

Herfinanciering en herstructurering in tijden van Corona

Ondernemingsrecht 2020/II

Het besturen van een vennootschap in tijden van Corona is geen gemakkelijke zaak. De continuïteit van bedrijven komt in gevaar en bestuurders krijgen te maken met de lastige vraag of het verantwoord is om de onderneming voort te zetten in tijden van grote onzekerheid. De thans in Nederland beschikbare insolventieprocedures, in het bijzonder de surseance van betaling, bieden te weinig mogelijkheden om tot een succesvolle herstructurering te komen. Een belangrijke reden hiervoor is dat de surseance geen bescherming biedt tegen preferente schuldeisers zoals de belastingdienst en werknemers. De door de overheid aangekondigde maatregelen in het kader van de bestrijding van de Corona crisis trachten juist deze aspecten te adresseren. Een andere uitweg kan worden geboden door het aantrekken van noodzaakfinanciering van financiers, hetgeen doorgaans samen gaat met het verstrekken van nieuwe zekerheidsrechten. De overheid heeft ook hier maatregelen getroffen door verruiming van de zogenaamde “Go-arrangementen”. Indien de reddingspoging echter mislukt en de vennootschap faillieert, bestaat het risico dat transacties door een curator zullen worden vernietigd op basis van pauliana. Wanneer een bestuurder verkeerde keuzes maakt en de bestuurder een persoonlijk ernstig verwijt kan worden gemaakt, dreigt bovendien bestuurdersaansprakelijkheid. Zowel wat betreft de pauliana als wat betreft mogelijke bestuurdersaansprakelijkheid, zou het gepast zijn wanneer curatoren alsmede rechters rekening houden met de huidige uitzonderlijke omstandigheden. De Corona-crisis leidt tot veel onzekerheid over toekomstprognoses, maar partijen zullen zo goed als mogelijk de door hen gebruikte modellen en prognoses moeten blijven onderhouden. Het is desalniettemin noodzaak om *hindsight basis* te voorkomen en het bestuur alsmede wederpartijen zoals financiers meer flexibiliteit te bieden dan in normale situaties. De economie zou onnodig verder geschaad worden wanneer “bange bestuurders” over zouden gaan tot premature beëindiging van ondernemingsactiviteiten om aan persoonlijke aansprakelijkheid te ontkomen.

1. Inleiding

Het besturen van een vennootschap is in normale tijden al een uitdaging, maar dit geldt te meer voor een bedrijf

in moeilijkheden. Bestuurders kunnen door de Corona-crisis in een lastig parket komen bij de beoordeling van de vraag of het raadzaam is de onderneming voort te zetten en nieuwe verplichtingen aan te gaan. De Corona-crisis dreigt bedrijven in problemen het laatste zetje richting faillissement te geven en bedreigt ook de continuïteit van gezonde bedrijven. In deze bijdrage zullen wij een aantal aspecten aan de orde stellen welke relevant zijn voor herfinanciering en herstructurering en de positie van bestuurders in dit verband, zijnde (i) (in)effectiviteit van insolventie procedures; (ii) bestuurdersaansprakelijkheid; (iii) pauliana; en (iv) de Go-Facility.

2. Beperkte mogelijkheden om bedrijven te redden?

Voor bedrijven in financiële problemen zijn er in Nederland bijzonder weinig effectieve middelen om tot een succesvolle herstructurering te komen. In tegenstelling tot veel andere landen, kent Nederland bijvoorbeeld nog geen mogelijkheid om *buiten* een formele insolventieprocedure tot een akkoord met schuldeisers te komen. De invoering van de Wet homologatie onderhands akkoord gaat hier (zodra ingevoerd) verandering in brengen.² Het is van groot belang dat de WHOA snel in werking gaat treden.

