijn).

- Volgens de Europese wetgever is het succes van een herstructureringsplan dikwijls afhankelijk van de vraag of de schuldenaar financiële bijstand krijgt om ervoor te zorgen dat de onderneming tijdens de onderhandelingen over de herstructurering verder kan blijven functioneren<sup>9</sup> (en dus bijvoorbeeld de lonen van werknemers en huurgelden verder kan blijven betalen, voorraden kan blijven aankopen,...). Daarom wil de Europese wetgever het toekennen van “tussentijdse financiering” aanmoedigen.<sup>10</sup>

Artikel 2.1.8 van de Herstructureringsrichtlijn definieert “tussentijdse financiering” als “elke nieuwe financiële bijstand waarin wordt voorzien door een bestaande of nieuwe schuldeiser, die ten minste financiële bijstand tijdens de schorsing van individuele

<sup>5</sup> Richtlijn 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132, *Pb.L.* 26 juni 2019, L 172/18 (hierna “Herstructureringsrichtlijn”).

<sup>6</sup> Zie artikel 4.1 Herstructureringsrichtlijn: “De lidstaten zorgen ervoor dat zorgen dat schuldenaren bij dreigende insolventie toegang hebben tot een preventief herstructureringsstelsel dat hen in staat stelt te herstructureren, teneinde insolventie te voorkomen en hun levensvatbaarheid te verzekeren zonder afbreuk te doen aan andere oplossingen ter voorkoming van insolventie, en zodoende banen te beschermen en de bedrijfsactiviteiten te handhaven.”

<sup>7</sup> De Herstructureringsrichtlijn zal op het gebied van preventieve herstructureringsstelsels dus niet leiden tot een volledige harmonisatie, maar enkel tot een minimumharmonisatie. Zie M.R. SCHREURS, “Implementatie van de Herstructureringsrichtlijn: wellicht beter in de surseance dan in de WHOA?”, *Tijdschrift voor Insolventierecht*

<sup>8</sup> Voor een heldere bespreking van de Herstructureringsrichtlijn, zie o.a. G. MCCORMACK, *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, 306 p.

<sup>9</sup> Overweging 16 Herstructureringsrichtlijn. Zie ook L. FANNON, “Article 17. Protection for new financing and interim financing” in C. PAULUS en R. DAMMANN, *European Preventive Restructuring*, München, Beck, 2021, 224, nr. 12.

<sup>10</sup> J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 178.

tenuitvoerleggingsmogelijkheden omvat, en die redelijk en onmiddellijk noodzakelijk is om de hoofdactiviteiten van de schuldenaar voort te zetten of om de waarde ervan te behouden of te verhogen.”

Tussentijdse financiering is te onderscheiden van “nieuwe financiering”, d.i. “ elke nieuwe financiële bijstand waarin wordt voorzien door een bestaande of nieuwe schuldeiser teneinde een herstructureringsplan uit te voeren en die in dat herstructureringsplan is inbegrepen” (artikel 2.1.7 Herstructureringsrichtlijn).

Waar tussentijdse financiering dus bedoeld is om de activiteiten van de onderneming tijdens de onderhandelingen over de herstructurering te kunnen verderzetten, is nieuwe financiering bedoeld om het herstructureringsplan uit te voeren.<sup>11</sup>

4. Om tussentijdse financiering in het kader van het door de Herstructureringsrichtlijn verplichte preventief herstructureringsstelsel aan te moedigen, bevat de richtlijn twee vormen van bescherming ervan:
  - De eerste, verplichte bescherming bestaat erin dat de lidstaten ervoor moeten zorgen dat tussentijdse financiering niet nietig, vernietigbaar of niet-tegenwerpbaar kan worden verklaard in geval van latere insolventie van de schuldenaar (artikel 17.1.a Herstructureringsrichtlijn).<sup>12</sup> Bovendien moeten de lidstaten ervoor zorgen dat verstrekkers van tussentijdse financiering in geval van latere insolventie van de schuldenaar in principe<sup>13</sup> niet aansprakelijk kunnen worden gesteld omdat de tussentijdse financiering voor de gezamenlijke schuldeisers nadelig is (artikel 17.1.b Herstructureringsrichtlijn).<sup>14</sup> De lidstaten moeten deze bescherming verplicht in hun nationaal recht invoeren, maar kunnen er wel voor kiezen om dit enkel te doen voor tussentijdse financiering die aan voorafgaande controle is onderworpen (artikel 17.2 Herstructureringsrichtlijn). Verder kunnen de lidstaten er ook voor kiezen om deze bescherming uit te sluiten voor tussentijdse financiering die werd verstrekt nadat de onderneming insolvent is gebleken (artikel 17.3 Herstructureringsrichtlijn).<sup>15</sup>
  - De tweede vorm van bescherming is facultatief. Zij houdt in dat de lidstaten een recht van voorrang kunnen toekennen aan de verstrekkers van tussentijdse financiering, zodat deze bij een navolgende insolventieprocedure worden uitbetaald voor andere bevoorrechte schuldeisers<sup>16</sup> of schuldeisers met een gelijkwaardige vordering (artikel 17.4 Herstructureringsrichtlijn).

---

<sup>11</sup> Zie hierover ook J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 182.

<sup>12</sup> Voor een bespreking: zie L. FANNON, “Article 17. Protection for new financing and interim financing” in C. PAULUS en R. DAMMANN, *European Preventive Restructuring*, München, Beck, 2021, 224-226, nrs. 14-21.

<sup>13</sup> Tenzij andere aanvullende bij nationaal recht geregelde gronden aanwezig zijn.

<sup>14</sup> Voor een bespreking: zie L. FANNON, “Article 17. Protection for new financing and interim financing” in C. PAULUS en R. DAMMANN, *European Preventive Restructuring*, München, Beck, 2021, 226-227, nrs. 22-25.

<sup>15</sup> L. FANNON, “Article 17. Protection for new financing and interim financing” in C. PAULUS en R. DAMMANN, *European Preventive Restructuring*, München, Beck, 2021, 227, nr. 26.

<sup>16</sup> In de Nederlandstalige versie van de richtlijn is sprake van “schuldenaren”, maar dit moet gelezen worden als “schuldeisers”. Dit blijkt ook duidelijk uit de Engelstalige versie van artikel 17.4: “Member States may provide that grantors of new or interim financing are entitled to receive payment with priority in the context of subsequent insolvency procedures in relation to other *creditors* that would otherwise have superior or equal claims” (eigen cursivering).

In deze bijdrage komt enkel de tweede, facultatieve vorm van bescherming aan bod. Eerst worden de voor- en nadelen van het toekennen van een recht van voorrang aan verstrekkers van tussentijdse financiering kort besproken (II). Daarna gaat aandacht naar de bescherming van *debtor-in-possession financing* in het Amerikaanse recht, dat als inspiratiebron voor de Europese wetgever diende (III). Vervolgens wordt nagegaan of enkele van onze buurlanden de Herstructureringsrichtlijn al hebben omgezet, en of zij er daarbij voor gekozen hebben om aan tussentijdse financiering een recht van voorrang toe te kennen (IV). Ten slotte wordt onderzocht of het wenselijk is dat België bij de omzetting van de Herstructureringsrichtlijn een (bijkomend) recht van voorrang aan tussentijdse financiering toekent (V).

