



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Belangenafwegingen bij bestuurdersaansprakelijkheid: vergeten we het belang van tijdig ingrijpen bij financiële moeilijkheden?

Pool, J.M.W.

Citation

Pool, J. M. W. (2024). Belangenafwegingen bij bestuurdersaansprakelijkheid: vergeten we het belang van tijdig ingrijpen bij financiële moeilijkheden? *Maandblad Voor Ondernemingsrecht*, 2024(1/2), 17-29. doi:10.5553/MvO/245231352024010001003

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/4150123>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Belangenafwegingen bij bestuurdersaansprakelijkheid

Vergeten we het belang van tijdig ingrijpen bij financiële moeilijkheden?

Mr. dr. J. M. W. Pool *

In dit artikel betoogt de auteur dat het huidige normenkader voor bestuurders bij financiële moeilijkheden bestuurders onvoldoende aanmoedigt om vroegtijdig maatregelen te nemen om insolventie af te wenden, met name omdat de beschikbare insolventieprocedures pas bij vergevorderde problemen beschikbaar worden en de normen die de bewegingsvrijheid van bestuurders beperken pas bij vergevorderde problemen worden geactiveerd. Geïnspireerd door de Herstructureringsrichtlijn en het richtlijnvoorstel tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht doet zij enkele aanbevelingen om bestuurders te stimuleren vroegtijdig in te grijpen bij financiële moeilijkheden.

1 Introductie

Insolventie van levensvatbare ondernemingen moet waar mogelijk worden voorkomen. Het was dit standpunt dat ten grondslag lag aan de in 2019 in werking getreden Herstructureringsrichtlijn.¹ De Herstructureringsrichtlijn beoogt om ondernemingen die in financiële problemen zijn gekomen, maar wel levensvatbaar zijn, toegang te geven tot preventieve herstructureringsstelsels die hen in staat stellen om hun activiteiten voort te zetten.² Hoe succesvol een herstructurering is, hangt in belangrijke mate af van het moment waarop de schuldenaar begint met een herstructureringspoging. In het algemeen geldt dat hoe eerder de schuldenaar voorziet dat hij in financiële moeilijkheden zal geraken en hoe eerder hij maatregelen neemt, hoe groter de kans dat een herstructureringspoging zal slagen, en dus hoe meer waarde er behouden kan blijven voor de schuldeisers.³ Daarom is het van belang om schuldenaren ertoe aan te zetten in een vroeg stadium in te

grijpen.⁴ Om schuldenaren aan te moedigen om in een vroeg stadium in te grijpen, verplicht de Herstructureringsrichtlijn bestuurders van ondernemingen 'rekening te houden met de noodzaak stappen te ondernemen ter voorkoming van insolventie'.⁵ Aandachtspunt bij de implementatie van die verplichting is om er zorg voor te dragen dat regels voor bestuurders hen ook daadwerkelijk aanmoedigen om op tijd stappen te nemen om dreigende insolventie af te wenden.⁶

Het introduceren van specifieke verplichtingen voor bestuurders is niet onomstreden.⁷ De reden daarachter is dat het reguleren van het gedrag van bestuurders strijdig is met het algemene uitgangspunt dat bestuurders voldoende risico's moeten kunnen nemen zonder daarvoor te snel aansprakelijk te worden gesteld als die risico's onverhoopt verkeerd uitpakken. Er wordt aangenomen dat het opleggen van te veel regels voor bestuurders de drempel om bestuurders aan te spreken verlaagt. Een te lage drempel voor bestuurdersaansprakelijkheid zou op zijn beurt zorgen voor 'bange bestuurders' die niet de noodzakelijke risico's durven nemen, hetgeen slecht is voor

* Mr. dr. J.M.W. Pool is universitair docent ondernemings- en insolventierecht aan de Universiteit Leiden.

De auteur dankt Sophie Denissen (advocaat te Amsterdam) voor haar hulp bij de voorbereidingen voor het artikel.

1 Richtlijn (EU) 2019/1023 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 ('Herstructureringsrichtlijn').

2 Overweging 1 Herstructureringsrichtlijn.

3 Overweging 22 Herstructureringsrichtlijn.

4 Overweging 30 en 70 Herstructureringsrichtlijn. Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 16. Zie ook J.A.A. Adriaanse, Restructuring in the shadow of the law. Informal reorganization in the Netherlands, Deventer: Kluwer 2005, p. 78, waaruit blijkt dat accountants van mening zijn dat waardeverlies kan worden voorkomen als het bestuur financiële problemen eerder zou signaleren. Vergelijkbaar is het argument van Wessels dat de *success rate* van herstructureringen kan worden vergroot als het bestuur financiële problemen eerder zou moeten melden, zie B. Wessels, Meer marktwerking bij surseance, TvI 2000, p. 21. Zie verder J.J. van Hees, Herziening van het insolventierecht: een kwestie van denken én doen, TvI 1997/4, p. 104 en R.D. Vriesendorp, Wetgever: de hoogste tijd voor een Insolventiewet!, TvI 1997/3, p. 67.

5 Art. 19 sub b Herstructureringsrichtlijn.

6 Overweging 70 en art. 19 Herstructureringsrichtlijn. Zie ook European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Study on a new approach to business failure and insolvency: Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices, tender no. JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, januari 2016, p. 42-76.

7 Dat geldt ook voor art. 19 Herstructureringsrichtlijn, welk artikel in eerdere versies van de richtlijn zelfs geschrapt is geweest. Ook verplichtingen voor het bestuur in het kader van duurzaamheidsdoelen hebben het niet gered in de CDDDD, zie daarover C.H.A. van Oostrum & J.M.W. Pool, Maatschappelijke due diligence en bestuurdersaansprakelijkheid: leuker kunnen we het niet maken, wel duidelijker, AA 2023, afl. 10, p. 766-770.

het ondernemersklimaat.⁸ Gevolg is dat bij het reguleren van verplichtingen voor bestuurders de beleidsvrijheid van die bestuurders vaak aan het langste eind trekt, waardoor specifieke verplichtingen voor bestuurders nauwelijks worden geïntroduceerd. Het gedrag van bestuurders wordt daardoor achteraf, via het aansprakelijkheidsrecht, genormeerd.

Ook bij dreigende insolventie is de beleidsvrijheid van het bestuur een groot goed. Om die reden bestaat in Nederland voor bestuurders geen specifieke wettelijke verplichting om dreigende insolventie af te wenden, al wordt aangenomen dat het nemen van maatregelen om insolventie te voorkomen wel degelijk onder het takenpakket van het bestuur valt.⁹ De memorie van toelichting bij de Implementatiewet van de Herstructureringsrichtlijn¹⁰ zegt daarover het volgende:

‘Hoewel bestuurders kortom niet onder alle omstandigheden verplicht zijn een faillissement af te wenden, is het hun niet toegestaan hun ogen te sluiten voor de situatie van dreigende insolventie. Zij zijn verplicht om tijdig te bezien of het mogelijk is om insolventie te voorkomen en welke maatregelen hiertoe eventueel genomen kunnen worden. Blijkt het inderdaad mogelijk om insolventie te voorkomen zonder de belangen van betrokkenen onevenredig te schaden, dan zullen zij hiertoe ook de noodzakelijke maatregelen moeten treffen. Maatregelen waaraan bestuurders onder meer kunnen denken zijn het inroepen van professioneel advies, het gebruik maken van een van de instrumenten voor vroegtijdige waarschuwing (zie paragraaf 3.5 van deze toelichting) en/of het aanbieden van een akkoord aan de schuldeisers en/of aandeelhouders in een WHOA-traject. Uiteraard valt op voorhand niet met zekerheid vast te stellen welke handelwijze het beste uit zal pakken. Bestuurders hebben daarom een zekere beoordelingsruimte ten aanzien van de vraag of er maatregelen genomen moeten worden, en zo ja, welke.’¹¹

Tegelijkertijd is bij dreigende insolventie van belang dat bestuurders rekening houden met de belangen van de schuldeisers. Dat belang ziet voornamelijk op het recht op terugbetaling, maar in bredere zin ook op het goed functioneren van

financiële markten. De beleidsvrijheid van bestuurders bij dreigende insolventie wordt daarom beperkt door regels die beogen de belangen van de schuldeisers te beschermen. Het in 2022 gepubliceerde voorstel voor een richtlijn tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht (hierna: richtlijnvoorstel)¹² bevat een voorbeeld van zo’n beperking. Artikel 36 richtlijnvoorstel bevat een verplichting voor bestuurders om ‘een verzoek tot opening van een insolventieprocedure in te dienen uiterlijk drie maanden nadat de bestuurders ervan op de hoogte zijn geraakt of redelijkerwijs geacht kunnen worden ervan op de hoogte te zijn geweest dat de rechtspersoon insolvent is’. Bestuurders die niet tijdig een verzoek doen tot opening van een insolventieprocedure, zijn (mocht het richtlijnvoorstel worden aangenomen¹³) aansprakelijk voor alle schade die daardoor ontstaat (art. 37 richtlijnvoorstel). Doel van deze bepalingen is om vermindering van de *recovery value* door een late insolventieaanvraag te voorkomen door bestuurders aan te moedigen eerder een insolventieprocedure te openen, waardoor meer over zou blijven om uit te keren aan schuldeisers.¹⁴

Het is de vraag of het Nederlands wettelijk kader, waarbij de nadruk wordt gelegd op beleidsvrijheid van bestuurders en daardoor op normering achteraf, bestuurders wel voldoende aanmoedigt om vroegtijdig maatregelen te nemen om dreigende insolventie af te wenden. Om die vraag te beantwoorden bespreek ik eerst de mogelijkheden die bestuurders hebben om via insolventieprocedures in te grijpen (par. 2) en de normen die het gedrag van bestuurders reguleren in de verschillende fasen van financiële moeilijkheden waarin een onderneming zich kan bevinden (par. 3 en 4). Daarbij ga ik in op de doelen van de desbetreffende regels, om vervolgens te concluderen dat bestuurders door de bestaande normen onvoldoende worden gestimuleerd om vroegtijdig insolventie te vermijden (par. 5). Afsluitend bespreek ik hoe het belang van tijdig ingrijpen bij financiële moeilijkheden duidelijker vorm kan krijgen in normen voor bestuurders (par. 6).

