

De pre-pack in de Nederlandse praktijk: een empirisch onderzoek vanuit economisch perspectief

In dit artikel wordt het juridisch-normatieve kader van de pre-pack besproken, waarbij tevens de feitelijke uitwerkingen in de praktijk aan bod komen. Op basis van de kritiek- en succesfactoren die de pre-pack worden toegedicht, worden vijf hypothesen geconstrueerd die met behulp van (rechts)economische methoden worden getoetst. Hierbij wordt een statistische vergelijking gemaakt tussen de gevolgen van een pre-packdoorstart en van een klassieke doorstart. Op deze manier kan worden vastgesteld of de gevolgen van de pre-pack daadwerkelijk overeenkomen met de succesfactoren en bezwaren uit de literatuur en of de pre-pack daadwerkelijk een andere uitwerking heeft dan de klassieke doorstart. De resultaten bieden relevante inzichten voor zowel de literatuur als de (rechts)praktijk en kunnen bijdragen aan de evaluatie van de toepassing van de pre-pack in de praktijk en de huidige WCO I, vooral nu de uitspraak van het Europese Hof inzake *Estro* zowel de pre-pack als de WCO I op losse schroeven heeft gezet.



1. Introductie

De ene dag failliet en de volgende dag direct een doorstart: het fenomeen van de *pre-pack* is inmiddels door vele insolventierechtadvocaten en ook door verschillende rechtbanken omarmd.¹ Tegelijkertijd heerst er voornamelijk onder arbeidsrechtjuristen en werknemers veel kritiek op de pre-pack.² Deze kritiek betreft onder meer het gebrek aan transparantie en openbaarheid, het ontbreken van betrokkenheid van verschillende stakeholders, het risico op concurrentievervalsing en de verhoogde kans op misbruik.³ Het wetsvoorstel Wet Continuïteit Ondernemingen I (hierna: WCO I) beoogt aan deze bezwaren tegemoet te komen, onder meer door de pre-pack een wettelijke basis te geven en misbruik van faillissementsrecht in te perken.⁴ Dit wetsvoorstel, ingediend bij de Tweede Kamer op 4 juni 2015 als onderdeel van de reorganisatiepijler van het wetgevingsprogramma herijking faillissementsrecht, is in eerste instantie op 21 juni 2016 in dezelfde kamer met algemene stemmen aangenomen.⁵ Hoewel het wetsvoorstel als hamerstuk op 4 april 2017 zou worden afgedaan, is het voorstel op dezelfde dag

opnieuw geagendeerd in verband met de uitspraak van het Europese Hof in de zogeheten *Estro*-zaak.⁶ Deze uitspraak heeft de pre-pack op zijn grondvesten doen schudden en maakt zijn toekomst, alsook die van de (huidige) WCO I, onzeker.

In dit artikel wordt allereerst het juridisch-normatieve kader van de pre-pack geanalyseerd. Vervolgens worden enkele kritiek- en succesfactoren van de pre-pack besproken, die de basis vormen voor de constructie van vijf hypothesen. Deze hypothesen zijn getoetst in het empirisch onderzoek naar de toepassing van de pre-pack in de praktijk, waarbij een statistische vergelijking is gemaakt tussen de gevolgen van een pre-packdoorstart en een klassieke doorstart. Hoewel een dergelijk empirisch onderzoek geen verandering kan brengen in de penibele situatie waarin de pre-pack zich thans bevindt, kan het wel duidelijkheid bieden over de vraag of de pre-pack het überhaupt waard is om voor te strijden. Vanwege het feit dat de pre-pack juist wordt toegepast wanneer de onderneming in zwaar weer verkeert en een doorstart gewenst is, ontstaat namelijk een vertroebeld beeld: onduidelijk is of eventuele negatieve gevolgen expliciet toe te schrijven zijn aan het fenomeen pre-pack of dat ze in-

* S.F.W. van den Bosch LL.M. MSc is als promovenda verbonden aan het Departement Business Law van Tilburg Law School.