## II. Voor- en nadelen van een recht van voorrang voor tussentijdse financiers

5. Het toekennen van een recht van voorrang aan tussentijdse financiers biedt zowel voor- als nadelen. Het belangrijkste voordeel is dat dit financiers aanmoedigt het verhoogde risico te nemen om financiering te verstrekken aan een onderneming in financiële moeilijkheden. Deze financiering is vaak noodzakelijk om de activiteiten van de onderneming tijdens de onderhandelingen over de herstructurering te kunnen verderzetten.<sup>17</sup>

Wanneer een onderneming tussentijdse financiering verkrijgt, geeft dit bovendien een signaal aan de markt en aan de andere schuldeisers van de onderneming dat er vertrouwen is in de toekomst van de onderneming.<sup>18</sup> Dit kan ervoor zorgen dat ook vaste contractpartijen van de onderneming hun vertrouwen behouden en hun overeenkomsten met de onderneming blijven verderzetten. Ook dit is bevorderlijk voor de voortzetting van de activiteiten van de onderneming.

Empirisch onderzoek uit de Verenigde Staten toont trouwens aan dat ondernemingen die tussentijdse financiering (de zogenaamde *debtor-in-possession* (DIP) financiering<sup>19</sup>) hebben verkregen, succesvoller zijn bij herstructureringen<sup>20</sup> dan ondernemingen die geen DIP financiering hebben verkregen.<sup>21</sup> Het is evenwel de vraag of dit te wijten is aan de

---

<sup>17</sup> J. GARRIDO, C. DELONG, A. RASEKH en A. ROSHA, “Restructuring and Insolvency in Europe: Policy Options in the Implementation of the EU Directive”, *IMF Working Paper n° 2021/152*, 27 mei 2021, [www.imf.org](http://www.imf.org), 26 (geraadpleegd op 16 september 2022); G. McCORMACK, *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, nr. 5.09; J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 182; G. TRIANTIS, “Debtor-in-possession financing in bankruptcy” in B. ADLER, *Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2020, 177. Zie ook overweging 66 Herstructureringsrichtlijn.

<sup>18</sup> J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 182.

<sup>19</sup> *Infra*, nrs. 7 e.v.

<sup>20</sup> Op grond van de procedure van Chapter 11 van de US Bankruptcy Code (zie *infra*, nr. xxx).

<sup>21</sup> S. DAHIYA, K. JOHN, M. PURI en G. RAMIREZ, “Debtor-in-possession financing and bankruptcy resolution: Empirical evidence”, *Journal of Financial Economics* 2003, 259-280.

DIP financiering, dan wel of DIP financiers enkel financiering verstrekken aan de meer levensvatbare ondernemingen in moeilijkheden.<sup>22</sup>

In de Verenigde Staten zijn DIP financiers vaak ondernemingen gespecialiseerd in het wederopbouwen van ondernemingen. Zij zorgen niet alleen voor financiering, maar brengen vaak ook hun knowhow en expertise bij aan de onderneming in moeilijkheden. Aangezien het verlenen van DIP financiering aan ondernemingen in moeilijkheden een risicovolle investering is, bedingen DIP financiers vaak hoge interestpercentages.<sup>23</sup> Het verlenen van DIP financiering kan dan ook een lucratieve activiteit zijn.

6. Het toekennen van een recht van voorrang aan tussentijdse financiering heeft als nadeel dat het de rechten van bestaande schuldeisers doorkruist.<sup>24</sup> Zij<sup>25</sup> zullen immers pas na de tussentijdse financier worden betaald. Hierdoor lopen zij bij een navolgende insolventieprocedure een groter risico dat hun schuldvordering niet of niet volledig wordt terugbetaald.<sup>26</sup>

Als bestaande schuldeisers het risico lopen dat zij later een tussentijdse financier zullen moeten laten voorgaan, is het niet ondenkbaar dat zij dit risico zullen verdisconteren door minder krediet of krediet tegen een hogere prijs te verstrekken.<sup>27</sup> Aldus kan het toekennen van een recht van voorrang aan tussentijdse financiering een negatieve impact op de beschikbaarheid van krediet hebben.

Verder kan het toekennen van een recht van voorrang aan tussentijdse financiering ook een negatieve impact hebben op de onderhandelingen over het akkoord met de schuldeisers. In gevallen waarin meer tussentijdse financiering nodig is (die voorrang krijgt op bestaande schuldvorderingen) naarmate de onderhandelingen langer duren, kunnen schuldeisers immers minder geneigd zijn om de onderhandelingen voldoende tijd te geven.

Daarnaast is ook rekening te houden met het risico dat de tussentijdse financiering door de onderneming in moeilijkheden wordt misbruikt. Zo bestaat het risico dat de onderneming de verkregen gelden investeert in risicovolle projecten met een beperkte

---

<sup>22</sup> Vgl. G. TRIANTIS, “Debtor-in-possession financing in bankruptcy” in B. ADLER, *Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2020, 179.

<sup>23</sup> J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 202.

Van 2017 tot 2020 had bijna de helft van de DIP financiering in de VS een interestpercentage van meer 9%, met daarbovenop een kostenpercentage van ongeveer 5% van het geleende bedrag. Zie A. ZOURLI, M. VAILLANT-THEODAT, P. MUSSO, D. GOEDEGEBOURE, S. BRACKMAN, D. SIMONDS, C. BRYANT en J. LEE, “EU Version of DIP Financing - discussion in light of the US Framework”, 18 november 2021, <https://betterregulation.com> (geraadpleegd op 16 september 2022).

<sup>24</sup> Vgl. J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 178.

<sup>25</sup> Of minstens sommige van de bestaande schuldeisers, afhankelijk van de kracht van het recht van voorrang dat aan tussentijdse financiering wordt toegekend.

<sup>26</sup> Vgl. R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Finance: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, (223) 227.

<sup>27</sup> G. McCORMACK, *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, nr. 5.09.

kans op succes (*gambling with other people's money*).<sup>28</sup> Daarnaast bestaat ook het risico dat de verkregen gelden niet worden gebruikt om de onderneming te redden, maar om schulden terug te betalen waarvoor aandeelhouders of bestuurders een persoonlijke zekerheidsstelling hadden verleend (*conduit pipe finance*).<sup>29</sup>

### III. Het Amerikaanse recht als inspiratiebron

7. Voor de bescherming van tussentijdse financiering vond de Europese wetgever inspiratie in de Amerikaanse regeling van *debtor-in-possession financing* van Chapter 11 van de US Bankruptcy Code. Hierna volgt een korte schets van deze Amerikaanse regeling.
8. De procedure van Chapter 11 US Bankruptcy Code is gericht op de reorganisatie (*reorganisation*) van een onderneming.<sup>30</sup> Deze procedure is te onderscheiden van de procedure van Chapter 7 van US Bankruptcy Code, die gericht is op de vereffening (*liquidation*) van de schuldenaar.<sup>31</sup>

De Chapter 11-procedure heeft in de internationale herstructureringspraktijk een goede reputatie: zij wordt veelvuldig (met succes) ingezet om ondernemingen in moeilijkheden te herstructureren.<sup>32</sup> Daarnaast stond de Chapter 11-procedure reeds model voor tal van reorganisatieprocedures overal ter wereld.<sup>33</sup>

Bij een Chapter 11-procedure behoudt de schuldenaar de controle over zijn goederen en over de dagelijkse bedrijfsvoering van de onderneming (*debtor in possession*).<sup>34</sup> Financiering die aan de *debtor in possession* wordt verstrekt, wordt *debtor-in-possession financing* (hierna “DIP financiering”) genoemd. DIP financiering kan zowel door bestaande als door nieuwe schuldeisers worden verstrekt.<sup>35</sup>

9. §364 US Bankruptcy Code beschermt DIP financiering door er een recht van voorrang aan toe te kennen. Achterliggende idee is dat DIP financiering vaak noodzakelijk is om

---

<sup>28</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Finance: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, (223) 227.