Met de mogelijkheden om te herstructureren door gebruik-making van een insolventieprocedure (faillissement of surseance van betaling) is het ook niet al te best gesteld. Een faillissement is in beginsel gericht op liquidatie van de vennootschap, hoewel het mogelijk is om een doorstart via faillissement te effectueren. Die mogelijkheden tot een doorstart zijn echter bemoeilijkt door de uitspraak van het Europese Hof van Justitie inzake *Estro/Smallsteps*.³ Hoewel door sommige auteurs nog wordt betoogd dat de *Smallsteps* uitspraak niet gezien moet worden als het einde van de *pre-pack*, heeft de Advocaat Generaal in de *Heiploeg* casus de Hoge Raad geadviseerd het arrest van het hof te vernietigen. De Advocaat Generaal adviseert de Hoge Raad in dit verband dat wel degelijk sprake is van een overgang van onderneming bij de *pre-pack* van *Heiploeg*.⁴ Het wetsvoorstel overgang van onderneming in faillissement zou,⁵ indien in de huidige vorm ingevoerd, een verdere beperking opleveren om tot een succesvolle doorstart te komen en

¹ Vincent Vroom en Gianluca Kreuze zijn beiden advocaat te Amsterdam. De definitieve versie van dit artikel zal verschijnen in het themanummer ‘Ondernemingsrecht in tijden van corona’.

² Zie hiervoor nader de zeer binnenkort te verschijnen bijdrage in dit tijdschrift van R.J. van Galen: Het wetsontwerp homologatie onderhands akkoord, *Ondernemingsrecht* 2020/39.

³ Zie Europees Hof van Justitie 22 juni 2017, ECLI:EU:C:2017:489

⁴ ECLI:NL:PHR:2019:1237.

⁵ Dit wetsvoorstel is te vinden via https://www.internetconsultatie.nl/overgang_van_onderneming_in_faillissement

daarmee tot waarde vernietiging leiden. Om die reden is er veel kritiek gekomen op dit wetsvoorstel, met name vanuit de herstructureringshoek.

Waar een faillissement in beginsel gericht is op liquidatie, is de surseance van betaling juist bedoeld om tot een herstructurering van de onderneming te komen. Een surseance beoogt de schuldenaar wat ademruimte te geven om tot een oplossing te komen voor de ontstane financiële problemen. In de praktijk wordt een surseance van betaling echter doorgaans zeer snel, vaak binnen enkele dagen, geconverteerd in een faillissement. Waarom is dit het geval en hoe verhouden de aangekondigde “Corona-maatregelen” zich hiermee?

De voornaamste redenen voor de ineffectiviteit van de surseance van betaling zijn naar onze mening gelegen in het feit dat (i) de surseance geen bescherming biedt tegen partijen met zekerheidsrechten zoals banken,⁶ (ii) de surseance geen bescherming biedt tegen preferente schuldeisers zoals de belastingdienst en werknemers en (iii) het niet mogelijk is om lopende overeenkomsten, zoals huurovereenkomsten, aan te passen en daarbij de verschuldigde verplichtingen te verlagen. Slechts wanneer een vennootschap uitsluitend, dan wel vrijwel uitsluitend, ongesecureerde schuldeisers heeft, biedt de mogelijkheid om in surseance of faillissement een akkoord aan schuldeisers aan te bieden vennootschappen in moeilijkheden soelaas.

De tot heden aangekondigde maatregelen in het kader van de Corona-crisis laten ook op het gebied van herstructureringen zien wat voor uitzonderlijke tijden het zijn. De voornaamste maatregelen die tot nu toe vanuit de overheid zijn gepubliceerd zien immers op (i) de (verregaande) mogelijkheid om tijdelijk arbeidstijdverkortingen voor werknemers aan te vragen (op basis van de Tijdelijke Noodmaatregelen Overbrugging voor Werkbehoud) en (ii) de mogelijkheid om uitstel van belastingverplichtingen aan te vragen voor de meest belangrijke belastingen (Vpb, loonbelasting, BTW en inkomstenbelasting). Tevens is een aantal borgstellingsfaciliteiten vanuit de overheid verhoogd. Banken hebben in aanvulling hierop aangegeven dat zij het midden en kleinbedrijf de komende zes maanden lucht willen geven door rente- en aflossingsverplichtingen in die periode uit te stellen voor leningen tot een bedrag van € 2.5 miljoen. Hier zij verder opgemerkt dat ook vanuit de kant van verhuurders enige beweging lijkt te ontstaan om huurders tegemoet te komen.