2 Mogelijkheden voor bestuurders om in te grijpen: het dak repareren wanneer de zon schijnt?

2.1 De eerste tekenen van financiële moeilijkheden en de monitoringsverplichting

De fase waarin de eerste tekenen van financiële problemen zich openbaren, laat zich lastig definiëren. Waarschuwingssignalen lopen uiteen van financiële waarschuwingssignalen – zoals dalende winstgevendheid, oplopende voorraden of debi-

⁸ Zie B.F. Assink e.a. (red.), *De vele gezichten van Maarten Kroeze’s ‘bange bestuurders’* (IVOR nr. 104), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

⁹ Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 32-34. Zie ook Th.P.J. Hansen, *De taak, verantwoordelijkheid en persoonlijke aansprakelijkheid van een bestuurder van een kapitaalvennootschap in financieel zwaar weer: jens een crediteur*, TvOB 2015, afl. 6, p. 186-198; B.F. Assink, *Slagter. Compendium Ondernemingsrecht (deel I)*, Deventer: Kluwer 2013, p. 955-956; L.J. van Eeghen, *Het schemergebied vóór faillissement. Een onderzoek naar de wenselijke verdeling van verhaalsrisico’s van de onderneming vóór faillissement*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2006, p. 34; M.B.F. Canisius & P.L. Hezer, *Bestuurlijk ingrijpen bij onzekere toekomstige verplichtingen*, TvOB 2016, afl. 3, p. 90-97; A. Karapetian, *Bestuurdersaansprakelijkheid uit onrechtmatige daad. Civielrechtelijke en strafrechtelijke normen voor bestuurders van noodlijdende ondernemingen (R&P nr. InsR11)*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 253-254.

¹⁰ Zie Kamerstukken II 2021/22, 36040.

¹¹ Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 34.

¹² Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht, 7 december 2022, COM/2022/702 final. Verwijzingen zijn naar de Nederlandstalige versie van het richtlijnvoorstel.

¹³ De kans dat de bepaling over de verplichting van bestuurders om een insolventieprocedure te starten het gaat halen, lijkt mij overigens klein.

¹⁴ Overweging 32 richtlijnvoorstel.

teurenstanden en verslechterende financiële ratio's¹⁵ – tot omstandigheden die niet direct financieel van aard zijn, maar wel een effect kunnen hebben op de financiële situatie van de onderneming. Denk bijvoorbeeld aan een verslechterde marktpositie door opkomende concurrentie, slechte publiciteit en/of oplopende arbeidsonrust.¹⁶ Het bestuur krijgt vaak het verwijt dat het in deze eerste fase onvoldoende ingrijpt, terwijl het aannemelijk is dat vroegtijdig ingrijpen waardeverlies kan voorkomen.¹⁷

Tegelijkertijd is een van de kerntaken van het bestuur het voeren van een adequate administratie, zodat te allen tijde de rechten en verplichtingen van de rechtspersoon kunnen worden gekend (art. 2:10 BW), en zou dus kunnen worden beargumenteerd dat het bestuur de eerste tekenen van financiële moeilijkheden zou moeten zien aankomen. De administratie wordt immers gezien als belangrijk hulpmiddel voor het besturen en het bijsturen bij eventuele financiële problemen.¹⁸

2.2 Het tij keren: mogelijke maatregelen om (dreigende) insolventie te voorkomen

Hoewel het bestuur de eerste tekenen van financiële moeilijkheden op basis van zijn wettelijke (administratie)verplichting meestal zou moeten kunnen zien aankomen, zijn bestuurders echter veelal pas geneigd maatregelen te nemen wanneer de financiële moeilijkheden al verder zijn gevorderd en/of wanneer schuldeisers incassomaatregelen hebben getroffen.¹⁹ Dat moge onwenselijk zijn gezien de voordelen van het vroegtijdig nemen van maatregelen, maar juridisch gezien is het niet helemaal verrassend. De instrumenten die schuldenaren kunnen gebruiken om insolventie te vermijden, zijn immers niet per definitie ingericht om *vroegtijdig* maatregelen te nemen. Ik licht toe.

Bestuurders hebben verschillende insolventieprocedures tot hun beschikking om te voorkomen dat de financiële positie van de onderneming (verder) onder druk komt te staan. Die insolventieprocedures zijn echter pas toegankelijk wanneer de

financiële problemen ver zijn gevorderd. Voor die tijd kunnen bestuurders, naast het snijden in de kosten of bijvoorbeeld het tegenhouden van winstuitkeringen, een voorstel voorleggen aan de schuldeisers tot gedeeltelijke kwijtschelding van hun vorderingen. Een dergelijk onderhands schuldeisersakkoord wordt beheerst door de algemene regels van het vermogensrecht en het uitgangspunt van contractsvrijheid, waardoor voor de totstandkoming van een onderhands akkoord alle schuldeisers die de schuldenaar in de reorganisatie wil betrekken, dienen in te stemmen met het akkoordvoorstel.²⁰ Slechts onder zeer bijzondere omstandigheden kan plaats zijn voor een bevel aan een schuldeiser om aan de uitvoering van een aan hem aangeboden akkoord mee te werken.²¹ In de praktijk kan het lastig zijn om alle – voor een geslaagde herstructurering vereiste – schuldeisers aan tafel te krijgen en tot overeenstemming te komen, zeker wanneer het water nog niet tot aan de lippen staat, of wanneer andere actoren zoals aandeelhouders niet hoeven in te leveren.²²

Een relatief nieuwe mogelijkheid om financiële problemen het hoofd te bieden, biedt de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA), op grond waarvan de rechtbank op verzoek een onderhands akkoord kan goedkeuren.²³ Bijzonder aan de WHOA is dat schuldeisers of aandeelhouders die niet met het akkoord hebben ingestemd onder bepaalde voorwaarden toch aan het akkoord kunnen worden gebonden. Om gebruik te kunnen maken van de WHOA dient de schuldenaar in een toestand te verkeren waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan (art. 370 lid 1 Fw). Deze toestand komt kort gezegd neer op de situatie waarin de schuldenaar nog in staat is om zijn lopende verplichtingen te voldoen, maar tegelijkertijd voorziet dat er geen realistisch perspectief bestaat om een toekomstige insolventie af te wenden als zijn schulden niet worden geherstructureerd.²⁴ Tussen het moment van het voldoen aan het pre-insolventiecriterium van de WHOA (dreigende insolventie) en de drempel voor faillissement (de toestand dat is opgehouden te betalen) zit enig verschil in tijd. Van groot belang is dat de schuldenaar, ondanks dat hij nog in staat is om zijn lopende verplichtingen te voldoen, al wel voorziet dat het redelijkerwijs aannemelijk is dat hij aan deze verplichtingen in de toekomst niet meer kan voldoen. De WHOA lijkt dus een

15 Zie bijv. A.M.J.G. van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 82 en P. Vos, *Kredietopvraging en insolventierisico*, Deventer: Kluwer 2003, p. 192.

16 Zie bijv. A.S.K. Terng & A.J. Noordam, *Red flags in the twilight zone*, NJB 2006/207, p. 253-256 en Van Amsterdam 2004, p. 82.

17 Adriaanse 2005, p. 78, waaruit blijkt dat accountants van mening zijn dat waardeverlies kan worden voorkomen als het bestuur financiële problemen eerder zou signaleren. Vergelijkbaar is het argument van Wessels dat de success rate van herstructureringen kan worden vergroot als het bestuur financiële problemen eerder zou moeten melden, zie Wessels 2000, p. 21. Zie ook Van Hees 1997, p. 104 en Vriesendorp 1997, p. 67.

18 C.M. Harmsen, *Administratieplicht en aansprakelijkheid voor het boedeltekort* (O&R nr. 115), Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 177. Zie ook Terng & Noordam 2006, p. 254-256 en Slagter/Assink (deel II) 2013, p. 2580-2581.

19 Zie voor de techniek hierachter bijv. M.P. Coelho, *Unrealistic optimism: Still a neglected trait*, *Journal of Business and Psychology* (25) 2010, p. 397-408. Zie ook M.L.H. Reumers, *Tijdig ingrijpen bij vennootschappen in financiële moeilijkheden: hoe bevordert men dat? Over maatregelen die tot tijdig ingrijpen (zouden moeten) prikkelen*, *Ondernemingsrecht* 2015/95 en de in noot 18 genoemde literatuur.

20 A.M. Mennens, *Het dwangakkoord buiten surseance en faillissement* (O&R nr. 118), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 1.2.

21 HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7799, NJ 2006/230 (Payroll), r.o. 3.5.4.

22 Hof Arnhem-Leeuwarden 22 december 2015, ECLI:NL:GHARL:2015:9827.

23 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 1 (MvT).

24 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33 (MvT). Zie over deze pre-insolventietoestand uitgebreider J. Flik & S.W. van den Berg, *Het (pre-)insolventiecriterium van art. 370 lid 1 Fw*, FIP 2023, afl. 6, p. 6 e.v.

geschikt instrument voor ondernemingen om hun schulden vroegtijdig te herstructureren.²⁵

Tegelijkertijd rechtvaardigt de pre-insolventietoestand dat (tegenstemmende) schuldeisers en aandeelhouders aan een akkoord kunnen worden gebonden.²⁶ De toestand vormt ook de rechtvaardiging voor het rechtsmiddelenverbod in de WHOA, hetgeen inhoudt dat tegen de beslissing van de rechter over (onder meer) het homologatieverzoek geen hoger beroep of cassatie openstaat.²⁷ Om die reden moet een schuldenaar de WHOA niet te vroeg (en dus te makkelijk) kunnen inzetten. Het is dus de vraag of de WHOA wel toegankelijk is voor schuldenaren die zich (slechts) in de eerste fase van financiële problemen bevinden. Bovendien kan ook hier de *optimism bias* van ondernemers spelen, waardoor het wellicht onaannemelijk is dat bestuurders de WHOA in de beginfase van financiële moeilijkheden zullen inzetten.