<sup>29</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Finance: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, (223) 227-228.

<sup>30</sup> Net zoals de Belgische gerechtelijke reorganisatieprocedure.

<sup>31</sup> Net zoals de Belgische faillissementsprocedure.

<sup>32</sup> A. MENNENS, *Het dwangakkoord bij surséance en faillissement in Onderneming & Recht*, Nijmegen, Wolters Kluwer, 2020, nr. 9.

<sup>33</sup> G. McCORMACK, *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, nr. 1.67.

<sup>34</sup> Dit betekent echter niet dat dezelfde personen bestuurder blijven. Interim financiers zijn vaak slechts bereid financiering aan de DIP te verschaffen onder de voorwaarde dat een of meer bestuurders wordt vervangen door nieuwe bestuurders, om op die manier controle over de onderneming te krijgen. Zie J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 203. Vgl. ook A. MENNENS, *Het dwangakkoord bij surséance en faillissement in Onderneming & Recht*, Nijmegen, Wolters Kluwer, 2020, nr. 240.

<sup>35</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Finance: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, (223) 228.; J. PAYNE en J. SARRA, “Tripping the Light Fantastic: A Comparative Analysis of the European Commission's Proposals for New and Interim Financing of Insolvent Businesses”, *International Insolvency Review* 2018, (178) 178.

de activiteiten van de onderneming te kunnen verderzetten en daarom moet worden aangemoedigd.

§364 US Bankruptcy Code onderscheidt vier vormen van DIP financiering, naargelang de kracht van het recht van voorrang dat eraan verbonden is. Met uitzondering van de eerste vorm moet DIP financiering steeds vooraf door de rechtbank worden goedgekeurd. Hoe ingrijpender de gevolgen van de DIP financiering voor de andere schuldeisers zijn, hoe strenger de door de rechtbank uitgevoerde controle is. In alle gevallen waarin goedkeuring door de rechtbank vereist is, moeten de schuldeisers op voorhand worden verwittigd en hebben zij de mogelijkheid om door de rechtbank te worden gehoord.

10. De eerste vorm van DIP financiering is krediet dat niet door een zakelijk zekerheid wordt gewaarborgd en dat kadert binnen de gewone bedrijfsuitoefening van de schuldenaar (§364(a) US Bankruptcy Code). Te denken valt aan een uitstel van betaling dat door een leverancier aan de schuldenaar wordt toegekend.<sup>36</sup> Deze vorm van DIP financiering vereist geen goedkeuring door de rechtbank en kwalificeert als een *administrative expense* (vergelijkbaar met een boedelschuld in België). Als *administrative expense* geniet deze vorm van DIP financiering van een voorrangspositie: *administrative expenses* moeten immers in principe<sup>37</sup> worden betaald vóór de *unsecured claims* (i.e. de niet door een zakelijk zekerheidsrecht gewaarborgde schuldvorderingen).<sup>38</sup> Schuldvorderingen wegens *administrative expenses* hebben in principe dezelfde rang.<sup>39</sup> Dit betekent dat schuldeisers van deze eerste vorm van DIP financiering in principe dezelfde rang hebben als schuldeisers van andere *administrative expenses*. Wordt een reorganisatieprocedure van Chapter 11 gevolgd door een liquidatieprocedure van Chapter 7, dan gaan de *administrative expenses* van de Chapter 7-procedure voor op de *administrative expenses* van de Chapter 11-procedure.<sup>40</sup>
11. De tweede vorm van DIP financiering is krediet dat niet door een zakelijk zekerheidsrecht wordt gewaarborgd, maar dat – anders dan de eerste vorm van DIP financiering – niet kadert binnen de gewone bedrijfsuitoefening van de schuldenaar (§364(b) US Bankruptcy Code). Te denken valt aan een kortlopend krediet om de lonen van werknemers te betalen.<sup>41</sup> Anders dan de eerste vorm van DIP financiering, is deze tweede vorm van DIP financiering wel aan de voorafgaande goedkeuring van de rechtbank onderworpen. De rechtbank zal de DIP financiering slechts goedkeuren indien de voorwaarden voor de financiering *fair and reasonable* zijn (*test of fairness and reasonableness*).<sup>42</sup>

---

<sup>36</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the Door for the Opportunistic Use of Interim Finance: A Critical Assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, (223) 233.

<sup>37</sup> Voor alimentatieschulden wordt een uitzondering gemaakt: zij gaan in principe voor op *administrative expenses* (zie §507(a)(1) US Bankruptcy Code).

<sup>38</sup> G. TRIANTIS, “Debtor-in-possession financing in bankruptcy” in B. ADLER, *Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2020, 183.

<sup>39</sup> J. KILBORN, “National report for the United States” in N. FABER, N. VERMUNT, J. KILBORN, T. RICHTER en I. TIRADO (eds.), *Ranking and Priority of Creditors*, Oxford, Verenigd Koninkrijk, Oxford University Press, 2016, nr. 19.55.

<sup>40</sup> §726(b) US Bankruptcy Code.

<sup>41</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the door for the opportunistic use of interim financing: a critical assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, 233.

<sup>42</sup> Vgl. R. DE WEIJS en M. BALTJES, “Opening the door for the opportunistic use of interim financing: a critical assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks”, *International Insolvency Review* 2018, 233.

Net zoals de eerste vorm van DIP financiering, kwalificeert deze tweede vorm van DIP financiering als een *administrative expense* en geniet zij daardoor een prioritaire positie.

12. De derde vorm van DIP financiering is deze waarbij de DIP financier een bijkomend recht van voorrang krijgt, zonder dat evenwel sprake kan zijn van voorrang op reeds vooraf bestaande zakelijke zekerheidsrechten (§364(c) US Bankruptcy Code). De wet onderscheidt drie varianten.

Ten eerste kan de DIP financiering het statuut krijgen van *superpriority administrative expense*, die – anders dan de eerste en tweede vorm van DIP financiering – superprioriteit heeft op alle andere *administrative expenses*.<sup>43</sup>

Ten tweede kan aan de DIP financier een zakelijk zekerheidsrecht (*lien*) worden verleend op een of meer goederen van de schuldenaar die nog niet met een zakelijk zekerheidsrecht zijn bezwaard.

Ten derde kan aan de DIP financier een zakelijk zekerheidsrecht worden verleend op een of meer goederen van de schuldenaar die wel al met een zakelijk zekerheidsrecht zijn bezwaard, met dien verstande dat het zakelijk zekerheidsrecht van de DIP financier dan een lagere rang zal hebben dan de reeds bestaande zakelijke zekerheidsrechten (*junior lien*).

Ook deze derde vorm van DIP financiering is aan de voorafgaande goedkeuring door de rechtbank onderworpen. Bij haar beoordeling van de DIP financiering zal de rechtbank ook hier de *test of fairness and reasonableness* toepassen.<sup>44</sup> Bijkomende vereiste voor de goedkeuring is dat het krediet zonder het bijkomend recht van voorrang niet kon worden verkregen.