1. Zie onder meer J.M. Hummelen, 'Het verkoopproces in een pre-packaged activatransactie', *TvI* 2015/2, p. 5-16; M.R. van Zanten, 'Aan het werk met de pre-pack!', *ArbeidsRecht* 2013/47; F.F.A. Smetsers, 'Herijking faillissementsrecht: wettelijke regeling voor de pre-pack op komst', *JUTD* 2013/21, p. 22-27; N.W.A. Tollenaar, 'Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!', *TvI* 2011/23. Momenteel verlenen acht van de elf rechtbanken medewerking aan de pre-pack.
2. Zie voor een overzicht van de discussie naar aanleiding van de pre-pack: M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47.
3. Zie onder meer M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47; O. Tacoma & C. Weebers-Vrenken, 'The b(l)ackside van een pre-pack-faillissement', *VGR* 2013, afl. 6, p. 170-175; B.J. Tideman, 'Kritische kanttekeningen bij de pre-pack', *FIP* 2013/6, p. 190-193; J.C. van Apeldoorn, 'Pre packs', *TvI* 2012/17; J. van der Pijl, 'Opvolgend werkgeverschap na een doorstart – een nieuw begin of toch niet?', *ArbeidsRecht* 2013/38.
4. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT).
5. *Handelingen I* 2015/16, 34218, 98, item 9.
6. HvJ EU 22 juni 2017, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

herent zijn aan de doorstart of het faillissement van de onderneming. Een onderzoek waarbij de gevolgen van een pre-pack doorstart worden vergeleken met de gevolgen van een klassieke doorstart ontbreekt momenteel in Nederland, zodat het moeilijk dan wel voorbarig is om conclusies te trekken over de wenselijkheid van de pre-pack.

2. Juridisch kader

Omdat de activatransactie bij een pre-pack pas na het faillissement wordt uitgevoerd, maar de voorbereiding van deze doorstart reeds voor het uitspreken van het faillissement plaatsvindt, is het juridisch karakter van de pre-pack moeilijk te duiden. Daarom wordt allereerst het juridisch-normatieve kader van de pre-pack in kaart gebracht vanuit vijf verschillende thema's, te weten (1) de voorwaarden voor toepassing van de pre-pack; (2) de rol van de beoogd curator; (3) misbruik van faillissementsrecht; (4) concurrentievervalsing; en (5) de regels voor overgang van de onderneming.

2.1. Voorwaarden voor toepassing van de pre-pack

In de praktijk zijn *best practices* ontwikkeld die door een aantal rechtbanken worden toegepast bij het behandelen van een verzoek tot meewerken aan een pre-pack.⁷ Wat betreft de ontwikkelde werkwijzen door de rechtbanken en de rechters-commissaris geldt dat de WCO I deze vrij naadloos volgt.⁸ Dit betreft onder meer de liquiditeitstest,⁹ het aantonen van meerwaarde en aannemelijk maken dat de aanwijzing valt te prefereren boven de waarborgen die een gewoon faillissement biedt, zoals openheid en marktwerking ten aanzien van de overnameprijs.¹⁰ Verschillende rechtbanken hanteren een vragenlijst bij een verzoek tot stille voorbereiding, aan de hand waarvan wordt beslist of het verzoek in behandeling wordt genomen.¹¹ Deze vragenlijst blijkt *ex ante* een filterfunctie te hebben, nu van ongeveer de helft niets meer is vernomen na het toesturen van de vragenlijst.¹² Ook de vereiste tussenkomst van een advocaat kan een te lichtvaardig gebruik van de mogelijkheid tot aanwijzing voorkomen.¹³ Andere rechtbanken hanteren geen checklist of vragenlijst, maar een intern (niet-openbaar) beleid bij de beoordeling van het verzoek.¹⁴ Bovendien zijn de rechtbanken die meewerken aan de pre-pack, niet altijd eensgezind

over de vraag of de pre-pack moet worden gereserveerd voor uitzonderingsgevallen ('*need to have*') of dat voor de aanwijzing het aantonen van enige mate van meerwaarde reeds voldoende is ('*nice to have*').¹⁵ Waar de ene rechtbank de aanwijzing alleen toestaat indien zowel het gezamenlijke schuldeisersbelang als het maatschappelijk belang gediend is, acht de andere rechtbank het gezamenlijke schuldeisersbelang reeds voldoende.¹⁶ De crux zit hem in de situatie waarbij de pre-pack maatschappelijke meerwaarde heeft maar nadelig kan uitwerken voor schuldeisers. Denk aan een pre-pack die de continuïteit van een onderneming kan behouden die voor de maatschappij een groot belang dient, zoals in het geval van een ziekenhuis, maar waarbij de schuldeisers het met een lagere uitkering moeten bekopen. Juist in het geval van het dreigende faillissement van een ziekenhuis of andere zorginstellingen¹⁷ waarbij de gezondheid van vele patiënten gevaar loopt, rust op de curator een bijzondere maatschappelijke verantwoordelijkheid. De vraag rijst dan of onder bepaalde omstandigheden dit maatschappelijk belang niet moet kunnen prevaleren boven de belangen van bijvoorbeeld de schuldeisers. In dergelijke gevallen zouden schuldeisers gecompenseerd kunnen worden voor het feit dat de nadelige consequenties op hen worden afgewenteld. Daarbij zou bijvoorbeeld de zogeheten vangnetstichting in de zorg, die voor bepaalde tijd kan worden opgericht en waarbij tevens een beschikbaarheidsbijdrage door het Rijk wordt gedaan ter dekking van incidentele kosten indien een zorginstelling failliet gaat, naar analogie kunnen worden toegepast bij de pre-pack doorstart.¹⁸