Voorts kan via de surseance van betaling uitstel van betaling worden verkregen wanneer een schuldenaar voorziet dat hij zijn opeisbare schulden niet kan betalen.²⁸ Omdat de surseance alleen concurrente schuldeisers raakt en bovendien in de praktijk wordt gezien als een voorportaal van het faillissement, wordt de surseance niet vaak (succesvol) ingezet.

Een andere en momenteel minder voor de hand liggende mogelijkheid voor schuldenaren om financiële moeilijkheden het hoofd te bieden, biedt de pre-pack, waarbij voorafgaand aan de faillietverklaring van de schuldenaar de verkoop van (een deel van) de onderneming wordt voorbereid. Een schuldenaar kan bij dreigende insolventie de rechtbank verzoeken om een beoogd curator en rechter-commissaris aan te wijzen, waarna met een of meer gegadigden wordt onderhandeld over een overeenkomst, op grond waarvan (een deel van) de onderneming na faillietverklaring op deze zal overgaan. De pre-pack kent in Nederland geen wettelijke basis, maar is sinds 2012 in

de praktijk door sommige rechtbanken toegepast.²⁹ In 2015 is een wetsvoorstel bij de Eerste Kamer ingediend dat voorziet in een wettelijke basis voor het voorbereidingstraject van de pre-pack, maar deze ontwikkeling is tot stilstand gekomen door de Smallsteps en Heiploeg-saga's.³⁰ Gezien de onzekerheid omtrent de (toekomst van de) pre-pack, maar ook gezien het feit dat de pre-pack leidt tot faillissement, is dit instrument niet het meest geschikt om *vroegtijdig* in te grijpen.

2.3 Tussenconclusie: vroegtijdig ingrijpen met behulp van insolventieprocedures?

Op basis van bovenstaande kan het bestuur de volgende insolventieprocedures gebruiken om het financiële tij te keren:

1. WHOA als sprake is van een toestand waarin het redelijkerwijs aannemelijk is dat de schuldenaar met het betalen van zijn schulden niet zal kunnen voortgaan;
2. surseance van betaling als de schuldenaar voorziet dat hij zijn opeisbare schulden niet kan betalen;
3. pre-pack als sprake is van dreigende insolventie.

Ik heb geprobeerd om de verschillende mogelijkheden voor het bestuur op basis van de toegangscriteria van de bestaande instrumenten te visualiseren in figuur 1. Er zijn geen insolventieprocedures beschikbaar die schuldenaren in staat stellen eerste tekenen van financiële problemen het hoofd te bieden. Het staat een schuldenaar (uiteeraard) altijd vrij een onderhands akkoord met schuldeisers overeen te komen. Zoals besproken zal een onderhands akkoord waarschijnlijk weinig kans van slagen hebben als er geen serieuze financiële problemen zijn, of als het faillissement al onafwendbaar is. Een schuldenaar heeft meer mogelijkheden als aannemelijk is dat er in de (zeer) nabije toekomst problemen zullen ontstaan met het betalen van de schulden. Dan kan de schuldenaar gebruik maken van de surseance van betaling en de WHOA. Hoewel Vriesendorp betoogt dat de WHOA-toestand (redelijkerwijs aannemelijk) en de surseancetoestand (voorzienbaar) van elkaar verschillen, ben ik van mening dat deze twee toestanden materieel gezien op hetzelfde neerkomen.³¹ De surseance van betaling en de WHOA zijn niet (meer) behulpzaam als de schuldenaar niet meer aan de lopende verplichtingen kan voldoen. Wanneer insolventie dreigt, kan de pre-pack uitkomst bieden.

Samenvattend zijn de verschillende insolventieprocedures die ondernemers ter beschikking staan om dreigende insolventie af te wenden, niet per se ingericht op het *vroegtijdig* nemen van maatregelen. De financiële problemen moeten immers al vergevorderd zijn om gebruik te maken van die procedures.

25 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 33, waar wordt aangehaald dat de mogelijkheid om vroegtijdig te herstructureren ook aansluit bij de Herstructureringsrichtlijn. Zie ook Van den Sigtenhorst, in: T&C Insolventierecht, art. 370 Fw, aant. 3 (online, bijgewerkt 1 oktober 2021). Vgl. overweging 24 Herstructureringsrichtlijn. Zie ook M.K. ter Horst, De WHOA in vogelvucht, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers, De WHOA van wet naar recht, Deventer: Wolters Kluwer 2021, par 1.4 en M.H. Boersen & T.M.M. Ross, Is de WHOA laagdrempelig voor een MKB-ondernemer?, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers, De WHOA van wet naar recht, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 99-100; N.W.A. Tollenaar, Het Wetsvoorstel Homologatie Onderhands Akkoord onder de loep genomen, TvI 2019/32, p. 223; D. Bruins Slot & L. Verhoef, De positie van de financieel adviseur in de WHOA-procedure, in: L.J.J. Kerstens e.a. (red.), Wet Homologatie Onderhands Akkoord. Insolad Jaarboek 2021, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 77-78.

26 Mennens 2021, par. 4.6. Zie ook Van den Sigtenhorst, in: T&C Insolventierecht, art. 384 Fw, aant. 3 (online, bijgewerkt 1 oktober 2021); Bruins Slot & Verhoef 2021, p. 75; Boersen & Ross 2021, p. 99-100; A. Karapetian, Bestuurdersaansprakelijkheid onder de WHOA, in: C.M. Harmsen & M.L.H. Reumers, De WHOA van wet naar recht, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 313.

27 Kamerstukken II 2018/19, 35249, nr. 3, p. 17.

28 Art. 214 Fw.

29 N.W.A. Tollenaar, Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!, TvI 2011/23, p. 130-147.

30 Hetzelfde geldt voor de in consultatie gegeven Wet overgang van onderneming in faillissement en de op 25 mei 2021 in consultatie gegeven novelle op de WCO I.

31 R.D. Vriesendorp, Insolventierecht, Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 381.

Figuur 1 Verschillende instrumenten om het financiële tijt te keren



3 Normen die de beleidsvrijheid van het bestuur beperken: beter laat dan nooit?

3.1 De gevarenzone

Bovendien zijn bestuurders niet verplicht om herstructureringsmaatregelen te nemen, althans er bestaat geen sanctie als zij dat niet tijdig doen. De beleidsvrijheid van het bestuur wordt echter wel ingeperkt wanneer de financiële situatie van de onderneming ernstig is verslechterd. In die situatie dient de schuldenaar als het ware vooruit te lopen op de faillissementsituatie en meer aandacht te geven aan de belangen van de schuldeisers. Hoe slechter de financiële positie van de onderneming, des te meer het bestuur de belangen van de schuldeisers zal moeten laten meewegen ten opzichte van andere belangen.³² In de volgende paragrafen bespreek ik welke normen het bestuur beperken in de beleidsvrijheid.³³

3.2 Het aangaan van verplichtingen

De kerntaak van het bestuur is het besturen van de vennootschap en onderdeel van de bestuurstaak is het namens de vennootschap aangaan van verplichtingen. In het kader van de reguliere bedrijfsvoering zijn bestuurders bevoegd om overeenkomsten te sluiten namens de vennootschap, ook wanneer het financieel minder goed gaat met de onderneming. De vrijheid die bestuurders hebben om verplichtingen aan te gaan is echter niet onbegrensd. Uit het Beklaml-arrest kan worden afgeleid dat van bestuurders wordt verwacht af te zien van het aangaan van verplichtingen indien zij weten of redelijkerwijze behoren te begrijpen dat 'de vennootschap niet, of niet binnen een redelijke termijn, aan haar verplichtingen zou voldoen én geen verhaal zou bieden voor de schade die de wederpartij ten gevolge van de wanprestatie zou lijden' (hierna: de Beklaml-toestand).³⁴ Hoewel een wettelijke verplichting om af te zien van het aangaan van verplichtingen na het intreden van de Beklaml-toestand niet bestaat, betekent de sanctie van aansprakelijkheid bij niet-naleving *de facto* dat op bestuurders wel degelijk een dergelijke verplichting rust.

De Beklaml-toestand kent twee criteria: het liquiditeitscriterium – de vennootschap kan niet of niet binnen een redelijke termijn aan haar verplichtingen voldoen – en het solvabiliteitscriterium – de vennootschap biedt geen verhaal voor eventuele schade.³⁵ Of sprake is van een Beklaml-toestand is niet gemakkelijk te bepalen. Hoewel de Beklaml-toestand gelijkennissen vertoont met de eerdergenoemde liquiditeits- en solvabiliteitsratio's, wordt niet met bepaalde grenswaardes³⁶ van die ratio's gewerkt voor het bepalen van de Beklaml-toestand. De beoordeling of sprake is van een Beklaml-toestand gebeurt aan de hand van de omstandigheden van de specifieke casus. Het uitblijven van salarisspecificaties en loonbetalingen, het structureel uitblijven van aangiftes omzetbelasting en onvoldoende zicht op (externe) financiering zijn omstandigheden die volgens de jurisprudentie blijk kunnen geven van een Beklaml-toestand.³⁷

Er wordt niet snel aangenomen dat sprake is van een Beklaml-toestand. Niet zelden wordt zelfs bij (aanhoudende) negatieve financiële ratio's aan de bestuurder het voordeel van de twijfel gegeven.³⁸ Twee recente arresten illustreren de bewegingsvrijheid die aan bestuurders wordt gegeven in de gevarenzone. Zo oordeelde het Hof Arnhem-Leeuwarden begin 2021 dat een bestuurder de Beklaml-norm niet heeft geschonden door een verplichting aan te gaan, terwijl er sprake was van grote liquiditeitskrapte, de betalingsverplichtingen niet meer volledig konden worden nagekomen en er werd gewerkt aan een betalingsregeling.³⁹ Doorslaggevend was dat er volgens het hof op het moment van contracteren nog wel enig perspectief bestond en er 'nog vertrouwen was in het kunnen voortbestaan' van de vennootschap. Het gerechtshof Amsterdam overwoog begin 2021 op vergelijkbare wijze dat een bestuurder de Beklaml-norm niet heeft geschonden door een verplichting aan te gaan op het moment dat de vennootschap 'in

³² Zie Karapetian 2019, p. 251-254.