13. De vierde en meest verregaande vorm van DIP financiering is deze waarbij de schuldeiser een zakelijk zekerheidsrecht op een of meer goederen van de schuldenaar verkrijgt, dat een hogere of gelijke rang heeft dan de reeds bestaande zakelijke zekerheden op datzelfde goed (of goederen) (*senior or equal lien*) (§364(c) US Bankruptcy Code). Ook deze vorm van DIP financiering is aan de voorafgaande goedkeuring van de rechtbank onderworpen, waarbij de rechtbank de *test of fairness and reasonableness* zal toepassen.<sup>45</sup> Net zoals bij de derde vorm van DIP financiering is vereist dat het krediet zonder het bijkomend recht van voorrang niet kon worden verkregen. Bijkomend is vereist dat de rechten van de bestaande schuldeisers adequaat moeten worden beschermd.<sup>46</sup>
14. Conclusie is dat het Amerikaanse recht aan DIP financiering in het kader van een Chapter 11-procedure een recht van voorrang verleent dat verschillende gradaties kan hebben: van

---

<sup>43</sup> Vgl. J. KILBORN, "National report for the United States" in N. FABER, N. VERMUNT, J. KILBORN, T. RICHTER en I. TIRADO (eds.), *Ranking and Priority of Creditors*, Oxford, Verenigd Koninkrijk, Oxford University Press, 2016, nr. 19.55.

<sup>44</sup> *Supra*, nr. 11.

<sup>45</sup> R. DE WEIJS en M. BALTJES, "Opening the door for the opportunistic use of interim financing: a critical assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks", *International Insolvency Review* 2018, 234.

<sup>46</sup> Bijvoorbeeld door contante (eventueel periodieke) betaling aan de schuldeiser voor zover de waarde van zijn onderpand vermindert of door het vestigen van een aanvullend of vervangend zakelijk zekerheidsrecht ter compensatie van een vermindering van de waarde van de zekerheden van de schuldeiser.



voorrang als *administrative expense* (boedelschuld) tot de toekenning van een zakelijk zekerheidsrecht dat bestaande zakelijke zekerheidsrechten primeert. Wel is voor de meeste vormen van DIP financiering een voorafgaande goedkeuring van de rechtbank vereist. Hierbij zal de rechtbank rekening houden met de belangen van de bestaande schuldeisers, die de mogelijkheid hebben om door de rechtbank gehoord te worden.<sup>47</sup>

#### IV. Recht van voorrang (of niet) voor tussentijdse financiering na omzetting van de Herstructureringsrichtlijn in andere EU-lidstaten

15. Hierna zal worden onderzocht of onze buurlanden Frankrijk (A), Nederland (B) en Duitsland (C) de Herstructureringsrichtlijn al hebben omgezet en of zij daarbij gebruik hebben gemaakt van de mogelijkheid om aan tussentijdse financiering een recht van voorrang toe te kennen. Daarna wordt een korte blik geworpen op het Verenigd Koninkrijk (weliswaar geen EU-lidstaat meer sinds begin 2020), omdat daar in 2020 een belangrijke hervorming van het insolventierecht plaatsvond, waarbij eveneens de vraag rees of het wenselijk was om aan tussentijdse financiering een (bijkomend) recht van voorrang toe te kennen (D).

##### A. Frankrijk

16. Met de *Ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce*<sup>48</sup> heeft de Franse wetgever de Herstructureringsrichtlijn in het Franse recht omgezet. Om te voldoen aan de verplichting om te zorgen voor een doeltreffend preventief herstructureringsstelsel voor ondernemingen in dreigende insolventie<sup>49</sup>, heeft de Franse wetgever geen nieuw preventief herstructureringsstelsel ingevoerd, maar wel aanpassingen aangebracht aan de bestaande reorganisatieprocedures. Deze waren namelijk al vrij succesvol.<sup>50</sup> Zo kreeg Frankrijk lof in het *Doing Business*-rapport van 2018 voor de hervormingen die het op het gebied van de reorganisatie van ondernemingen doorvoerde.<sup>51</sup>

Bij de omzetting van de Herstructureringsrichtlijn heeft de Franse wetgever ervoor gekozen om tussentijdse financiering in het kader van een *procédure de sauvegarde* of een *procédure de redressement judiciaire* een recht van voorrang toe te kennen. In 2020 werd dit voorrecht reeds ingevoerd als tijdelijke coronamaatregel<sup>52</sup>. Voortaan is dit voorrecht structureel verankerd in de Franse Code de Commerce.

---

<sup>47</sup> Vgl. R. DE WEIJS en M. BALTJES, "Opening the door for the opportunistic use of interim financing: a critical assessment of the EU Draft Directive on Preventive Restructuring Frameworks", *International Insolvency Review* 2018, 232.

<sup>48</sup> <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/ordonnance/2021/9/15/JUSC2127016R/jo/texte>.

<sup>49</sup> Artikel 4.1 Herstructureringsrichtlijn. Zie *supra*, nr. 2.

<sup>50</sup> G. McCORMACK, *The European Restructuring Directive*, Cheltenham, Edward Elgar, 2021, nr. 1.46.

<sup>51</sup> World Bank Group, *Doing Business 2018. Reforming to create jobs*, 2018, <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>, 57-59 (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>52</sup> Ordonnance n° 2020-596 du 20 mai 2020 portant adaptation des règles relatives aux difficultés des entreprises et des exploitations agricoles aux conséquences de l'épidémie de covid-19.

17. De *procédure de sauvegarde* en de *procédure de redressement judiciaire* zijn twee insolventieprocedures die, net zoals de Belgische reorganisatie, gericht zijn op de voortzetting van de activiteiten van de onderneming.<sup>53</sup> In beide gevallen leidt de opening van de procedure tot een observatieperiode (*période d'observation*) van in principe max. 6 maanden (maar verlengingen zijn mogelijk).<sup>54</sup> Tijdens deze observatieperiode mag de schuldenaar schuldvorderingen die voor de opening van de procedure ontstaan zijn, in principe niet betalen.<sup>55</sup>

Wanneer de schuldenaar tijdens de observatieperiode tussentijdse financiering (in de vorm van een *nouvel apport de trésorerie*) aangaat, dan moet hij de schuldvorderingen die hieruit ontstaan wel betalen (artikel L622-17, I Code de Commerce). Betaalt de schuldenaar niet, dan geniet de schuldeiser van de tussentijdse financiering een voorrecht, *post-money privilège* genoemd (artikel L622-17, II en III Code de Commerce).<sup>56</sup> Voorwaarden zijn wel dat de tussentijdse financiering werd verstrekt met het oog op de voortzetting van de activiteiten van de onderneming én dat hiervoor een machtiging werd bekomen van de rechter-commissaris. Die laatste zal deze machtiging enkel verlenen in de mate dat de financiering noodzakelijk is voor het voortbestaan van de onderneming. Bovendien moet de machtiging in een daartoe bestemd register worden gepubliceerd.<sup>57</sup>

18. Schuldeisers van tussentijdse financiering die door het *post-money privilège* wordt beschermd, kunnen dit voorrecht uitoefenen in een navolgende *procédure de liquidation judiciaire* (vergelijkbaar met de Belgische faillissementsprocedure).

De rangorde die bij de verdeling in het kader van een *liquidation judiciaire* moet worden gerespecteerd, is voortaan terug te vinden in artikel L643-8 Code de Commerce. Tussentijdse financiering die geniet van het *post-money privilège*, staat daarbij in achtste rang (8°). Anders dan in de Verenigde Staten mogelijk is<sup>58</sup>, genieten *post-money* schuldvorderingen geen superprioriteit op alle andere boedelschulden. Wel hebben zij voorrang op bepaalde boedelschulden, zoals de schuldvorderingen voor de uitvoering van overeenkomsten tijdens de periode van opschorting (9°). *Post-money* schuldvorderingen hebben daarentegen geen voorrang op de gerechtskosten gemaakt tijdens het verloop van de insolventieprocedures (bv. de kosten en erelonen van de curator) (5°). *Post-money* schuldvorderingen gaan ook niet voor op de superbevoorrechte schuldvorderingen van werknemers (2°) en op schuldvorderingen die door onroerende zakelijke zekerheden

---

<sup>53</sup> Artikel L620-1 Code de Commerce (*procédure de sauvegarde*) en artikel L631-1 Code de Commerce (*procédure de redressement judiciaire*).