Het moge duidelijk zijn dat de aangekondigde maatregelen verregaand zijn maar wel juist die aspecten behan-

delen waar bedrijven normaal gesproken bij een herstructurering tegenaan lopen (en waar de bestaande wetgeving dus weinig mogelijkheden biedt). Wij hopen dat, wanneer de Corona-crisis achter de rug is, de opgedane ervaringen inzake genoemde maatregelen niet als voetnoot in deze geschiedenis zullen worden vergeten, maar juist worden aangegrepen om tot een verruiming te komen van de mogelijkheden voor reorganisatie van bedrijven in moeilijkheden “in normale tijden”.

3. Bestuurdersaansprakelijkheid

Veel bestuurders maken zich zorgen over persoonlijke aansprakelijkheid nu hun bedrijven er opeens slecht voor staan of soms nog slechter voorstaan dan al het geval was. Bestuurders in Nederland hebben veel beleidsvrijheid bij het bepalen wat in het belang is van de vennootschap en haar *stakeholders*. Wanneer de vennootschap in financiële problemen verkeert, zal de vennootschap meer waarde moeten hechten aan het belang van haar schuldeisers en leggen de belangen van de aandeelhouders minder gewicht in de schaal.

Hoofregel in Nederland is zoals bekend dat slechts de vennootschap aansprakelijk is voor de verplichtingen van de vennootschap en dat een bestuurder hiervoor niet persoonlijk aansprakelijk is. Dit is anders wanneer de bestuurder een persoonlijk ernstig verwijt gemaakt kan worden. Om het risico op aansprakelijkheid te voorkomen zal een bestuurder onder meer (i) ervoor moeten zorgen dat de boekhouding van de vennootschap in goede staat is, (ii) tijdig de jaarrekening van de vennootschap moeten deponeren, (iii) tijdig de belastingdienst op de hoogte stellen van eventuele betalingsonmacht, (iv) geen nieuwe verplichtingen moeten aangaan wanneer de onderneming technisch failliet is (Beklamel aansprakelijkheid) en (v) geen onrechtmatige selectieve betalingen verrichten, in het bijzonder niet ten opzichte van groepsmaatschappijen.

Naast aansprakelijkheid op basis van onrechtmatige selectieve betalingen, is het bekende Beklamel criterium vermoedelijk de belangrijkste zorg voor bestuurders. Wanneer mag je immers doorgaan met het betalen van schuldeisers en wanneer mag je nog nieuwe verplichtingen aangaan? Over selectieve betalingen zijn onlangs nog belangwekkende arresten verschenen van de Hoge Raad. Naar onze mening biedt de laatste rechtspraak van de Hoge Raad het bestuur meer ruimte om door te gaan met (selectieve) betalingen dan wellicht eerder werd aangenomen.

Met betrekking tot aansprakelijkheid op basis van het Beklamel criterium zou wat ons betreft meer flexibiliteit betracht moeten worden richting bestuurders dan in “normale” situaties waarin een vennootschap in finan-

⁶ Behoudens de mogelijkheid van een afkoelingsperiode voor een maximum periode van vier maanden. Daarnaast kan een talmende separatist een redelijke termijn gesteld worden om tot uitwinning over te gaan ex artikel 57 Fw.

ciële problemen verkeert. De reden hiervoor is eenvoudigweg dat het moeilijker is om in de huidige constellatie betrouwbare financiële projecties op te stellen, althans dat de marges voor wat betreft beoordelingsruimte ruimer zullen moeten zijn. De veilige uitweg voor een bestuurder zou zijn om dan maar surseance aan te vragen zodat hem in ieder geval niet verweten kan worden dat hij of zij te lang is doorgestaan met de onderneming. Een dergelijke handelwijze zou tot een onnodig groot aantal faillissementen leiden en tot onnodig grote schade voor de economie. Het is al vaker betoogd maar “bange bestuurders” doen de economie niet veel goed. Zoals ook hieronder zij opgemerkt inzake de pauliana, lijkt ons voor de hand liggend dat curatoren en rechtbanken rekening houden met de Corona-crisis en minder snel een ernstig verwijt aan bestuurders zullen maken.