³³ Deze paragraaf is gebaseerd op J.M.W. Pool, *Bedrijfsovername bij financiële moeilijkheden*, in: M. van Buuren & H. Koster, *Bedrijfsovername*, Deventer: Wolters Kluwer 2023.

³⁴ HR 6 oktober 1989, ECLI:NL:HR:1989:AB9521, NJ 1990/286 m.nt. Maeijer (Beklaml).

³⁵ Zie ook A.P.G. Gielen & C. Bijl, *Pompen of verzuipen? Bestuurder in de gevarenzone: ken uw getallen*, O&F 2011, afl. 4, p. 81.

³⁶ Vgl. het voorstel in Terng & Noordam 2006, p. 254.

³⁷ Karapetian 2019, p. 206.

³⁸ Hof Arnhem-Leeuwarden 21 augustus 2018, ECLI:NL:GHARL:2018:7490, JOR 2018/272; Rb. Midden-Nederland 15 maart 2017, ECLI:NL:RBME:2017:1102; Hof 's-Hertogenbosch 13 juni 2017, ECLI:NL:GHSHE:2017:2660. Voorbeelden ontleend aan Verboom, zie Hof Arnhem-Leeuwarden 12 januari 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:248, JOR 2021/86.

³⁹ Hof Arnhem-Leeuwarden 12 januari 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:248, JOR 2021/86 m.nt. Verboom.

ernstige financiële problemen verkeerde en dat die problemen werden vergroot door de aankondiging dat het krediet zou worden bevroren'.⁴⁰ De zaak was volgens het hof weliswaar 'op het randje', maar 'de hoge drempel wordt net niet gehaald'. Het feit dat 'het redelijkerwijze te betwijfelen viel' dat de vennootschap de verplichtingen zou kunnen nakomen, is volgens het hof onvoldoende om tot de conclusie te komen dat de Beklamel-norm is geschonden. Doorslaggevend in deze casus was volgens het hof dat de situatie weliswaar 'ernstig was, maar niet hopeloos', omdat de bank en de Belastingdienst de vennootschap nog het voordeel van de twijfel wilden geven.

De ratio achter deze hoge drempel voor het aannemen van bestuurdersaansprakelijkheid op grond van schending van de Beklamel-norm is gelegen in het economische belang dat is gemoeid met het faciliteren van ondernemerschap.⁴¹ De gedachte is dat als bestuurders sneller aansprakelijk gesteld worden voor het aangaan van verplichtingen, zij niet meer de noodzakelijke risico's durven te nemen, terwijl deze risico's juist nodig zijn om te proberen het tij te keren, om zo eventueel de *going concern*-waarde te beschermen.

3.3 Het betalen van schuldeisers

Een ander onderdeel van de bestuurstaak is het betalen van schuldeisers. In beginsel staat het een bestuurder vrij om op grond van een eigen afweging te bepalen welke schuldeisers van de vennootschap worden voldaan.⁴² Ook als de onderneming in ernstige financiële moeilijkheden verkeert, bestaat geen algemene regel op grond waarvan een schuldenaar altijd onrechtmatig handelt wanneer hij een schuldeiser voldoet vóór andere schuldeisers zonder rekening te houden met eventuele preferenties.

De betrokken bestuurder loopt (pas) het risico persoonlijk aansprakelijk te worden gehouden indien zijn handelen of nalaten als bestuurder ten opzichte van de schuldeiser in de gegeven omstandigheden zodanig onzorgvuldig is, dat hem daarvan een persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt.⁴³ Van een ernstig verwijt is sprake indien 'de bestuurder wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat *de door hem bewerkstelligde of toegelaten handelwijze van de vennootschap tot gevolg zou hebben dat deze haar verplichtingen niet zou nakomen en ook geen verhaal zou bieden voor de als gevolg daarvan optredende schade*' (curs. JP).⁴⁴ Pas wanneer de 'financiële misère van de vennootschap zich in een (zeer) vergevorderd stadium bevindt' en het faillissement onafwendbaar is, wordt het selectief betalen van schuldeisers de bestuurder kwalijk genomen.⁴⁵ De Hoge Raad heeft echter niet een algemene regel willen cre-

eren op basis waarvan een bestuurder op een bepaald moment geen selectieve betalingen meer mag verrichten aan reguliere schuldeisers, blijkend uit het arrest Ingwersen q.q./Source Food:

'Een bestuurder van een vennootschap is niet persoonlijk aansprakelijk jegens een vennootschapsschuldeiser die is benadeeld wegens het onbetaald en onverhaalbaar blijven van zijn vordering, op de enkele grond dat die bestuurder het faillissement van de vennootschap heeft aangevraagd en daarna heeft bewerkstelligd of toegelaten dat de vennootschap een of meer andere schuldeisers heeft betaald met voorrang boven die vennootschapsschuldeiser. De betrokken bestuurder kan ter zake van deze benadeling persoonlijk aansprakelijk worden gehouden indien zijn handelen of nalaten als bestuurder ten opzichte van de schuldeiser in de gegeven omstandigheden zodanig onzorgvuldig is dat hem daarvan persoonlijk een ernstig verwijt kan worden gemaakt'.⁴⁶

De vrijheid om gelieerde schuldeisers te betalen is beperkter. Indien de vennootschap heeft besloten haar activiteiten te beëindigen en niet over voldoende middelen beschikt om al haar schuldeisers te voldoen, staat het bestuurders in beginsel niet meer vrij gelieerde schuldeisers met voorrang boven andere schuldeisers te voldoen, tenzij die betaling door bijzondere omstandigheden wordt gerechtvaardigd.⁴⁷ Deze 'nee, tenzij'-norm geldt ook bij voldoening van niet-gelieerde schuldeisers als de bestuurder bij die betaling een persoonlijk belang heeft.⁴⁸ Een (selectieve) betaling aan gelieerde schuldeisers kan volgens Karapetian als onzorgvuldig worden beschouwd indien 'ten tijde van de betalingen de vennootschap in ernstige financiële moeilijkheden verkeerde en de bestuurder dit wist'.⁴⁹ Deze drempel lijkt lager dan de drempel voor aansprakelijkheid wegens voldoening van niet-gelieerde schuldeisers. Daar ligt het peilmoment immers bij de onafwendbaarheid van het faillissement, welk moment later intreedt dan het moment dat sprake is van 'ernstige financiële moeilijkheden'.⁵⁰

3.4 Het doen van dividenduitkeringen

Het bestuur moet financiële moeilijkheden ook meewegen bij de goedkeuring van een eventuele dividenduitkering. Bij de beoordeling of de winst de vennootschap definitief mag verlaten, dient voor de BV een tweetal testen te worden uitgevoerd. De eerste test – de (beperkte) balanstest⁵¹ – wordt uitgevoerd door de algemene vergadering of een ander orgaan dat be-

40 Hof Amsterdam 2 februari 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:338.

41 Karapetian 2019, p. 101.

42 HR 26 maart 2010, ECLI:NL:HR:2010:BK9654 (Zandvliet/ING), r.o. 4.1.2.

43 HR 8 december 2006, ECLI:NL:HR:2006:AZ0758 (Ontvanger/Roe-lofsen). Zie verder HR 17 januari 2020, ECLI:NL:HR:2020:73.

44 HR 23 mei 2014, ECLI:NL:HR:2014:1204, JOR 2014/229 (Kok/Maas q.q.).

45 Karapetian 2019, p. 364 en 374-375.

46 HR 17 januari 2020, ECLI:NL:HR:2020:73 (Ingwersen q.q./Source Food).

47 HR 12 juni 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2669, NJ 1998/727 (Coral/Stalt), r.o. 3.4.3.

48 HR 12 april 2019, ECLI:NL:HR:2019:576 (X/Staatssecretaris van Financiën); HR 17 januari 2020, ECLI:NL:HR:2020:73 (Ingwersen q.q./Source Food).

49 Karapetian 2019, p. 361-362.

50 Zie ook Karapetian 2019, p. 371.

51 Art. 2:216 lid 1 BW. Bij de BV geldt een uitgebreidere balanstest, zie art. 2:105 BW.

voegd is tot bestemming van de winstuitkering. Een dergelijk besluit tot uitkering heeft echter geen gevolgen zolang het bestuur geen goedkeuring heeft verleend.⁵² Het bestuur weigert slechts zijn goedkeuring indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden (de uitkeringstest).⁵³

Als het bestuur goedkeuring verleent indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, dan zijn de bestuurders op grond van het derde lid van artikel 2:216 BW hoofdelijk aansprakelijk voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan.⁵⁴ Een bestuurder heeft de mogelijkheid zich te disculperen. Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat het niet aan hem te wijten is dat de vennootschap de uitkering heeft gedaan, en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.⁵⁵ Net als bij de andere gronden voor bestuurdersaansprakelijkheid is het niet de bedoeling van de bepaling om het bestuur voor iedere beslissing die achteraf verkeerd uitpakt, aansprakelijk te stellen. Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat het bijvoorbeeld denkbaar is dat 'de bestuurder zich van aansprakelijkheid bevrijdt door aan te tonen dat het onbetaald blijven van een verplichting niet het gevolg is van een onzorgvuldig uitkeringsbesluit, maar van een externe omstandigheid die ten tijde van de uitkering nog niet voorzienbaar was, zoals het plotselinge wegvallen van een belangrijke klant'.⁵⁶ Bovendien kan het zo zijn dat niet alleen het bestuur, maar ook degene die de uitkering ontving, wist of redelijkerwijs behoorde te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zou kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. In dat geval is ook diegene gehouden tot vergoeding van het tekort voor ten hoogste het bedrag of de waarde van de door hem ontvangen uitkering.