<sup>54</sup> Artikel L621-3 Code de Commerce (*procédure de sauvegarde*) en artikel L631-7 io. Artikel L621-3 Code de Commerce (*procédure de redressement judiciaire*).

<sup>55</sup> Artikel L622-7 Code de Commerce (*procédure de sauvegarde*) en artikel L631-14 io. Artikel L622-7 Code de Commerce (*procédure de redressement judiciaire*).

<sup>56</sup> Daarnaast geldt ook een voorrecht voor tussentijdse financiering verleend in het kader van een *procédure de conciliation*. Dit is een bemiddelingsprocedure waarbij de voorzitter van de rechtbank een bemiddelaar aanstelt (artikel 611-6 Code de Commerce), met als opdracht te bevorderen dat tussen de schuldenaar en zijn belangrijkste schuldeisers en vaste medecontractanten een minnelijk akkoord tot stand komt om een einde te maken aan de moeilijkheden van de onderneming (artikel L611-7 Code de Commerce). Indien naderhand een insolventieprocedure (*sauvegarde*, *redressement judiciaire* of *liquidation judiciaire*) wordt geopend, genieten schuldeisers die in het kader van de *procédure de conciliation* financiering hebben verleend, onder bepaalde voorwaarden een recht van voorrang (artikel L611-11 Code de Commerce), ook wel *pre-money privilège* genoemd.

<sup>57</sup> Vgl. (voor het voorrecht als tijdelijke coronamaatregel): F. MACORIG-VENIER, "Les effets du jugement d'ouverture à l'égard des créanciers" in M. MENJUCQ, B. SANTOURENS en B. SOINNE (eds.), *Traité des procédures collectives*, Parijs, LexisNexis, 2021, nr. 1.710.

<sup>58</sup> *Supra*, nr. 12.

worden gewaarborgd (6°). Wel gaan zij voor op bijvoorbeeld schuldvorderingen gewaarborgd door een fiscaal voorrecht (12°) of door het voorrecht van de onbetaalde verhuurder (13°) en op chirografaire schuldvorderingen (15°).

## B. Nederland

19. Officieel heeft Nederland de Herstructureringsrichtlijn nog niet omgezet.<sup>59</sup> Wel heeft de Nederlandse wetgever in 2020 de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) uitgevaardigd.<sup>60</sup> De voorbereiding van deze wet startte reeds in 2012, dus voordat van de Herstructureringsrichtlijn sprake was. Na verloop van tijd verliep de voorbereiding van de wet parallel met de onderhandelingen over de Herstructureringsrichtlijn. Er werd dan ook beslist om de nieuwe wet zo veel mogelijk bij de richtlijn te laten aansluiten waardoor de WHOA zo goed als richtlijnconform is.<sup>61</sup>

In Nederland bestond al lang een grote behoefte aan een nieuwe herstructureringsregeling. De bestaande akkoordprocedure van de surseance bleek immers weinig doeltreffend<sup>62</sup> en werd in de praktijk maar zelden toegepast. Wat betreft herstructureringsmogelijkheden voor ondernemingen in moeilijkheden bleef Nederland dan ook ruim achter op andere landen.<sup>63</sup>

De WHOA voert een volledig nieuwe wettelijke regeling in (de nieuwe artikelen 369-387 van de Nederlandse Faillissementswet) op basis waarvan de rechtbank een onderhands akkoord tussen een onderneming en haar schuldeisers en aandeelhouders over de herstructurering van schulden kan homologeren. Door die homologatie wordt het akkoord verbindend voor alle bij het akkoord betrokken schuldeisers en aandeelhouders, ook al hebben die niet allemaal met het akkoord ingestemd.<sup>64</sup> Aldus vertoont de WHOA gelijkenissen met de Belgische gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord.<sup>65</sup>

Wat betreft tussentijdse financiering die in het kader van een WHOA wordt verleend, heeft de Nederlandse wetgever beslist om hieraan geen recht van voorrang in een navolgende insolventieprocedure toe te kennen.

---

<sup>59</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/NIM/?uri=CELEX:32019L1023&qid=1663521922607> (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>60</sup> Wet van 7 oktober 2020 tot wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord). Zie <https://wetten.overheid.nl/BWBR0044298/2021-01-01> (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>61</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2018-19, nr. 32.549/3.

<sup>62</sup> R. VAN GALEN, “Knelpunten in ons insolventierecht”, *Ondernemingsrecht* 2014, (400) 402.

<sup>63</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2018-19, nr. 32.549/3, 3.

<sup>64</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de invoering van de mogelijkheid tot homologatie van een onderhands akkoord (Wet homologatie onderhands akkoord), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2018-19, nr. 32.549/3, 1.

<sup>65</sup> Voor een vergelijking tussen de WHOA en de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord: zie F. DE LEO, “Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn”, *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2020, 275-288.

20. Ondertussen is in het Nederlandse parlement een wetsvoorstel ingediend dat ertoe strekt de Herstructureringsrichtlijn in het Nederlandse recht te implementeren.<sup>66</sup> Voorgesteld wordt om de richtlijn<sup>67</sup> te implementeren door een reeds bestaand herstructureringsstelsel, namelijk de nieuwe WHOA-regeling, aan de richtlijn aan te passen. Aangezien de WHOA al grotendeels in overeenstemming met de richtlijn was, gaat het slechts om een beperkt aantal wijzigingen<sup>68</sup>, die aansluiten bij de beleidskeuzes die de wetgever bij de invoering van de WHOA had gemaakt.<sup>69</sup> Het ziet er dan ook naar uit dat de wet die de Herstructureringsrichtlijn officieel zal implementeren, net zoals de WHOA, geen recht van voorrang aan tussentijdse financiering zal toekennen.<sup>70</sup>

## B. Duitsland

21. Ook Duitsland zette de Herstructureringsrichtlijn reeds om in haar nationale recht. Dit gebeurde eind 2020 door de *Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG)*.<sup>71</sup>

De StaRUG introduceert voor het eerst een preventief herstructureringsstelsel in het Duitse recht:<sup>72</sup> de *Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen*. Dit nieuwe herstructureringsstelsel vertoont veel gelijkenissen met de Nederlandse WHOA-

---

<sup>66</sup> Voorstel van Wet (ingediend op 21 februari 2022) tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (PbEU 2019, L 172) (Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2021-22, nr. 36.040/2.

<sup>67</sup> Of toch minstens het onderdeel van de richtlijn over het preventieve herstructureringsstelsel.

<sup>68</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (PbEU 2019, L 172) (Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2021-22, nr. 36.040/3, 2.

<sup>69</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (PbEU 2019, L 172) (Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2021-22, nr. 36.040/3, 2.

<sup>70</sup> Memorie van Toelichting bij het Voorstel van Wet tot Wijziging van de Faillissementswet in verband met de implementatie van de Richtlijn (EU) 2019/1023 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 betreffende preventieve herstructureringsstelsels, betreffende kwijtschelding van schuld en beroepsverboden, en betreffende maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van procedures inzake herstructurering, insolventie en kwijtschelding van schuld, en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 (Richtlijn betreffende herstructurering en insolventie) (PbEU 2019, L 172) (Implementatiewet richtlijn herstructurering en insolventie), *Kamerstukken Tweede Kamer* 2021-22, nr. 36.040/3, 19.