2.2. Rol van de (beoogd) curator

De term 'beoogd curator' herbergt een schemergebied in zich, nu in een eerste oogopslag niet duidelijk is wat de grondslag en het rechtskarakter is. In de literatuur is onderwerp van discussie of de ontwikkelde normen ten aanzien van het handelen van een curator *in faillissement*¹⁹ dezelfde zijn als de normen die gelden *vooraf* aan een faillissement. Is de beoogd curator een 'fly on the wall' die uitsluitend in stilte toekijkt en zich laat informeren, of is hij een 'spin in het web' die een actieve rol speelt bij de voorbereiding van het faillissement?²⁰

Men kan het rechtskarakter van de beoogd curator grofweg op drie verschillende manieren vormgeven. Allereerst

7. De Rechtbanken Midden-Nederland, Overijssel en Limburg verlenen momenteel geen medewerking aan de pre-pack.

8. J.C.A.T. Frima, 'WCOI – de positie van de R-C en de rechtbank', *TvI* 2015/36, p. 246.

9. N.W.A. Tollenaar, 'Van pre-pack naar stille bewindvoering: een nuttige rechtsfiguur in de maak', *FIP* 2013, p. 211; zie ook *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 44.

10. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 11.

11. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 27. Zie ook J.C.A.T. Frima, 'WCOI – de positie van de R-C en de rechtbank', *TvI* 2015/36, p. 240-246 en J.C.A.T. Frima, 'INSOLAD Praktijkregels voor de beoogd curator', *TvI* 2015/48, p. 259-261.

12. J.C.A.T. Frima, 'WCOI – de positie van de R-C en de rechtbank', *TvI* 2015/36, p. 241.

13. E. Loesberg, 'Hoe gaat het met de pre-pack?', *TOP* 2014/4; zie ook *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 16-17.

14. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 27.

15. A.G. Beunk, 'Een praktijkstudie naar de pre-pack en de beoogd curator als vernieuwend instrument in de Nederlandse insolventiepraktijk', *O&F* 2015/4, p. 52.

16. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 21.

17. Denk bijvoorbeeld ook aan verslavingsklinieken.

18. Ministerie van VWS, *Rapporthandreiking faillissementen in de zorg voor curatoren*, 6 juli 2017, bijlage bij: Brief van de Minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport van 6 juli 2017, 1149213-165004-MC.

19. HR 4 december 1963, *NJ* 1964/144; HR 24 februari 1995, *NJ* 1996/472 (*Sigmacon II*); HR 19 april 1996, *NJ* 1996/727 (*Maclou*).

20. M.R. van Zanten, 'De beoogd curator, uitgegroeid van fly on the wall tot spin in het web', *TvI* 2015/35, p. 226-239.