Bij uitvoering van de uitkeringstest is het van belang dat het bestuur zich niet onder druk laat zetten door een (controle-rend) aandeelhouder om goedkeuring aan de uitkering te verlenen. Dit is met name relevant wanneer de statuten bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van de algemene vergadering, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Van bestuurders wordt verlangd dat zij niet slaafs deze instructies van een ander orgaan volgen, maar een zelf-

standige belangenafweging uitvoeren. Ook wordt van bestuurders verwacht dat zij ten tijde van de uitkering beoordelen of de vennootschap na het doen van de uitkering niet binnen afzienbare tijd in de situatie van surseance terechtkomt. Hierbij dient het bestuur zowel opeisbare schulden op het moment van uitkering als schulden die in de nabije toekomst opeisbaar worden in ogenschouw te nemen. Het vooruitblik-kende oordeel van het bestuur is beperkt tot een redelijke periode na de uitkering, hetgeen in de regel op één jaar neerkomt.⁵⁷ De maatstaven op basis waarvan bestuurders moeten bepalen of aan de uitkeringstest wordt voldaan, zijn de liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit.⁵⁸ Ook bij de uitkeringstest lijkt het peilmoment gelijkenissen te vertonen met de hiervoor besproken Beklaml-norm.⁵⁹

3.5 Het verrichten van rechtshandelingen in het zicht van het faillissement

Wanneer de financiële vooruitzichten verslechteren, kan voor de schuldenaar en voor schuldeisers een prikkel ontstaan om voor het faillissement nog bepaalde rechtshandelingen te verrichten. Soms zijn dergelijke rechtshandelingen, zoals de verkoop van bepaalde bedrijfsactiva of het afsluiten van een krediet, ook noodzakelijk om het tij te keren. In beginsel staat het de rechtspersoon en diens bestuurders vrij om – ook in het zicht van het faillissement – rechtshandelingen te verrichten. Deze rechtshandelingen kunnen echter onder omstandigheden in faillissement worden vernietigd op grond van de faillissementspauliana.⁶⁰

Bij de faillissementspauliana wordt een onderscheid gemaakt tussen onverplicht verrichte rechtshandelingen, waaraan geen wettelijke of contractuele verplichting ten grondslag ligt en die dus niet van de schuldenaar kunnen worden afgedwongen, en verplicht verrichte rechtshandelingen.⁶¹ Voor onverplichte rechtshandelingen geldt dat deze ingevolge artikel 42 Fw kunnen worden vernietigd indien de rechtshandeling door de schuldenaar is verricht voor faillietverklaring en de schuldenaar wist of behoorde te weten dat daarvan benadeling van schuldeisers het gevolg zou zijn. De faillissementspauliana van artikel 42 Fw beoogt de belangen van de gezamenlijke schuldeisers te beschermen. Om die reden is benadeling van schuldeisers een belangrijke voorwaarde voor een geslaagd beroep op de faillissementspauliana. De Hoge Raad heeft bepaald dat de vraag of sprake is van benadeling moet worden beantwoord 'door de hypothetische situatie waarin de schuldeisers zouden hebben verkeerdd zonder de gewraakte rechtshandeling te vergelijken met de situatie waarin zij zouden verkeren indien de handeling onaangetast blijft'.⁶² De benadeling kan zijn gelegen

52 Kamerstukken I 2011/12, 31058, C, p. 25 (MvA).

53 Art. 2:216 lid 2 BW.

54 Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 29-30 (MvT). Eenzelfde aansprakelijkheid kan ook worden aangenomen op grond van art. 6:162 of 2:138/248 BW, zie HR 8 november 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0401, NJ 1992/174 (Nimox) en HR 6 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO3045, JOR 2004/67 (Reinders/Didam). Art. 2:216 BW is een codificatie van deze uitspraken. Zie uitgebreider R. Fluit, Onttrekkingen door aandeelhouders en de (niet benijdenswaardige) rol van het bestuur, O&F 2017, afl. 2, par. 4.

55 Art. 2:216 lid 3 BW.

56 Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 32.

57 Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 71 (MvT).

58 Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, p. 30 (MvT).

59 Zie ook Fluit 2017, p. 22.

60 Deze paragraaf is gebaseerd op en gedeeltelijk overgenomen uit Pool 2023.

61 Zie Vriesendorp 2021, p. 185.

62 HR 19 oktober 2001, ECLI:NL:HR:2001:ZC3654, NJ 2001/654 (Diepstraten/Gilhuis q.q.).

in een vermindering van het beschikbare vermogen, maar ook in bijvoorbeeld een doorbreking van de *paritas creditorum*.⁶³

Benadeling alleen is niet voldoende om een geslaagd beroep te kunnen doen op de faillissementspauliana. Het is ook noodzakelijk dat de schuldenaar wist of behoorde te weten dat door de rechtshandeling schuldeisers zouden worden benadeeld. Bij rechtshandelingen anders dan om niet moet deze wetenschap ook bij de wederpartij aanwezig zijn (of behoren te zijn).⁶⁴ Van wetenschap van benadeling is sprake indien ‘ten tijde van de rechtshandeling het faillissement en een tekort daarin met redelijke mate van waarschijnlijkheid waren te voorzien’.⁶⁵ Omdat er altijd een (theoretische) kans op een faillissement bestaat, is de kans op benadeling niet voldoende voor het wetenschapsvereiste.⁶⁶ Volledige zekerheid dat er een faillissement zal volgen, is echter ook niet noodzakelijk. Als ondergrens wordt aangenomen dat de kans op een faillissement ten tijde van de faillietverklaring minimaal 50% moet zijn geweest.⁶⁷ Artikel 43 Fw voorziet in enkele (zeer beperkte)⁶⁸ gevallen waarin de wetenschap van benadeling wordt vermoed aanwezig te zijn. Het gaat om rechtshandelingen die zijn verricht in het jaar voorafgaand aan het faillissement en die naar hun aard of op basis van de hoedanigheid van de wederpartij verdacht zijn.

De mogelijkheden om verplichte rechtshandelingen te vernietigen zijn beperkt. Artikel 47 Fw voorziet in twee nauwkeurige en beperkt geformuleerde mogelijkheden om rechtshandelingen die zien op voldoening van een opeisbare schuld te vernietigen. Een beroep op artikel 47 Fw kan alleen slagen indien degene die de betaling ontving op de hoogte was van de faillissementsaanvraag, of indien de betaling het gevolg was van overleg tussen de schuldenaar en de schuldeiser, dat als doel had de ontvangende schuldeiser boven de andere schuldeisers te begunstigen. Het moet bij deze tweede mogelijkheid gaan om samenspanning tussen de schuldenaar en de schuldeiser met als doel andere schuldeisers te benadelen.⁶⁹

Gevolg van een succesvolle vernietiging door de curator is dat de rechtshandeling (met terugwerkende kracht) wordt vernietigd en dus nooit heeft plaatsgevonden.

3.6 Tussenconclusie: de peildatum

Hoewel het wettelijk kader voor bestuurders is gebaseerd op open normen, kan uit het bovenstaande een aantal meer specifieke normen voor bestuurders worden gedestilleerd:

1. verplichting om de liquiditeit en solvabiliteit van de onderneming te monitoren (art. 2:10 BW en titel 9 Boek 2 BW);
2. verplichting om af te zien van het aangaan van verplichtingen indien het bestuur wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat ‘de vennootschap niet, of niet binnen een redelijke termijn, aan haar verplichtingen zou voldoen én geen verhaal zou bieden voor de schade die de wederpartij ten gevolge van de wanprestatie zou lijden’ (Beklammelnorm);
3. verplichting om af te zien van selectieve betalingen aan gelieerde schuldeisers wanneer de vennootschap heeft besloten haar activiteiten te beëindigen en niet over voldoende middelen beschikt om al haar schuldeisers te voldoen;
4. voor een BV: verplichting om af te zien van het geven van goedkeuring aan een winstuitkeringsbesluit indien het bestuur weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden (de uitkeringstest uit art. 2:216 BW);
5. verplichting om af te zien van rechtshandelingen die benadelend zijn voor schuldeisers indien ten tijde van de rechtshandeling het faillissement en een tekort daarin met redelijke mate van waarschijnlijkheid waren te voorzien (faillissementspauliana).

De verschillende normen worden op verschillende momenten geactiveerd. In de rechtspraak wordt zo’n activeringsmoment ook wel een peildatum genoemd. In het algemeen wordt daarmee bedoeld op het moment waarop het voorzienbaar is dat het faillissement en een tekort daarin zouden volgen.⁷⁰ Inzicht in de peildatum is relevant voor het bestuur om te bepalen of het bepaalde handelingen nog mag verrichten. In figuur 2 heb ik een poging gedaan om de verschillende peilmomenten te visualiseren.