<sup>71</sup> <https://www.gesetze-im-internet.de/starug/BJNR325610020.html> (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>72</sup> C. PAULUS, “European and Europe’s Efforts for Attractivity as a Restructuring Hub”, *Texas International Law Journal* 2021, (95) 105.

regeling.<sup>73</sup> Ook hier gaat het om een wettelijke regeling die een onderneming toelaat om haar schulden te herstructureren buiten het kader van een formele insolventieprocedure.

Opvallend is dat het nieuwe herstructureringsstelsel niet in de bestaande insolventiewetgeving (nl. de *Insolvenzordnung*) wordt geïntegreerd, maar in een afzonderlijke wet (nl. de StaRUG) is opgenomen. Dit valt wellicht te verklaren doordat in Duitsland een strikter onderscheid wordt gemaakt tussen insolventie- en herstructureringsrecht.<sup>74</sup>

Aan tussentijdse financiering die in het kader van een StaRUG-herstructurering wordt verleend, kent de StaRUG geen recht van voorrang toe. Op dit punt sluit de StaRUG aan bij de Nederlandse WHOA.

#### D. Verenigd Koninkrijk

22. Nu het Verenigd Koninkrijk geen EU-lidstaat meer is, is het niet langer gehouden de Herstructureringsrichtlijn om te zetten. Toch is het nuttig om in deze bijdrage ook kort aandacht te besteden aan het Verenigd Koninkrijk. In 2020 vond daar immers een belangrijke hervorming van het insolventierecht plaats door de *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*.<sup>75</sup> Deze wet heeft (o.a.) een nieuw herstructureringsplan ingevoerd, bedoeld om ondernemingen met (dreigende) financiële moeilijkheden te redden.<sup>76</sup>

Voorafgaand aan deze nieuwe wetgeving werden twee grote consultatierondes uitgevoerd.<sup>77</sup> Bij de eerste consultatieronde in mei 2016 werd bevraagd of het wenselijk was om tussentijdse financiering (*rescue finance*) een (bijkomend) recht van voorrang te verlenen in het kader van een *administration* of een *company voluntary arrangement* (CVA) (beiden gericht op de reorganisatie van een onderneming). Een van de opties die hierbij naar voor werd geschoven, was het toekennen van superprioriteit van tussentijdse financiering op andere *administration costs* bij een *administration*. De impact van het toekennen van superprioriteit aan tussentijdse financiering zou beperkt zijn, aangezien bij een *administration* de *administration costs* doorgaans volledig worden betaald. Wel werd opgemerkt dat indien tussentijdse financiering voorrang zou krijgen op de kosten en erelonen van de *administrator*, dit het mandaat van *administrator* misschien minder aantrekkelijk zou maken.<sup>78</sup> Een andere optie die werd voorgesteld, was de mogelijkheid tot het toekennen van een zakelijk zekerheidsrecht aan tussentijdse financiers, waarbij dat

---

<sup>73</sup> Voor een bespreking van de StaRUG en een beperkte vergelijking met de WHOA: W. NIJNES, “StaRUG: een introductie met rechtsvergelijkende observaties

<sup>74</sup> W. NIJNENS, “StaRUG: een introductie met rechtsvergelijkende observaties”, *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2021, afl. 15, [www.navigators.nl](http://www.navigators.nl), 7.

<sup>75</sup> <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2020/12/contents/enacted>

<sup>76</sup> De nieuwe regeling werd ingevoerd als *Part 26A* van de *Companies Act 2006*.

<sup>77</sup> Zie de *Research Briefing* van 6 april 2022 van de *House of Commons Library* over de *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, te raadplegen via <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-8971/> (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>78</sup> The Insolvency Service, *A Review of the Corporate Insolvency Framework. A consultation on options for reform*, mei 2016, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/525523/A\\_Review\\_of\\_the\\_Corporate\\_Insolvency\\_Framework.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/525523/A_Review_of_the_Corporate_Insolvency_Framework.pdf), nrs. 10.16-10.18 (geraadpleegd op 20 september 2022).

zakelijk zekerheidsrecht al dan niet een hogere rang zou kunnen hebben dan bestaande zakelijke zekerheden.<sup>79</sup>

Bij de respondenten vonden deze voorstellen echter weinig bijval: 73% van de respondenten was het hier niet mee eens. Hierbij werd opgeworpen dat geen nood is aan een grotere voorrang voor tussentijdse financiering, omdat in de praktijk doorgaans voldoende financiering beschikbaar is wanneer een onderneming in moeilijkheden levensvatbaar is. Bovendien waren sommige respondenten bezorgd dat indien een grotere voorrang aan tussentijdse financiering zou worden verleend, dit de kost van kredieten zou kunnen verhogen.<sup>80</sup>

Uiteindelijk werd dan ook beslist om geen (bijkomend) recht van voorrang aan tussentijdse financiering in het kader van een *administration of company voluntary arrangement* te verlenen.

## V. Opportuniteit om een (bijkomend) recht van voorrang aan tussentijdse financiering toe te kennen in België

23. Hoewel de Herstructureringsrichtlijn in principe tegen 17 juli 2021 in de nationale wetgeving moest zijn omgezet<sup>81</sup>, heeft België dit nog niet gedaan. Evenwel wordt verwacht dat binnenkort een wetsontwerp zal worden ingediend om de Herstructureringsrichtlijn te implementeren.

De verwachting is dat de Belgische wetgever geen nieuw herstructureringsstelsel zal introduceren, maar de richtlijn zal implementeren door de reorganisatieprocedure door collectief akkoord aan te passen.<sup>82</sup> Indien de wetgever er daarbij voor zou kiezen om de richtlijn zo minimaal mogelijk te implementeren, lijkt de kans eerder klein dat aan tussentijdse financiering een (bijkomend) recht van voorrang wordt toegekend. Zoals toegelicht, zijn de lidstaten hier immers niet toe verplicht.<sup>83</sup>

Hierna wordt vooreerst onderzocht of tussentijdse financiering die tijdens de onderhandelingen over een akkoord in het kader van een reorganisatieprocedure door collectief akkoord, naar huidig recht al dan niet over een voorrangspositie beschikt (A). Vervolgens wordt nagegaan of het wenselijk is om aan tussentijdse financiering een (bijkomend) recht van voorrang toe te kennen (B).

---

<sup>79</sup> The Insolvency Service, *A Review of the Corporate Insolvency Framework. A consultation on options for reform*, Mei 2016, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/525523/A\\_Review\\_of\\_the\\_Corporate\\_Insolvency\\_Framework.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/525523/A_Review_of_the_Corporate_Insolvency_Framework.pdf), nrs. 10.19-10.22 (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>80</sup> The Insolvency Service, *Summary of Responses: A Review of the Corporate Insolvency Framework*, September 2016, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/578524/Summary\\_of\\_responses\\_26-10-16\\_Redacted.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/578524/Summary_of_responses_26-10-16_Redacted.pdf), nr. 5.2 (geraadpleegd op 20 september 2022).

<sup>81</sup> Artikel 34.1 Herstructureringsrichtlijn. Artikel 34.2 bood lidstaten die bijzondere moeilijkheden ondervonden bij het omzetten van de richtlijn de mogelijkheid tot een verlenging van de omzettingstermijn met maximaal één jaar.

<sup>82</sup> F. DE LEO, "Herstructureringsprocedures in België, Nederland en de richtlijn", *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2020, (275) 275.

<sup>83</sup> *Supra*, nr. 4.