kan de beoogd curator worden beschouwd als een deskundige die door de rechtbank wordt benoemd, zoals bedoeld in artikel 194 Rv.²¹ Hoewel dit ook wel de formele variant van stille bewindvoering wordt genoemd, stemt zijn taakomschrijving veelal overeen met die van de informele stille bewindvoerder.²² Indien de schuldenaar zelf het faillissement aanvraagt en verzoekt om aanwijzing van een deskundige, dan zullen de kosten voor zijn rekening komen (art. 199 Rv). Ten tweede zou de beoogd curator kunnen worden beschouwd als een *specialis* ten opzichte van de normale curator in faillissement, waarbij diens taak en functies op analoge wijze worden toegepast op de taak en functies van de beoogd curator. Zijn rol is dan simpelweg een voorafschaduwning van de rol van een curator in faillissement. Hij wordt immers door de rechtbank op verzoek van de schuldenaar, die verwacht haar faillissement binnenkort formeel te zullen aanvragen, als zodanig aangewezen.²³ Omdat ook de beoogd curator het belang van de boedel dient, kan hij zijn salaris ten laste van de boedel brengen nadat de schuldenaar failliet is verklaard en hij daadwerkelijk tot curator is benoemd (art. 71 Fw). Tot slot kan het rechtskarakter van de rol van de beoogd curator worden afgeleid uit de contractuele relatie die hij heeft met de schuldenaar, nu in de praktijk tussen beoogd curator en schuldenaar in geval van informele bewindvoering een overeenkomst van opdracht wordt gesloten (art. 7:400 e.v. BW).²⁴ Met deze overeenkomst wordt voorzien in de basis voor het honorarium van de beoogd curator (art. 7:405 BW). Omdat de beoogd curator zonder formele positie opereert zolang hij nog niet door de rechtbank als zodanig is benoemd, wordt als taakomschrijving veelal opgenomen dat de beoogd curator zich louter laat informeren en zich een oordeel vormt over de gang van zaken voorafgaande aan het verzoek tot faillietverklaring en daarbij uitsluitend acht slaat op de belangen van de gezamenlijke crediteuren.²⁵ Hij hoeft dan geen aanwijzingen van de schuldenaar op te volgen of rekening en verantwoording af te leggen aan de schuldenaar (art. 7:402 en 403 BW).²⁶ Aangezien de schuldenaar beheers- en beschikkingsbevoegd blijft, kan overigens de vraag worden gesteld hoe de beoogd curator

de belangen van onder meer de schuldeisers kan dienen als hij daartoe feitelijk niet de bevoegdheden heeft.

Kortom, het rechtskarakter van de taken en functies van de beoogd curator is niet eenduidig aan te geven maar hangt enigszins in de lucht. Het rechtskarakter kan evenwel gevolgen hebben voor het aansprakelijkheidsrisico van de beoogd curator, onder meer indien deze wordt beschouwd als feitelijk medebeleidsbepaler.²⁷ Daarvan zou sprake kunnen zijn indien de beoogd curator is aangesteld voordat het faillissement is uitgesproken en hij meewerkt aan de verkoop van activa in het kader van een doorstart. Zowel de schuldenaar als de beoogd curator hebben immers wetenschap van de financiële omstandigheden en zijn dus blootgesteld aan de *Beklamel*-norm.^{28, 29}

De vraag is evenwel of de curator in faillissement een aansprakelijkheidsactie als de *actio pauliana* zal instellen jegens de beoogd curator, nu dit in de praktijk vaak één en dezelfde persoon is.³⁰

Insolad heeft eind 2014 ook voor de beoogd curator praktijkregels geïntroduceerd die dienen als richtsnoer voor zijn handelen.³¹ In deze praktijkregels wordt benadrukt dat de beoogd curator een ‘fly on the wall’ is en geen zelfstandige bevoegdheden heeft. Hij kan uitsluitend de koers bepalen en slechts handelen met instemming van de schuldenaar.³² Tegelijkertijd is hij niet gehouden de instructies van de schuldenaar op te volgen, is hij onafhankelijk en kan hij te allen tijde zijn functie neerleggen. Met deze drie wapens heeft de beoogd curator dus *feitelijk* wel enige macht.³³ De WCO I kan worden beschouwd als een codificatie van de huidige werkwijze naar aanleiding van deze *best practices*.³⁴ Hij kijkt en luistert, maar wel met kritische blik.³⁵ Daarbij heeft hij een vrij passieve rol: hij is geen adviseur, heeft geen formele bevoegdheden en is tot niets verplicht behoudens geheimhouding. Ook treedt hij niet op als toezichthouder.³⁶ Hoewel de beoogd curator formeel nog geen curator is, neemt hij diens taken wel als uitgangspunt en verricht hij deze ten behoeve van de gezamenlijke schuldeisers.³⁷ De rechtbank kan voorwaarden verbinden aan de aanwijzing wanneer ze dit nodig acht, ter verwezenlijking van het met de aanwijzing beoogde doel, ter versterking van de positie van de beoogd curator of ter behartiging van de belangen van

21. Dit was onder meer het geval in Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375, m.nt. J.J. Van Hees en in Hof 's-Hertogenbosch 4 juli 2012, *JOR* 2013/26, m.nt. W.J.M. van Andel; Rb. Oost-Brabant 10 december 2013, *JOR* 2014/115, m.nt. J.J. van Hees.