4. Pauliana

De eerste berichten in de pers laten zien dat het aantal faillissementen, na jaren van relatieve stilte, nu al aanzienlijk is toegenomen. Door de Corona-crisis zullen veel ondernemingen behoefte hebben aan additionele financiering om de ontstane liquiditeitskrapte adequaat te adresseren en een faillissement te voorkomen. Financiers zullen doorgaans slechts bereid zijn om dergelijke financiering te verstrekken tegen aanvullende zekerheden. Wanneer kort voor faillissement financiering is aangetrokken en nieuwe zekerheden zijn verstrekt, bestaat de kans dat dergelijke transacties in faillissement worden vernietigd op basis van pauliana ex artikel 42 Faillissementswet.

Zoals bekend kan een onverplichte rechtshandeling, zoals het aantrekken van nieuwe financiering tegen zekerheden, worden vernietigd ingeval sprake is van (i) benadeling van schuldeisers en (ii) wetenschap van benadeling bij de vennootschap en haar wederpartij. Van wetenschap van benadeling van schuldeisers is sprake indien “*het faillissement en het tekort daarin met redelijke mate van waarschijnlijkheid voorzienbaar zijn voor zowel de schuldenaar als diens wederpartij*”.⁷

In de praktijk blijft onduidelijkheid bestaan over de vraag wanneer sprake is van een voorzienbaar faillissement en is de kritiek dat de lijn van de Hoge Raad reddingspogingen zou bemoeilijken. Wanneer een bank noodzaakfinanciering verstrekt, wordt aangenomen dat op een bank een onderzoeksplicht rust ten aanzien van de vraag of men redelijkerwijs kan oordelen dat het faillissement *niet* met een redelijke mate van waarschijnlijkheid te verwachten valt. Een vennootschap zal in dit verband doorgaans korte

termijn (vaak 13 weken) alsmede (middel-)lange termijn (12 maanden) cash flow forecasts aanleveren. Op basis van deze prognoses dient inzichtelijk te zijn dat partijen redelijkerwijs mogen aannemen dat een faillissement niet te verwachten was.

In een recent artikel⁸ is (door een van de auteurs van deze bijdrage) benadrukt dat een zo voorspelbaar mogelijk toetsingskader essentieel is om bedrijven in problemen door te kunnen financieren met het oog op een reddingspoging. Voor *hindsight bias* bij rechters en curatoren dient hierbij gewaakt te worden. Dit vergt dat het reorganisatieplan en het daaraan ten grondslag liggende cijfermateriaal objectief op betrouwbaarheid en haalbaarheid dienen te worden getoetst. Ditzelfde geldt voor de aannames die ten grondslag liggen aan de toekomstprognoses. Het is evident dat de Corona-crisis tot veel onzekerheid leidt over toekomstprognoses. Desalniettemin zal het bestuur zo goed en kwaad als het kan zijn modellen en prognoses moeten onderbouwen zodat op basis van op dit moment kenbare gegevens de financiële situatie inzichtelijk gemaakt wordt. Wij zouden verwachten dat curatoren die overwegen een rechtshandeling te vernietigen alsmede rechters die hierover moeten oordelen, rekening zullen houden met de grote onzekerheid waarmee bestuurders en financiers van ondernemingen in problemen te maken hebben.