#### A. Voorrangpositie van tussentijdse financiering *de lege lata*

24. Het huidige recht bevat geen specifieke bepalingen over een eventuele voorrangpositie van tussentijdse financiering die in het kader van een gerechtelijke reorganisatieprocedure wordt verstrekt. Dit betekent echter niet dat schuldvorderingen wegens tussentijdse financiering in een navolgend faillissement geen enkele voorrang zouden kunnen toekomen.
25. Op de eerste plaats genieten schuldvorderingen wegens tussentijdse financiering in een navolgend faillissement in principe het statuut van boedelschulden omdat zij betrekking hebben op prestaties uitgevoerd tijdens de procedure van gerechtelijke reorganisatie (artikel XX.58, §1 WER). Voorwaarde is wel dat er een voldoende nauwe band bestaat tussen de gerechtelijke reorganisatie en het navolgende faillissement. Dit is het geval wanneer het faillissement het rechtstreeks gevolg is van het mislukken van de gerechtelijke reorganisatie.<sup>84</sup>

Doordat schuldvorderingen wegens tussentijdse financiering in een navolgend faillissement in principe als boedelschulden worden behandeld, genieten zij voorrang op de schuldvorderingen in de boedel van het faillissement, namelijk de algemeen bevoorrechte schuldvorderingen, de chirografaire schuldvorderingen en de achtergestelde schuldvorderingen.<sup>85</sup> Net zoals de boedelschulden van het faillissement zelf, gaan de schuldvorderingen wegens tussentijdse financiering in principe<sup>86</sup> niet voor op de schuldvorderingen van de separatisten (nl. de schuldvorderingen gewaarborgd door een hypotheek, een pandrecht of een bijzonder voorrecht).<sup>87</sup> Is er onvoldoende actief om zowel de reorganisatieschulden (zoals de schulden uit tussentijdse financiering) die in het faillissement het statuut van boedelschuld krijgen en de boedelschulden van het faillissement zelf volledig te voldoen, dan hebben de boedelschulden van het faillissement zelf voorrang.<sup>88</sup>

Aldus geldt in geval van een faillissement volgend op een gerechtelijke reorganisatie in principe volgende rangorde:

- 1) Schuldvorderingen gewaarborgd door een hypotheek, een pandrecht of een bijzonder voorrecht (wegens separatistenpositie);
- 2) Boedelschulden van het faillissement zelf;
- 3) Reorganisatieschulden die op grond van artikel XX.58, §1 WER het statuut van boedelschulden genieten (zoals tussentijdse financiering)

---

<sup>84</sup> C. VAN DEN BROECK, “De voorrang van reorganisatieschulden in een navolgend faillissement”, *TRV* 2018, (691) 695, nr. 7.

<sup>85</sup> C. VAN DEN BROECK, “De voorrang van reorganisatieschulden in een navolgend faillissement”, *TRV* 2018, (691) 692, nr. 5.

<sup>86</sup> Tenzij de tussentijdse financiering heeft bijgedragen tot het behoud van de zakelijke zekerheid van een separatist. Vgl. C. VAN DEN BROECK, “De voorrang van reorganisatieschulden in een navolgend faillissement”, *TRV* 2018, (691) 696, nr. 9.

<sup>87</sup> Vgl. E. DIRIX en R. DE CORTE, *Zekerheidsrechten*, Mechelen, Kluwer, 2006, nr. 73.

<sup>88</sup> C. VAN DEN BROECK, “De voorrang van reorganisatieschulden in een navolgend faillissement”, *TRV* 2018, (691) 692, nr. 5.

- 4) Schuldvorderingen in de boedel (algemeen bevoorrechte schuldvorderingen, chirografaire schuldvorderingen en achtergestelde schuldvorderingen)

26. Op de tweede plaats is het tijdens een gerechtelijke reorganisatieprocedure in principe nog steeds mogelijk dat conventionele of wettelijke zekerheden op goederen van de schuldenaar worden gevestigd (artikel XX.51, §1 WER). In een navolgend faillissement blijven deze zekerheden hun werking behouden.<sup>89</sup> Aldus kan aan tussentijdse financiers een zakelijk zekerheidsrecht (bv. een hypotheek of een pandrecht) worden toegekend, op grond waarvan zij bij een navolgend faillissement een voorrangspositie zullen genieten.<sup>90</sup>

Tijdens de gerechtelijke reorganisatieprocedure kunnen ook voor bestaande schuldvorderingen nog zakelijke zekerheden worden gevestigd (of tegenwerpelijk gemaakt). Te denken valt aan de fiscus of de RSZ die hun wettelijke hypotheek laten inschrijven of aan een bank die een hypothecaire volmacht omzet. Dit kan ertoe leiden dat er niet veel ruimte meer overblijft om voor tussentijdse financiering nog zakelijke zekerheden (in eerste rang) te vestigen.<sup>91</sup>

#### B. Voorrangspositie van tussentijdse financiering *de lege ferenda*

27. Hierboven is gebleken dat tussentijdse financiering die in het kader van een gerechtelijke reorganisatie in een navolgend faillissement naar huidig recht reeds een zekere voorrangspositie geniet. Tussentijdse financiering geniet in dat geval immers in principe het statuut van boedelschuld, zodat tussentijdse financiers voor de samenlopende schuldeisers zullen worden betaald. Bovendien kunnen aan tussentijdse financiers ook zakelijke zekerheidsrechten worden verleend, die bestaande zakelijke zekerheidsrechten echter niet kunnen primeren (tenzij de schuldeisers van de bestaande zakelijke zekerheidsrechten rangafstand doen).

De vraag rijst of het wenselijk is om aan tussentijdse financiering nog een bijkomend recht van voorrang toe te kennen, zoals aangemoedigd (maar niet verplicht) door de Herstructureringsrichtlijn.

28. Zoals gezien, heeft de gerechtelijke reorganisatieprocedure in België tot nu toe een eerder beperkt succes. Heel wat ondernemingen die op deze procedure een beroep doen, blijken met moeilijkheden te kampen om een succesvolle doorstart te maken.<sup>92</sup> Ook hebben we gezien dat het succes van een herstructureringsplan dikwijls afhangt is van de beschikbaarheid van tussentijdse financiering, die ervoor zorgt dat de activiteiten van de onderneming tijdens de onderhandelingen over de herstructurering kunnen worden verdergezet.<sup>93</sup> Het toekennen van een (bijkomend) recht van voorrang aan tussentijdse financiering kan voor financiers dan ook een bijkomende stimulans zijn om te investeren in ondernemingen tijdens hun reorganisatieprocedure. Wij pleiten er dan ook voor dat de Belgische wetgever bij de omzetting van de Herstructureringsrichtlijn – anders dan de

---

<sup>89</sup> R. JANSEN, “Het nieuwe insolventierecht in de notariële praktijk (deel 1)”, *Not.Fisc.M.* 2018, (226) 238, nr. 30.

<sup>90</sup> *Supra*, nr. 25.

<sup>91</sup> R. JANSEN, “Het nieuwe insolventierecht in de notariële praktijk (deel 1)”, *Not.Fisc.M.* 2018, (226) 238, nr. 30.

<sup>92</sup> *Supra*, nr. 1.

<sup>93</sup> *Supra*, nr. 3.



Nederlandse<sup>94</sup> en Duitse<sup>95</sup> wetgever, maar net zoals de Franse<sup>96</sup> wetgever – een bijkomend recht van voorrang aan tussentijdse financiering zou toekennen.