De peildata van de verschillende normen die de beleidsvrijheid van het bestuur beperken, blijken dicht tegen het faillissement aan te liggen. Dit geeft enerzijds voldoende ruimte aan het bestuur om handelingen te verrichten en te proberen de onderneming te redden.⁷¹ Anderzijds kan worden beargumenteerd dat deze peildata onvoldoende aan de belangen van schuldeisers tegemoetkomen, omdat die belangen al in het geding zijn op het eerste moment dat de onderneming in financiële moeilijkheden belandt.⁷² In paragraaf 5 ga ik nader in op deze belangenafweging.

63 R.J. de Weijts, Faillissementspauliana, Insolvenzanfechtung & Transaction avoidance in insolvencies, Deventer: Kluwer 2010, p. 241.

64 Zie art. 45 Fw.

65 HR 22 december 2009, ECLI:NL:HR:2009:BI8493, NJ 2010/273 m.nt. P. van Schilfgaarde (ABN AMRO/Van Dooren III); HR 7 april 2017, ECLI:NL:HR:2017:365 (Jongepier q.q./Driekker c.s.), r.o. 3.3.2.

66 HR 17 november 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA8357 (Bakker q.q./Katco).

67 Vriesendorp 2021, p. 219. Zie ook B. Wessels, Actio Pauliana en wetenschap van benadeling: drie voorstellen tot verbetering, VvA 2007, afl. 2, p. 55 e.v.

68 HR 29 november 2013, ECLI:NL:HR:2013:CA3762 (Roeffen q.q./Jaya).

69 HR 24 maart 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1676 (Gispén q.q./IFN).

70 Zie ook Van Eeghen 2006, p. 12.

71 Zie ook M. Olaerts, Vennootschappelijke beleidsbepaling in geval van financiële moeilijkheden: de positie van bestuurders en aandeelhouders, Antwerpen/Oxford: Intersentia 2007, p. 330.

72 Karapetian 2019, p. 374-390.

Figuur 2 Normen voor bestuurders bij financiële moeilijkheden



4 Een onafwendbaar faillissement: tijd om de handdoek in de ring te gooien?

In de vorige paragraaf heb ik laten zien dat het bestuur terughoudend moet zijn met het verrichten van sommige (rechts)handelingen wanneer de financiële staat van de onderneming zodanig is verslechterd dat een faillissement onafwendbaar is. Dat brengt de vraag met zich mee of er een moment bestaat dat het bestuur de onderneming moet staken en het faillissement moet aanvragen. Hoewel het Nederlandse recht geen regel kent die het bestuur verplicht om bij feitelijke insolventie een faillissement aan te vragen, wordt aangenomen dat het bestuur een plicht heeft om de onderneming te staken indien er geen mogelijkheid meer bestaat om deze te continueren.⁷³ Het belang van de vennootschap is dan gelegen in het zo veel mogelijk voorkomen van waardeverlies tot het moment dat het faillissement intreedt.⁷⁴ Gaat het bestuur te lang door met het exploiteren van de verlieslatende onderneming terwijl een faillissement onvermijdelijk was, dan kan dat een grond vormen voor aansprakelijkheid.⁷⁵

Bovenstaande betekent niet dat het bestuur niet mag proberen om de onderneming te redden. Integendeel, wanneer een herstructurering wel tot de mogelijkheden behoort, dan berust op het bestuur de plicht om de herstructureringsmogelijkheden te onderzoeken en te proberen de onderneming naar rustiger vaarwater te leiden.⁷⁶ Pas wanneer het faillissement voorzienbaar is (zie par. 3), wordt de bewegingsvrijheid van het bestuur immers beperkt. Het bestuur heeft überhaupt niet de bevoegdheid het eigen faillissement aan te vragen zonder opdracht van de algemene vergadering.⁷⁷ Onder omstandigheden kan het vroegtijdig aanvragen van het faillissement zelfs leiden tot bestuurdersaansprakelijkheid indien die aanvraag de belangen van de schuldeisers schaadt.⁷⁸ Pas wanneer het faillisse-

ment onvermijdelijk en dus onafwendbaar is, kan van het bestuur worden verwacht de reddingspogingen (en de onderneming) te staken.

5 De belangenafweging bij de normering van het bestuurshandelen bij financiële moeilijkheden

Het bestuur speelt een belangrijke rol bij het identificeren én mitigeren van financiële moeilijkheden. In paragraaf 2 heb ik laten zien dat het bestuur op grond van de administratieplicht verplicht is de financiële staat van de onderneming te monitoren en te allen tijde inzicht te hebben in de liquiditeits- en solvabiliteitsposities. De regels die het handelen van bestuurders beperken, zoals de Beklame-norm, bevatten vrijwel allemaal een verwijzing naar de liquiditeit en/of solvabiliteit van de onderneming. Hoewel op basis van de administratieplicht beargumenteerd kan worden dat bestuurders inzicht zouden moeten hebben in de eerste tekenen van financiële problemen, en dus al vroeg zouden moeten weten wanneer zij maatregelen kunnen (of moeten) nemen, blijkt het normenkader bij dreigende insolventie hun veel vrijheid te geven. Pas indien het faillissement onvermijdelijk blijkt, wordt de bewegingsvrijheid van het bestuur beperkt.

In de discussie over normen voor bestuurders bij financiële moeilijkheden staan twee belangen op gespannen voet met elkaar, namelijk enerzijds het belang van voldoende bewegingsvrijheid van het bestuur, hetgeen inhoudt dat bestuurders voldoende ruimte moeten krijgen om stappen te kunnen nemen om een faillissement te voorkomen, en anderzijds het belang van de schuldeisers.⁷⁹ Deze belangen lijken op het eerste oog niet strijdig. Als het bestuur immers voldoende ruimte krijgt om maatregelen te nemen om een faillissement te voorkomen, dan is dat ook in het belang van de schuldeisers omdat zij in een faillissement veelal weinig uitkering kunnen verwachten. Sommige auteurs zijn echter van mening dat het juist goed is dat bestuurders in financiële moeilijkheden zoveel vrijheid krijgen, omdat zij anders geen herstructureringsmaatregelen meer durven te nemen. Sommigen gaan zelfs zo ver dat ze het bestuur nog wel wat meer vrijheid zouden willen gunnen in de

⁷³ Zie Hof 's-Hertogenbosch 19 januari 2010, ECLI:NL:GHSHE:2010:BL2154, JOR 2010/113. Zie ook Slagter/Assink (deel I) 2013, p. 955-956 en Van Eeghen 2006, p. 43.

⁷⁴ Slagter/Assink (deel I) 2013, p. 955.

⁷⁵ Zie Karapetian 2019, p. 144-148.

⁷⁶ Slagter/Assink (deel I) 2013, p. 955-956. Zie ook Canisius & Hezer 2016, Van Eeghen 2006, p. 34 en art. 19 Herstructureringsrichtlijn.

⁷⁷ Art. 2:136/246 BW.

⁷⁸ HR 21 december 2018, ECLI:NL:HR:2018:2370 (Geocopter).

⁷⁹ Karapetian 2019, p. 435.

fase voorafgaand aan het faillissement, zodat meer ruimte zou ontstaan om reddingsoperaties in gang te zetten.⁸⁰

Daarin schuilt echter de aanname dat de aan het bestuur geboden bewegingsvrijheid bestuurders daadwerkelijk aanmoedigt om tijdig maatregelen te nemen om insolventie te vermijden. Over die aanname kan worden getwijfeld. Karapetian stelde al dat de huidige normstelling weliswaar ruimte laat voor het nemen van (noodzakelijke) ondernemingsrisico's, maar tegelijkertijd onvoldoende tegemoetkomt aan de belangen van de gezamenlijke schuldeisers.⁸¹ Het risico bestaat dat bestuurders de onderneming te lang laten doormodderen en daarbij onvoldoende recht doen aan de belangen van de schuldeisers.

In deze discussie gaat het vooral om de afweging tussen bewegingsvrijheid en schuldeisers. Het belang van het *vroegtijdig* nemen van maatregelen komt mijns inziens onvoldoende als apart belang terug, terwijl het stimuleren van bestuurders om tijdig maatregelen te nemen wel een belangrijk doel is van regels die het gedrag van bestuurders beogen te reguleren.⁸² Het lijkt erop dat wordt aangenomen dat voldoende bewegingsvrijheid ervoor zorgt dat het bestuur stappen kan (of durft te) zetten om insolventie te vermijden, en dat die bewegingsvrijheid ervoor zorgt dat bestuurders dat ook doen. Het is echter de vraag of beleidsvrijheid wel zorgt voor reddingspogingen, of dat het juist afwachtend gedrag en optimisme in de hand werkt, althans toestaat.⁸³ Mijns inziens moedigt het huidige normenkader bestuurders onvoldoende aan om *vroegtijdig* maatregelen te nemen, met name omdat de beschikbare insolventieprocedures pas bij vergevorderde problemen beschikbaar worden (zie par. 2) en de normen die de bewegingsvrijheid van bestuurders beperken pas bij vergevorderde problemen worden geactiveerd (zie par. 3). In dat opzicht voldoet het Nederlandse normenkader dan ook niet aan artikel 19 Herstructureringsrichtlijn, op basis waarvan lidstaten er zorg voor moeten dragen dat bestuurders bij dreigende insolventie ten minste voldoende rekening houden met onder meer de noodzaak stappen te ondernemen ter voorkoming van insolventie.⁸⁴ Nadere maatregelen van de Nederlandse wetgever zijn noodzakelijk.⁸⁵

Bestuurders kunnen op verschillende manieren worden aangemoedigd om vroegtijdig maatregelen te nemen om insolventie te vermijden. Deze manieren laten zich categoriseren in zo-

genoemde *carrots* en *sticks*.⁸⁶ Carrots zijn de mogelijkheden die het bestuur heeft om vroegtijdig maatregelen te nemen, zodat hun onderneming behouden blijft (het behoud van (het beheer over) de onderneming is de carrot), en sticks zijn sancties die kunnen worden opgelegd als het bestuur niet tijdig maatregelen heeft genomen. In figuur 3 heb ik de verschillende mogelijkheden ('carrots') en (aansprakelijkheids)normen ('sticks') voor bestuurders bij financiële moeilijkheden onder elkaar gezet. In dit overzicht is duidelijk zichtbaar dat het bestuur veel bewegingsvrijheid heeft en dat de sticks pas vrij laat worden geactiveerd. Ook de mogelijkheden voor het bestuur worden pas bij vrij forse financiële problemen toegankelijk, hetgeen betekent dat ook de carrots pas laat worden geactiveerd.