22. J.J. van Hees, annotatie bij Rb. Oost-Brabant 10 december 2013, *JOR* 2014/115.

23. N.W.A. Tollenaar, ‘Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!’, *TvI* 2011/23.

24. E. Loesberg, ‘Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?’, *TOP* 2013/1, p. 30; N.W.A. Tollenaar, ‘Van pre-pack naar stille bewindvoering: een nuttige rechtsfiguur in de maak’, *FIP* 2013, p. 204.

25. N.W.A. Tollenaar, ‘Van pre-pack naar stille bewindvoering: een nuttige rechtsfiguur in de maak’, *FIP* 2013, p. 204.

26. E. Loesberg, ‘Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?’, *TOP* 2013/1, p. 30.

27. Zie over het risico van aansprakelijkheid voor een beoogd curator onder meer F. Verstijlen, ‘Pre-packing in the Netherlands’, *NJB* 2014/803 en H.J.M. van Dal, D.J.C. Nuijten & F.A. van Tilburg, ‘Het spanningsveld bij bestuurdersaansprakelijkheid en aansprakelijkheid van de beoogd curator in de stille voorbereidingsfase’, *TvOB* 2016, afl. 4, p. 125-134.

28. HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990/286, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Beklamel*).

29. H.J.M. van Dal, D.J.C. Nuijten & F.A. van Tilburg, ‘Het spanningsveld bij bestuurdersaansprakelijkheid en aansprakelijkheid van de beoogd curator in de stille voorbereidingsfase’, *TvOB* 2016, afl. 4, p. 125-126.

30. Zie J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 97-98.

31. De praktijkregels beoogd curator van Insolad zijn te raadplegen via www.insolad.nl/publicaties.html.

32. Zie praktijkregel 3.3 lid 3 van de praktijkregels beoogd curator van Insolad, te raadplegen via www.insolad.nl/publicaties.html.

33. A.P.C.D. Bakker, ‘De totstandkoming van de “praktijkregels beoogd curator” nader beschouwd’, *FIP* 2015/347.

34. J.C.A.T. Frima, ‘WCOI – de positie van de R-C en de rechtbank’, *TvI* 2015/36, p. 240.

35. Vgl. art. 364 Wet Continuïteit Ondernemingen I.

36. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 18 en 32.

37. Art. 364 lid 1 Wet Continuïteit Ondernemingen I; zie ook *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 17.

de werknemers van de schuldenaar.³⁸ Voor de persoonlijke aansprakelijkheid van de beoogd curator verwijst de toelichting op het wetsvoorstel WCO I naar de bekende *Maclou*-norm,³⁹ dat wil zeggen dat ook de beoogd curator behoort te handelen zoals in redelijkheid en in de gegeven omstandigheden mag worden verlangd van een over voldoende inzicht en ervaring beschikkende curator die zijn taak met nauwgezetheid en inzet verricht.⁴⁰

2.3. Misbruik van faillissementsrecht

Het feit dat werknemers in geval van een doorstart binnen faillissement geen arbeidsrechtelijke bescherming genieten, wordt vaak als een voordeel beschouwd ten opzichte van de herstructurering buiten faillissement.⁴¹ Het risico op misbruik of oneigenlijk gebruik van (faillissements)recht ligt dan op de loer. De 'geheime' voorbereiding bij een pre-pack zou dit risico alleen maar vergroten.⁴² De beoogd curator kan gedurende de stille fase eenzijdig worden gevoed door de ondernemer en de 'kwaadwillendheid' van de schuldenaar om ten onrechte het faillissement aan te vragen, kan bij een regulier faillissement enigszins worden tegengewerkt door onder meer werknemers.⁴³ Om die reden wordt er ook wel voor gepleit om, indien intern aanwezig, de Ondernemingsraad (hierna: OR) zo vroeg mogelijk in het proces te betrekken.⁴⁴ De Hoge Raad heeft in dit verband recentelijk geoordeeld dat de OR bij verkoop van activa in het kader van een doorstart uit faillissement het recht heeft om hierover advies uit te brengen op grond van art. 25 WOR.⁴⁵ Wanneer de adviesplicht van art. 25 WOR in faillissement geldt, dan geldt deze *a fortiori* ook in geval van een pre-pack.