In geen geval zijn wij er voorstander van om tussentijdse financiers zakelijke zekerheidsrechten (hypotheeken of pandrechten) te verlenen die reeds bestaande zakelijke zekerheidsrechten op dezelfde goederen zouden kunnen primeren (zoals wel mogelijk is onder de Amerikaanse regeling van DIP-financiering van §364 US Bankruptcy Code<sup>97</sup>). Zoals bij de voorbereiding van de hervorming van het insolventierecht in het Verenigd Koninkrijk werd opgemerkt<sup>98</sup>, zou dit immers een negatieve impact kunnen hebben op de beschikbaarheid van krediet (in die zin dat dit tot gevolg zou hebben dat minder krediet of krediet tegen een hogere prijs zou worden verleend).<sup>99</sup>

Verder achten wij het ook niet opportuun dat tussentijdse financiering voorrang zou hebben op de boedelschulden van het faillissement zelf. Dit zou immers tot gevolg hebben dat minder middelen beschikbaar zijn voor het beheer en de vereffening van de boedel, wat nefast kan zijn voor de schuldeisers in de bedoel.

Wel stellen wij voor om tussentijdse financiering die in het kader van een gerechtelijke reorganisatie werd verleend, bij een navolgend faillissement voorrang te verlenen op de andere reorganisatieschulden die als boedelschulden worden beschouwd, zoals de schuldvorderingen voor de uitvoering van andere overeenkomsten tijdens de procedure van gerechtelijke reorganisatie. Deze oplossing sluit aan bij het Franse recht, dat aan tussentijdse financiering een *post-money privilège* toekent.<sup>100</sup> Zoals gezien, heeft dit voorrecht bij een navolgend faillissement voorrang op schuldvorderingen voor de uitvoering van overeenkomsten tijdens de periode van opschorting.<sup>101</sup>

Naar Frans recht geniet tussentijdse financiering die in het kader van een *procédure de sauvegarde* of een *procédure de redressement judiciaire* wordt verleend, slechts van het *post-money privilège* indien hiervoor een machtiging van de rechter-commissaris werd bekomen.<sup>102</sup> Hoewel deze machtiging ongetwijfeld een legitiem doel heeft, nl. de bescherming van de belangen van de andere schuldeisers, zijn wij van oordeel dat niet noodzakelijk is om deze machtiging ook in het Belgisch recht te introduceren. Op de samenlopende schuldeisers in het faillissement heeft het toekennen van een bijkomend recht van voorrang aan tussentijdse schuldeisers immers geen impact.

29. Indien ons voorstel wordt aanvaard, zou in geval van een faillissement volgend op een gerechtelijke reorganisatie in principe volgende rangorde gelden:

---

<sup>94</sup> *Supra*, nrs. 19-20.

<sup>95</sup> *Supra*, nr. 21.

<sup>96</sup> *Supra*, nrs. 17-18.

<sup>97</sup> Cf. de vierde vorm DIP-financiering (*supra*, nr. 13).

<sup>98</sup> *Supra*, nr. 22.

<sup>99</sup> *Supra*, nr. 6.

<sup>100</sup> *Supra*, nr. 17.

<sup>101</sup> *Supra*, nr. 18.

<sup>102</sup> *Supra*, nr. 17.

Vermeldenswaardig is dat naar Duits recht tussentijdse financiering die wordt verstrekt in het kader van een insolventieprocedure van de *Insolvenzordnung* (dus niet in kader van de StaRUG), onderworpen is aan een voorafgaande toestemming van de schuldeisers indien zij de boedel aanzienlijk belast (art. 160(2)2 *Insolvenzordnung*).

- 1) Schuldvorderingen gewaarborgd door een hypotheek, een pandrecht of een bijzonder voorrecht (wegens separatistenpositie);
  - 2) Boedelschulden van het faillissement zelf;
  - 3) Tussentijdse financiering die tijdens de gerechtelijke reorganisatieprocedure werd verleend en die op grond van artikel XX.58, §1 WER het statuut van boedelschuld geniet.
  - 4) Andere reorganisatieschulden die op grond van artikel XX.58, §1 WER het statuut van boedelschulden genieten
  - 5) Schuldvorderingen in de boedel (algemeen bevoorrechte schuldvorderingen, chirografaire schuldvorderingen en achtergestelde schuldvorderingen)
30. Concreet zou ons voorstel kunnen worden gerealiseerd door aan artikel XX.58 WER een nieuw lid toe te voegen (tussen het huidige eerste en tweede lid), dat dan bijvoorbeeld als volgt zou kunnen luiden:

Voorstel artikel XX.58 WER:

“In de mate dat de schuldvorderingen ten aanzien van de schuldenaar beantwoorden aan prestaties uitgevoerd tijdens de procedure van gerechtelijke reorganisatie door zijn medecontractant, en ongeacht of zij voortvloeien uit nieuwe verbintenissen van de schuldenaar of uit overeenkomsten die lopen op het ogenblik van het openen van de procedure, worden zij beschouwd als boedelschulden in een navolgende vereffening of faillissement of in de verdeling bedoeld in artikel XX.91 bij overdracht onder gerechtelijk gezag, voor zover er een nauwe band bestaat tussen de beëindiging van de gerechtelijke reorganisatieprocedure en die procedure.

Schuldvorderingen uit tussentijdse financiering die tijdens de procedure van gerechtelijke reorganisatie aan de schuldenaar werd verleend, genieten voorrang op de schuldvorderingen bedoeld in het eerste lid.

[lid 3 tot lid 6 – zijnde het huidige lid 2 tot lid 6]”

## VI. Conclusie

31. De Herstructureringsrichtlijn legt de EU-lidstaten (o.a.) de verplichting op ervoor te zorgen dat ondernemingen bij dreigende insolventie toegang hebben tot een doeltreffend preventief herstructureringsstelsel. Hierbij hebben de lidstaten de mogelijkheid om aan tussentijdse financiering die in het kader van dit preventief herstructureringsstelsel wordt verleend, een recht van voorrang toe te kennen.

Te verwachten valt dat België de Herstructureringsrichtlijn zal implementeren door de wettelijke regeling van de gerechtelijke reorganisatie door collectief akkoord aan te passen. Naar huidig recht heeft tussentijdse financiering die in het kader van een gerechtelijke akkoord werd verstrekt in een navolgend faillissement reeds een zekere voorrangpositie. Tussentijdse financiering geniet dan immers in principe het statuut van

boedelschuld, zodat zij voorrang heeft op de schuldvorderingen van de samenlopende schuldeisers. Bovendien belet de gerechtelijke reorganisatie niet dat aan tussentijdse financiers zakelijke zekerheidsrechten (bv. hypotheek of pand) worden verleend, die bij een navolgend faillissement overeind blijven.

Dat tussentijdse financiering bij een navolgend faillissement reeds een zekere voorrangspositie heeft, neemt niet weg dat wij er voorstander van zijn om ter gelegenheid van de omzetting van de Herstructureringsrichtlijn een bijkomend recht van voorrang aan tussentijdse financiering toe te kennen. Meer bepaald stellen wij voor om tussentijdse financiering bij een later faillissement voorrang te verlenen op de andere reorganisatieschulden die het statuut van boedelschuld genieten. Dit voorstel sluit aan bij het Franse recht, dat reeds jaren een goede reputatie op het gebied van herstructureringsmogelijkheden voor ondernemingen geniet. Verder kan dit voorstel ook worden gezien als een (veel) minder verregaande variant van de regeling van de DIP-financiering onder de geroemde Amerikaanse Chapter 11-procedure (die trouwens als inspiratiebron voor de Europese wetgever diende). Met dit bijkomend recht van voorrang voor tussentijdse financiers willen wij financiers een extra stimulans bieden om te investeren in reorganiserende ondernemingen om zo de slaagkansen van de reorganisatie te vergroten.