5. Go facility

In kader van de Corona-maatregelen wordt een aantal borgstellingsfaciliteiten vanuit de overheid verruimd. Voor het midden- en grootbedrijf is, een tot nu toe in de pers wat minder belichte steunmaatregel van de overheid, de garantie ondernemingsfinanciering–regeling van belang (oftewel go-financiering). Deze regeling is na de financiële crisis (in 2009) tot stand gekomen om voor ondernemingen bancaire krediet (beter) bereikbaar te maken. Nu wordt deze borgstellingsfaciliteit verhoogd om tegemoet te komen aan de uitdagingen waar bedrijven thans tegenaan lopen. Kort gezegd komt de go-financiering erop neer dat de overheid een garantie biedt aan een financierende bank of syndicaat van banken, met een maximum van 50% van de nieuw verstrekte financiering. Het door de overheid beschikbare bedrag is verhoogd van € 400 miljoen tot € 1.5 miljard en per vennootschap is het maximum bedrag verhoogd van € 50 miljoen naar € 150 miljoen. Het minimum bedrag om te kunnen profiteren van een Go-faciliteit is € 1.5 miljoen.

Wij verwachten dat veel bedrijven in Nederland (die substantiële activiteiten in Nederland hebben) een beroep zullen willen doen op de beschikbare arrangementen in

⁷ Hoge Raad 22 december 2009, NJ 2010, 273 (ABN AMRO/Van Dooren q.q. III), later bevestigd in onder meer HR 29 november 2013, NJ 2014/9 (Roeffen q.q./Jaya), r.o. 3.6; HR 16 oktober 2015, NJ 2016/49 (Ingwersen q.q./ING Commercial Finance) en HR 7 april 2017, NJ 2017/177 (Jongepier q.q./Drieakker).

⁸ V.R. Vroom en A.J. Dunki Jacobs “Over de convergentie tussen wetenschap van benadeling en goede trouw en de toepasbaarheid van bewijsvermoe- dens”, in Insolad jaarbundel 2020.

dit verband. Of dit gaat lukken, valt te bezien – de regeling is immers niet direct geschreven voor een situatie dat er snel werkkapitaal beschikbaar moet worden gesteld om liquiditeitstekorten op te vangen. Ten eerste zal de aanvraag via een gekwalificeerde bank of verzekeraar gaan (de meeste Nederlandse banken hebben zich overigens aangemeld om gebruik te mogen/kunnen maken van de regeling) die vervolgens het kredietvoorstel voorlegt bij de overheid. De vraag is of er voldoende tijd is om dit proces te doorlopen. Ten tweede, en wellicht belangrijker, de voorwaarden die gekoppeld zijn aan de garantstelling kunnen knellen. Zo mogen er het afgelopen jaar geen buitengewone kapitaal-onttrekkingen zijn geweest en moeten de rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven bevredigend zijn. Het *fresh money*-principe betekent ook dat de regeling niet kan worden gebruikt om een lening waaronder toerekenbaar tekort is gekomen (*breach of covenant*) te herfinancieren. Wel mogen noodkredieten worden geherfinancierd (mits dit vooraf door de overheid is goedgekeurd). Om deze regeling nuttig te laten zijn om de Corona-crisis te bestrijden, achten wij het raadzaam dat het proces wordt versneld (laat in deze fase de banken beslissen met desnoods een toetsing achteraf door de overheid) en de voorwaarden worden versoepeld (slechts aantonen dat het nodig is voor het opvangen van liquiditeitstekort) zodat snel werkkapitaal beschikbaar kan worden.

De regeling is in de basis nuttig en een bijkomend voordeel is dat een succesvol beroep op een go-financiering (of ander borgstellingsarrangement) de kans op een pauliana of bestuurdersaansprakelijkheid wel eens zou kunnen verminderen. Als immers zowel banken als de overheid bereid zijn om in te springen bij een reddingspoging van een bedrijf op basis van financiële projecties van een onderneming, is op voorhand moeilijk in te zien hoe een bestuurder verweten kan worden nieuwe verplichtingen te zijn aangegaan of nieuwe zekerheden te hebben verstrekt.
