



Tim Verdoes  
is verbonden aan de  
Leiden Law School,  
afdeling Bedrijfs-  
wetenschappen.

## Wet Continuïteit Ondernemingen: voor- of achteruitgang?

In de ontwikkeling van de insolventie wet- en regelgeving bestaat een tendens om voortzetting van ondernemingen te faciliteren bij dreigende insolventie. Deze 'business rescue' trend heeft verschillende uitingsvormen. Een nieuwe voorgestelde vorm is de pre pack die in de Wet Continuïteit Ondernemingen I (WCO I) is opgenomen. In dit artikel worden de belangrijkste bepalingen en achterliggende uitgangspunten van deze regeling behandeld. Tevens wordt een kritische beschouwing van de WCO I gegeven. Deze bijdrage start met een beschouwing over het wederkerige verband tussen continuïteit en waarde(creatie).



### DE ONDERNEMING: EEN WAARDECREËRENDE ENTITEIT

Tussen continuïteit of levensvatbaarheid van de onderneming en waardecreatie bestaat een wederkerig verband. Enerzijds is een waardecreërende onderneming in beginsel levensvatbaar. Een onderneming is immers levensvatbaar als zij haar stakeholders (werknemers, leveranciers, banken en aandeelhouders) blijvend aan zich weet te binden. Dit kan als zij de (contractuele) verplichtingen jegens hen kan nakomen. Waardecreatie is de basis van waaruit de daarvoor benodigde kasstromen tot stand komen. Anderzijds beïnvloedt continuïteit de waarde van de onderneming. Indien de onderneming levensvatbaar is, kan de jaarrekening worden opgesteld op basis van going concern. Indien aan die levensvatbaarheid wordt getwijfeld, komt de liquidatiewaarde in beeld. Dit is in het algemeen een veel lagere waarde, omdat het ondernemingsverband uiteenvalt en de bezittingen op korte termijn te gelde worden gemaakt. Insolventie (en daaropvolgend faillissement) leidt tot kapitaalvernietiging. De onderneming is in dit perspectief in beginsel nog waardevol om te worden voortgezet. Deze optimistische benadering ligt aan de basis van de WCO I die de pre pack – een doorstart - faciliteert. Maar ligt de oorzaak van insolventie juist niet in het feit dat een onderneming geen waarde meer creëert? Brealey en Myers (2015, p. 477) geven dit verschil in oorzaak en gevolg treffend weer: 'Bankruptcy

is not the cause of the decline in value of the firm. It is the result.' Waardecreatie is onzeker, het is de uitkomst van een zeer complexe wisselwerking tussen de onderneming en haar veranderlijke omgeving. Faillissement heeft een selecterende functie: ondernemingen die geen waarde creëren, houden op te bestaan. De pre pack kan deze selecterende functie frustreren.

'Bankruptcy is not the cause of  
the decline in value of the firm.  
It is the result.'

### HET WETSVORSTEL WCO I

De minister van Justitie kondigde in 2012 een herijking van het faillissementsrecht aan. Dit steunde op drie pijlers: modernisering, versterking van het reorganiserend vermogen van bedrijven en fraudebestrijding. De WCO I is onderdeel van een serie van drie nieuwe wetsvoorstellen en valt onder de pijler versterking reorganiserend vermogen. De pre pack wordt al in acht van de elf rechtbanken toegepast. Bekende voorbeelden hiervan zijn Heiploeg, de Harense Smit, Marlies Dekkers, de Schoenenreus, Ruwaard van Putten en Estro. Deze kaderregeling schept meer rechtszekerheid en duidelijkheid over de rol van de beoogd curator. Het wetsvoorstel is op 21 juni 2016 door de

'Assets that are tailored to a specific firm may not represent a source of value but the source of failure.'



Tweede Kamer aangenomen, maar wacht nog op behandeling door de Eerste Kamer.

De pre pack (of prepacked deal) is een in het geheim voorbereide activatransactie voorafgaande aan een faillissement. Deze procedure start als de schuldenaar – de onderneming in financiële moeilijkheden – een aanvraag indient bij de rechtbank. Een belangrijke voorwaarde is dat sprake moet zijn van meerwaarde. Dit begrip wordt niet gedefinieerd – dat is gegeven de aard ook niet goed mogelijk. De rechtbank stelt bij honorering van het verzoek een beoogd curator en beoogd rechter-commissaris aan. De beoogd curator heeft geen beheers- en beschikkingsbevoegdheid, hij kijkt mee 'over de schouder van de schuldenaar'. In het geheim vindt overleg en onderhandeling plaats met (een klein aantal) geïnteresseerde partijen over een overname. Indien vervolgens het faillissement wordt uitgesproken, kan de curator bijzonder snel handelen. Dit vergroot de kansen op een doorstart van rendabele bedrijfsonderdelen.

#### VOOR- EN NADELEN VAN DE WCO I

Het belangrijkste voordeel van de pre pack is gelegen in de tijd en informatie. De onderneming komt niet in een voorafgaand oncontroleerbaar proces terecht waarin stakeholders zich langzaam terugtrekken, slechtere voorwaarden opleggen en het samenwerkingsverband uiteenvalt. De extra tijd en de relatieve rust maken het inwinnen van informatie mogelijk, waardoor de verkooptransactie beter kan worden voorbereid. Het voorkomen van negatieve publiciteit kan waardeverlies tegengaan. Het nadeel is echter dat de onderneming niet in het openbaar wordt verkocht. De regeling introduceert een 'markt met voorkennis'. Ander nadeel is dat de regeling kan worden misbruikt – zeker bij verkoop aan gelieerde partijen. Door het combineren van een overname met de voordelen van een faillissement kan een onderneming met een schone lei beginnen doordat overtollig personeel is afgevoerd en schulden zijn weggevalen.

De methode kan worden misbruikt als middel om te reorganiseren. Concurrente schuldeisers, werknemers en concurrerende ondernemingen worden door deze procedure overvallen en hebben het nakijken. Overigens is nog te bezien of dit voordeel blijft standhouden. Er loopt nog een procedure bij het Europese Hof van Justitie waarin de vraag voorligt of het personeel bij een dergelijke overname niet mee overgaat op de verkrijgende onderneming.

#### EINDOORDEEL

De pre pack kan de doorstart van een insolvente onderneming gunstig beïnvloeden zodat deze going concern kan worden verkocht. Het getuigt van een optimistische achterliggende visie: de onderneming is het waard om behouden te blijven. De WCO I faciliteert de pre pack, waardoor insolvente ondernemingen vaker het voordeel van de twijfel wordt gegund – vanwege het subjectieve karakter van meerwaarde is altijd te beargumenteren dat de activiteiten van een onderneming moeten worden voortgezet. Maar het is de vraag of (omgekeerd) de waardedaling niet al is ingetreden, waardoor het faillissement onvermijdelijk is geworden: 'Assets that are tailored to a specific firm may not represent a source of value but the source of failure' (Baird & Rasmussen, 2002, p.768). De boekwaarde van een insolvente onderneming is veelal al lang niet meer realistisch. Veel insolvente ondernemingen zijn weinig waardevol; de activiteiten daarvan voortzetten, is 'pappen en nathouden'. Gecombineerd met het mogelijke misbruik en de verstoring van concurrentie, heb ik sterke twijfels over het voordeel van deze kaderregeling. ■

#### LITERATUUR

Brealey R.M., S.C. Myers & A.J. Marcus, 2015, Fundamentals of corporate finance, McGraw-Hill.

Baird D.G. & R.K. Rasmussen, 2002, The End of Bankruptcy, Stanford Law Review, p. 751-789.