Om bestuurders aan te moedigen om tijdig maatregelen te nemen, is noodzakelijk dat zij (1) financiële moeilijkheden tijdig signaleren, (2) instrumenten tot hun beschikking hebben om maatregelen te nemen, en (3) de noodzaak voelen om tijdig maatregelen te nemen.⁸⁷

Op basis van de administratieplicht is het aannemelijk dat bestuurders financiële moeilijkheden tijdig zouden moeten signaleren. Zij moeten immers te allen tijde inzicht hebben in de liquiditeits- en solvabiliteitsposities van de onderneming, en juist met die ratio's zou herkend moeten kunnen worden wanneer het bergafwaarts lijkt te gaan.⁸⁸ Toch lijkt de administratieplicht niet het gewenste effect te hebben, nu een groot deel van de failliete ondernemingen een (nagenoeg) lege boedel heeft.⁸⁹ Dat kan ofwel betekenen dat niet altijd wordt voldaan aan de administratieplicht, ofwel dat het bestuur financiële moeilijkheden wel tijdig signaleert, maar niet de noodzaak voelt of de mogelijkheden heeft om tijdig in te grijpen. Als we kijken naar de middelen die het bestuur heeft om de financiële moeilijkheden af te wenden, dan valt op dat de op continuïteit gerichte insolventieprocedures pas relatief laat kunnen worden gebruikt. Hoewel zowel de surseance van betaling als de WHOA kan worden ingezet wanneer het voorzienbaar respectievelijk redelijkerwijs aannemelijk is dat niet met het betalen van de schulden kan worden voortgegaan, betekent dit niet dat de procedures al toegankelijk zijn bij de eerste tekenen van financiële problemen. Hoewel dat vanuit het argument dat schuldeisers niet zomaar onteigend kunnen worden logisch is, zou het gezien het belang van tijdig ingrijpen nuttig kunnen zijn om meer mogelijkheden te bieden om vroegtijdig in te grijpen. Het zou ook zo kunnen zijn dat de bestaande insolventieprocedures wel de mogelijkheid bieden om tijdig in te grijpen, maar dat het bestuur de noodzaak niet voelt. Hoewel

80 A. van Hees, Pauliana en bestuurdersaansprakelijkheid, een ongelukkig duo bij herstructureren, TvI 2018/8.

81 Karapetian 2019, p. 379 en 381.

82 Zie bijv. art. 19 Herstructureringsrichtlijn en art. 36 richtlijnvoorstel.

83 Zie daarover J. Nadel & J.M.W. Pool, De zin en onzin van preventief herstructureren, MvO 2023, afl. 10-11, p. 247 e.v.

84 Zie anders bijv. K.H.M. de Roo, Bestuur van rechtspersonen, Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 6.3.6.

85 Uit de MvT bij de wetwijziging die de implementatie van de Herstructureringsrichtlijn moet regelen, blijkt dat de wetgever dat anders ziet, zie Kamerstukken II 2021/22, 36040, nr. 3, p. 33-34.

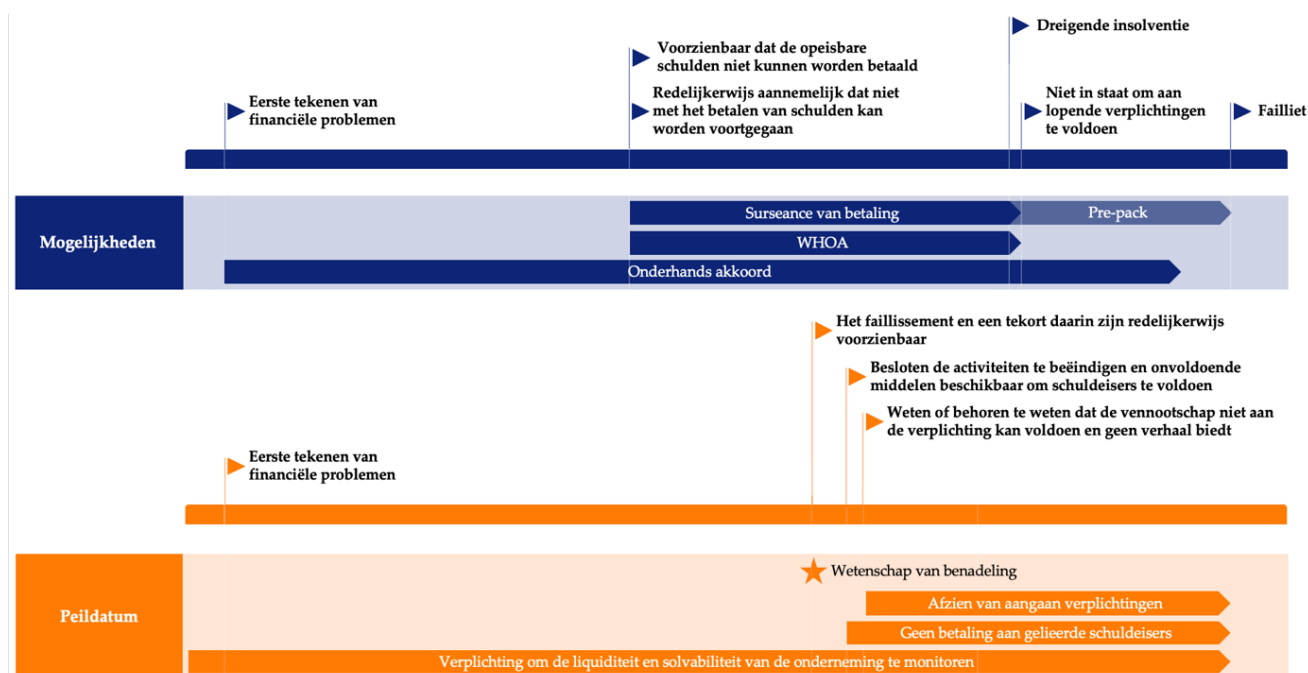
86 J. Cepec & M. Kovac, Carrots and sticks as incentive mechanisms for the optimal initiation of insolvency proceedings, DANUBE: Law and Economics Review (7) 2016, afl. 2, p. 79-103. Zie ook M.L.H. Reumers, The business rescue craze in European insolvency law. You can't always have your cake and eat it too, Ondernemingsrecht 2017/95, par. 2.

87 Reumers 2017, par. 5. Zie ook Reumers 2015.

88 Zie ook L.J. van Eeghen, Aansprakelijkheid voor de jaarrekening en de 'expectation gap' (2:139, 2:249, 2:362 en 2:384 lid 3 en 6:162 BW, RJ-richtlijnen, RAC, IAS), Ondernemingsrecht 2004/222.

89 Zie ook Reumers 2017, par. 5.

Figuur 3 Carrots and sticks



nader (empirisch) onderzoek nodig is om inzicht te krijgen in de redenen waarom niet tijdig wordt ingegrepen, durf ik op basis van het bestaande normenkader voor bestuurders voorzichtig te concluderen dat dit kader bestuurders in ieder geval niet *aanmoedigt* om vroegtijdig maatregelen te nemen.

Als we als uitgangspunt nemen dat het belangrijk is om bestuurders aan te moedigen vroegtijdig maatregelen te nemen en verandering dus wenselijk is, kan aan de eerdergenoemde knoppen carrots en sticks worden gedraaid. Ten eerste kunnen de bestaande mogelijkheden voor het bestuur worden uitgebreid (carrots). Gedacht kan worden aan het eerder openstellen van insolventieprocedures, bijvoorbeeld door de ingangscriteria voor die procedures te versoepelen. Ten tweede kunnen de sancties op het niet vroegtijdig nemen van maatregelen worden aangescherpt (sticks). Zo zouden de peildata voor de momenten waarop het handelen van het bestuur wordt ingeperkt, kunnen worden vervroegd, of kan worden gedacht aan het introduceren van een verplichting voor het bestuur om een insolventieprocedure te openen wanneer sprake is van een bepaalde mate van financiële problemen, zoals in het richtlijnvoorstel is gedaan.⁹⁰ Uit onderzoek blijkt dat een combinatie van beide het meest effectief is om bestuurders aan te moedigen vroegtijdig maatregelen te nemen om insolventie te voorkomen.⁹¹ Op basis van bovenstaande lijkt het dus effectief als bestuurders bij een bepaalde mate van financiële problemen worden verplicht om stappen te nemen om insolventie te vermijden, waarbij er in aanvulling op die verplichting ook effectieve mogelijkheden bestaan om op dat moment in te grijpen.

Een cruciaal aspect van bovenstaande gedachte is de mate van duidelijkheid van de norm. Om bestuurders daadwerkelijk aan te moedigen om maatregelen te nemen, is het immers van belang dat regels duidelijk maken wat wanneer van het bestuur wordt verwacht.⁹² Dat betekent dat het moment waarop van het bestuur wordt verwacht dat het maatregelen neemt en het moment waarop insolventieprocedures beschikbaar zijn om die maatregelen te nemen, voldoende duidelijk moeten zijn. Juist daar wringt vaak de schoen.