Tegelijkertijd wordt gesteld dat pas van misbruik moet worden gesproken indien het (goedkoop) lozen van werknemers het *uitsluitende* doel is van de faillissementsaanvraag en voor het faillissement zelf geen grond is.⁴⁶ Als aanwijzingen voor een faillissement dat is gericht op

de afvloeiing van personeel, worden onder meer genoemd de eigen aanvraag van het faillissement, een uitgewerkt plan tot doorstarten op het moment van faillissement en een nauwe band tussen de eigenaren en bedrijfsleiding van de gefailleerde en doorstartende ondernemingen.⁴⁷ De doorstart door een gelieerde partij wordt dus beschouwd als een verhoging van de kans op misbruik. Onder meer om die reden beschouwt de Rechtbank Rotterdam de directe betrokkenheid van de kandidaat-koper bij de schuldenaar als een contra-indicatie voor goedkeuring van het verzoek.⁴⁸ Men kan zich overigens afvragen of het lichte regime van het faillissementsrecht kortweg niet feitelijk een correctie is voor het als te beschermend ervaren ontslagrecht.⁴⁹ Werknemers hebben bovendien verschillende wettelijke middelen om misbruik of oneigenlijk gebruik van het faillissement in geval van een pre-pack aan te kaarten, zoals het verzet (art. 10 Fw), het kennelijk onredelijk ontslag,⁵⁰ een actie uit onrechtmatige daad tegen de bestuurder,⁵¹ en een schadevergoedingsvordering op grond van onbehoorlijke taakvervulling die ter verificatie wordt ingediend bij de curator.⁵² Het oordeel van het Hof 's-Hertogenbosch in 2015⁵³ dat een tevoren voorbereide doorstart niet zonder meer betekent dat sprake is van oneigenlijk gebruik of misbruik van de faillissementsaanvraag, is een belangrijke overweging in het licht van de pre-pack.⁵⁴ Bij een klassieke doorstart kan net zo goed sprake zijn van een voorgekookte doorstart, waarbij de curator binnen enkele dagen na het faillissement een door de failliet aangereikte doorstart effectueert.⁵⁵ Verstijlen vat dit treffend samen door te stellen dat er niets is wat de schuldenaar zonder de pre-pack niet kan doen en wat hij met de pre-pack wel kan doen.⁵⁶ De pre-pack biedt juist de mogelijkheid om onder meer de kennisachterstand bij de curator weg te nemen, en met het toezicht van de rechter-commissaris wordt bovendien getracht misbruik te voorkomen.⁵⁷

38. Art. 363 lid 4 Wet Continuïteit Ondernemingen I.

39. MvT bij het Voorontwerp, p. 23.

40. HR 19 april 1996, NJ 1996/727, m.nt. W.M. Kleijn (*Maclou*).

41. F.M.J. Verstijlen, 'Reorganisatie van ondernemingen en pre-pack', in: *Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' Wet continuïteit van ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 53.

42. M.R. van Zanten, 'De beoogd curator, uitgegroeid van fly on the wall tot spin in het web', *TvI* 2015/35, p. 233.

43. R.J. van der Ham, 'Liever failliet dan doorgaan met slecht personeel: over het risico van misbruik van de pre-pack', *ArbeidsRecht* 2014/28.

44. I. Zaal, 'De rol van de OR bij een pre-pack: tijd voor een wettelijke regeling', *FIP* 2014/363, p. 37-40.

45. HR 2 juni 2017, JAR 2017/172, m.nt. C. Nekeman (*DA*).

46. Zie onder meer S.C.J.J. Kortmann, annotatie bij: Hof 's-Gravenhage 10 januari 1996, JOR 1996/16 (*Ammerlaan*) en E. Loesberg, 'De curator en de werknemer (DGA): vriend of vijand?', in: *Werknemers en insolventie van de werkgever: is de balans in evenwicht?*, Deventer: Kluwer 2000, p. 20.

47. R. Knegt, *Faillissementen en selectief ontslag. Een onderzoek naar 'oneigenlijk gebruik' van de Faillissementswet*, Amsterdam: Hugo Sinzheimer Instituut 1996, p. 37; zie ook HR 29 juni 2001 (concl. A-G F.F. Langemeijer), JOR 2001/169.

48. J.C.A.T. Frima, 'WCOI – de positie van de R-C en de rechtbank', *TvI* 2015/36, p. 241.

49. R.J. van der Ham, 'Liever failliet dan doorgaan met slecht personeel: over het risico van misbruik van de pre-pack', *ArbeidsRecht* 2014/28; zie ook G.C. Boot, 'Rembrandt, de pre-pack en het faillissementsrecht als uitlaatklep', *ArbeidsRecht* 2013/37.

50. HR 12 januari 1990, NJ 1990/662, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Van Gelder Papier*).

51. HR 28 mei 2004, JAR 2004/166, m.nt. R.M. Beltzer.

52. P.R.W. Schaink, 'Misbruik van faillissementsrecht: pro's en contra's', *ArbeidsRecht* 2013/39.

53. Hof 's-Hertogenbosch 26 maart 2015, r.o. 3.47, RI 2015/81.

54. F.M. Verburg & S. Said, 'Misbruik van faillissementsrecht: de rechten van de gedupeerde werknemer centraal gesteld', *TRA* 2016/33, p. 11-12.

55. M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47, p. 27.

56. F.M.J. Verstijlen, 'Reorganisatie van ondernemingen en pre-pack', in: *Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' Wet continuïteit van ondernemingen (delen I en II) en het bestuursverbod*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 27.

57. N.W.A. Tollenaar, 'Faillissementsrecht van Nederland: geef ons de pre-pack!', *TvI* 2011/23, p. 11; J. Wind, 'Wetsvoorstel continuïteit Ondernemingen I overbodig: Het kan eenvoudiger en beter', *TvI* 2014/22.

In art. 5.7 van de praktijkregels voor beoogd curatoren wordt expliciet vermeld dat de beoogd curator dient te waken voor misbruik van de bevoegdheid tot aanvraag van het faillissement. Het is de bedoeling dat de WCO I misbruik van recht aan banden zal leggen.⁵⁸ De rechtbank fungeert daarbij als poortwachter van de stille voorbereidingsfase die tevens de piketpaaltjes slaat, onder meer ter voorkoming van misbruik. De bijdrage aan bestrijding van misbruik is met name gelegen in de waardevolle informatievergaring door de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris gedurende de stille fase, aan de hand waarvan zij later eventueel actie kunnen ondernemen.⁵⁹

2.4. Concurrentievervalsing

Naast misbruik bestaat er ook vrees voor concurrentievervalsing, nu er bij de pre-pack geen sprake is van een openbaar biedproces.⁶⁰ Vooral bij een doorstart door een gelieerde partij zou de onderneming tegen een te lage prijs kunnen worden verkocht.⁶¹ In de literatuur wordt daarom gewezen op de zogenaamde *stalking horse*-clausule als mogelijke oplossing voor het gebrek aan concurrentie. Dit is een beding in de overeenkomst op grond waarvan de aandeelhouder van de doorstartende partij zijn aandelen dient over te dragen indien er binnen redelijk korte tijd een derde komt met een hoger bod.⁶² Deze clausule kan ertoe leiden dat ondanks het gebrek aan een gedegen biedproces een optimale verkoopprijs tot stand komt.⁶³ Ook een marktverkenningsonderzoek of waardering door een onafhankelijke deskundige kan helpen bij het tegengaan van concurrentievervalsing.⁶⁴ Binnen de Nederlandse insolventiepraktijk bestaan voorts voorname om een online platform te ontwikkelen waar geregistreerde *insolvency practitioners* ondernemingen met

een anoniem profiel kunnen aankopen en potentiële kopers hun interesse in een bepaald (soort) onderneming kenbaar maken, vergelijkbaar met de online Insolvency Marketplace IP-Bid.com in het Verenigd Koninkrijk.⁶⁵

In de praktijk blijkt dat ook bij de klassieke doorstart in verscheidene gevallen er slechts door één partij een (serieus) bod wordt uitgebracht in het verkoopproces. Zo komt het voor dat er feitelijk slechts één partij is die interesse heeft en een bod uitbrengt, al dan niet na een biedingsprocedure of verkoopmemorandum.⁶⁶ Ook zijn er gevallen waarbij alle kandidaten op één na zich hebben teruggetrokken in het biedingsproces⁶⁷ of waarbij niet eens sprake is van een biedingsprocedure of vergelijkbaar verkoopmechanisme.⁶⁸ Dit indiceert, in lijn met de stelling van onder meer Van Vugt, dat bij de klassieke doorstart net zo goed sprake kan zijn van een voorgekookte doorstart waarbij de curator binnen enkele dagen de door de failliet aangereikte doorstart zal effectueren bij gebrek aan een beter alternatief.⁶⁹ Daarnaast wordt bij een pre-packdoorstart nog wel eens gebruikgemaakt van een *stalking horse*-clausule of soortgelijke voorwaarde.⁷⁰