Zo wordt al jaren gediscussieerd over een geschikte peildatum voor activering van normen voor bestuurders bij dreigende insolventie. Karapetian stelt bijvoorbeeld voor om de formele norm 'het nemen van een onaanvaardbaar risico' te introduceren. Bij deze benadering ziet de toetsing niet op het beoordelen van de redelijkheid van de kans van de redding of de mate van financiële moeilijkheden, maar op de vraag of aan enkele formele criteria is voldaan, zoals de vraag of het bestuur zich adequaat heeft laten informeren over de financiële stand van zaken en voldoende bestuursoverleg is geweest over de kwestie. Op die manier kan volgens Karapetian weg worden gebleven bij 'tamelijk willekeurige percentagepunten over de mate van insolventie van de onderneming en de slagingskansen van de reddingsplannen'.⁹³ Bartman is voorstander van het introduceren van twee fasen in de periode voorafgaand aan een faillissement.⁹⁴ In de 'reddingsfase' mogen bestuurders nog proberen de onderneming te redden, terwijl het handelen van het

⁹⁰ Art. 36 richtlijnvoorstel.

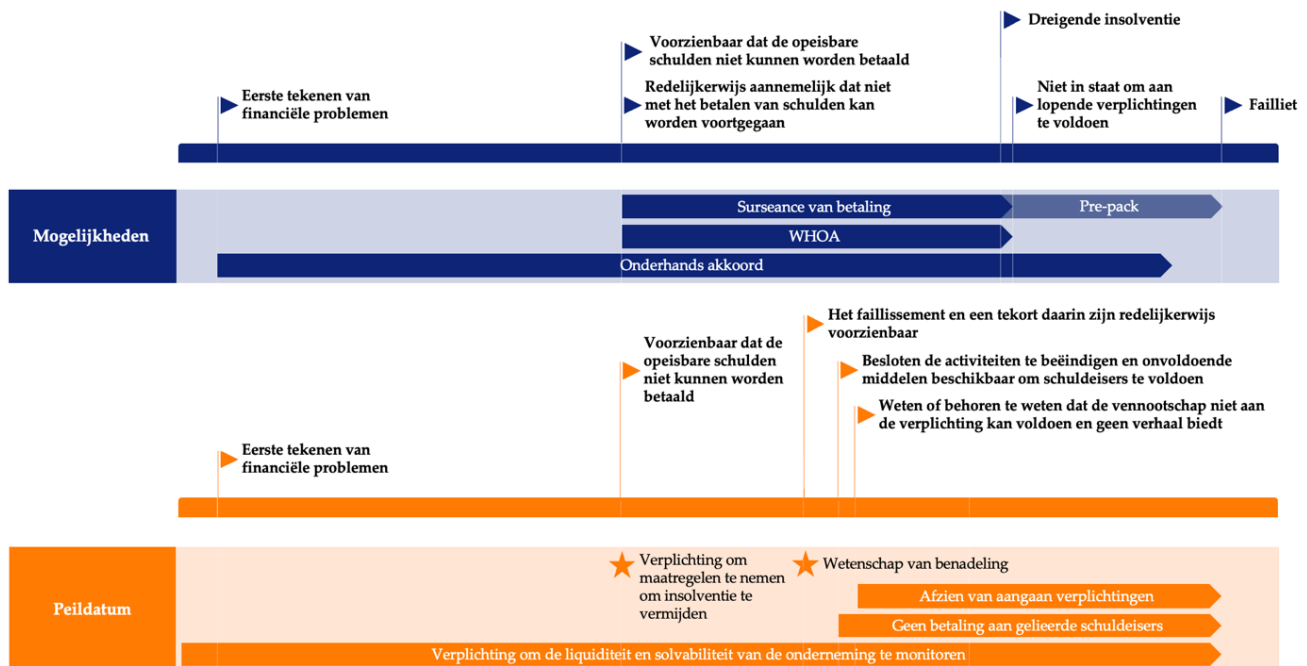
⁹¹ Cepec & Kovac 2016.

⁹² Reumers 2017, p. 540; Terng & Noordam 2006, p. 253-256. Zie ook Giesen & Bijl 2011, p. 79.

⁹³ Karapetian 2019, p. 436.

⁹⁴ S.M. Bartman, Bestuurdersaansprakelijkheid wegens selectieve (wan)betaling, AA 2011, afl. 2, p. 126-130.

Figuur 4 Een verplichting om vroegtijdig maatregelen te nemen



bestuur zou moeten worden beperkt in de 'feitelijke liquidatiefase'. Deze voorstellen zijn gebaseerd op omstandigheden van het geval, en niet op cijfermatige gegevens. Een toetsing van het omslagpunt op basis van bedrijfseconomische gegevens wordt vaak als 'te digitaal' beoordeeld, omdat er volgens tegenstanders onvoldoende rekening kan worden gehouden met de omstandigheden van het geval.⁹⁵

Die gedachte lijkt op basis van hetgeen ik hiervoor betoogde niet volledig terecht. Het lijkt juist aannemelijk dat bestuurders – wanneer een peildatum is gebaseerd op bedrijfseconomische en daarmee controleerbare gegevens – hun interne systemen zo kunnen inrichten dat tijdig wordt gesignaleerd wanneer het peilmoment nadert. Als er ook sancties staan op het niet naleven van de verplichting om op zo'n moment maatregelen te nemen, dan kan dat het bestuur ook een extra aanmoediging geven om daadwerkelijk stappen te zetten. Met andere woorden, een duidelijke norm zou er juist voor kunnen zorgen dat het nemen van maatregelen meer prioriteit heeft bij het bestuur. Van Eeghen heeft om die reden voorgesteld om de fase waarin een onderneming feitelijk insolvent is nader te definiëren door gebruik te maken van een bedrijfseconomische toets.⁹⁶ Niet alleen zorgt een bedrijfseconomische toets volgens hem voor de noodzakelijke duidelijkheid voor het bestuur, ook kan deze zorgen voor een vermeerdering van het te verdelen actief.⁹⁷ Hoe eerder het bestuur immers ingrijpt (of de handdoek in de ring gooit als de situatie uitzichtloos blijkt), hoe meer er te verdelen valt onder de gezamenlijke schuldeis-

sers. Eenzelfde gedachte ligt ten grondslag aan de aangifteverplichting die is opgenomen in het richtlijnvoorstel tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht.⁹⁸

Vanuit het perspectief van de noodzaak om bestuurders aan te moedigen vroegtijdig maatregelen te nemen, lijkt het introduceren van een duidelijke verplichting voor bestuurders waaruit blijkt wanneer maatregelen moeten worden genomen wenselijk. Dat de mogelijkheid bestaat om via contractuele afspraken zoals bankconvenanten de beleidsvrijheid van bestuurders te beperken, doet daar niet aan af. Dat soort afspraken worden immers niet bij ieder soort vennootschap gemaakt en al zou dat wel zo zijn, dan zou dat geen argument zijn tegen een wettelijke verplichting om maatregelen te nemen om dreigende insolventie te voorkomen. In figuur 4 is het voorstel gevisualiseerd. Aan het bestaande wettelijk kader wordt een verplichting toegevoegd om maatregelen te nemen. Het moment waarop de verplichting wordt geactiveerd, wordt gekoppeld aan het moment waarop van de insolventieprocedures die zijn gericht op continuïteit gebruik kan worden gemaakt. Het lijkt nuttig om de verplichting te koppelen aan de WHOA of de surseance van betaling en niet aan het faillissement, omdat het dan al te laat is om effectieve maatregelen te nemen.⁹⁹ Bovendien lijkt het nuttig om voor het activatiemoment aansluiting te zoeken bij bedrijfseconomische indicatoren, en een moment te kiezen waarop het nog zinvol is om maatregelen te nemen. Om te bepalen welk moment het meest geschikt is om de verplichting te activeren, is nader (bedrijfseconomisch) onder-

⁹⁵ Karapetian 2019, p. 363-364 en 390-391.

⁹⁶ Van Eeghen 2006, p. 198-199.

⁹⁷ L.J. van Eeghen, De aansprakelijkheid van bestuurders na feitelijke insolventie, TvI 2002, afl. 4, p. 197 e.v.

⁹⁸ Overweging 32 richtlijnvoorstel.

⁹⁹ Zie ook A. Karapetian & L. Lennarts, 'The directors' duty to file for insolvency proceedings in the European Commission's proposal for harmonising insolvency law: The Dutch perspective', TvI 2023/15, par. 3.4.

zoek gewenst. Hoewel dit voorstel de beleidsvrijheid van het bestuur zal inperken, denk ik dat zowel het belang van vroegtijdig ingrijpen als het belang van de schuldeisers dit rechtvaardigt.

6 Conclusie

De bestaande normen die de aansprakelijkheid van bestuurders bij financiële moeilijkheden reguleren, zijn gebaseerd op een belangenafweging tussen enerzijds het belang van bewegingsvrijheid voor het bestuur om risicomijdend gedrag te voorkomen en anderzijds het belang van de (gezamenlijke) schuldeisers. Gevolg van deze belangenafweging is dat bestuurders beleidsvrijheid hebben tot de onderneming in (zeer) vergevorderde financiële problemen verkeert. In dit artikel heb ik betoogd dat in deze discussie onvoldoende aandacht wordt besteed aan het belang van tijdig ingrijpen bij financiële moeilijkheden. Mijns inziens moedigt het huidige normenkader bestuurders onvoldoende aan om *vroegtijdig* maatregelen te nemen, met name omdat de beschikbare insolventieprocedures pas bij vergevorderde problemen beschikbaar worden (zie par. 2) en de normen die de bewegingsvrijheid van bestuurders beperken pas bij vergevorderde problemen worden geactiveerd (zie par. 3). Geïnspireerd door de Europese Herstructureringsrichtlijn en het richtlijnvoorstel tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht heb ik de suggestie gedaan om aan het normenkader een verplichting toe te voegen die bestuurders verplicht om vroegtijdig maatregelen te nemen om dreigende insolventie af te wenden.