In art. 5.5 van de praktijkregels voor beoogd curatoren wordt expliciet vermeld dat de beoogd curator dient te waken voor concurrentievervalsing. Volgens de toelichting van de WCO I zou onder het toezien oog van de beoogd curator en beoogd rechter-commissaris een hogere prijs kunnen worden bedongen bij de verkoop van de bedrijfsonderdelen uit faillissement. Wanneer bovendien misbruik van faillissementsrecht, zoals besproken in de vorige paragraaf, eerder aan het licht kan worden gebracht door de stille voorbereidingsfase, zal dit volgens de toelichting op het wetsvoorstel ertoe leiden dat het concurrentievervalsende effect van doorstarts wordt vermindert.⁷¹

58. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 3.

59. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 21 en 25.

60. Zie onder meer E. Loesberg, 'Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?', *TOP* 2013/1, p. 31; M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47, p. 28.

61. Zie onder meer B.J. Tideman, 'Kritische kanttekeningen bij de pre-pack', *FIP* 2013/6, p. 190-193; J.J. van Hees, 'Stille bewindvoering: pre-packs en wegwezen?', *Ondernemingsrecht* 2014/79, p. 4-6.

62. J.M. Hummelen, 'Het verkoopproces in een pre-packaged activatransactie', *TvI* 2015/2, p. 5-16.

63. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 54; R.R. Verkerk, M. Windt & T.L. Rozendal, 'Prepacks: transparantie en verantwoording achteraf', *TvI* 2014/40.

64. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 52-53; E. Loesberg, 'Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?', *TOP* 2013/1, p. 31.

65. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 53; R. Mulder, 'De Pre-pack: Verkoop en voortzetting in stilte, verantwoording in het openbaar. Een bespreking van de concept praktijkregels van Insolad', *TvI* 2015/5, p. 32; zie ook *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 18-19.

66. Zie onder meer het faillissementsverslag van Kon Fabriek v Tabakspijpen Elbert Gubbels en zn. (F.03/12/80), p. 9; Transportbedrijf P.H. Wilms en Zns B.V. (F.04/12/160), p. 6; Carma Transport B.V. (F.08/14/220), p. 8; Next Technology Group B.V. (F.16/14/337), p. 7.

67. Zie bijvoorbeeld het faillissementsverslag van Rouweler B.V. (F.08/13/952), onder par. 6.3, en van Installatiebedrijf P. Cloudt B.V. (F.03/14/67), p. 10-11.

68. Zie bijvoorbeeld het faillissementsverslag van Schildersbedrijf Verhaeg B.V. (F.03/12/270), p. 20, en van De Installateur Holding B.V. (F.03/12/50), p. 6-7.

69. M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47, p. 27.

70. Zie de faillissementsverslagen van Niopal B.V. (F.13/14/317); Dankers Glas- en Schilderwerken B.V. (F.01/13/972); Yaper B.V. (F.13/13/677); Pelican Tijdschriften B.V. (F.13/13/228).

71. *Kamerstukken II* 2014/15, 34218, 3 (MvT), p. 29.

2.5. Regels voor overgang van de onderneming

Zoals gezegd bestaat er vrees dat de pre-pack louter als middel wordt gebruikt om gemakkelijk van werknemers af te komen. Bij de toepassing van de pre-pack rijst de vraag of sprake is van overgang van een onderneming (hierna: ovo), nu enerzijds de activatransactie pas na het faillissement plaatsvindt en anderzijds de doorstart voorafgaand aan het faillissement al wordt voorbereid. In het *Abels*-arrest uit 1985 heeft het Europese Hof geoordeeld dat de ovo-regels niet van toepassing zijn in geval van een faillissement nu deze procedure is gericht op liquidatie.⁷² Deze regel is later gecodificeerd in art. 5 van de Richtlijn aangaande overgang van ondernemingen⁷³ (hierna: Richtlijn), inhoudende dat lidstaten de toepassing van de ovo-regels kunnen uitzonderen in geval van een faillissement. Nederland heeft de richtlijn geïmplementeerd in art. 7:662 e.v. BW en bepaald dat de regels voor overgang van een onderneming niet van toepassing zijn in geval van een faillissement (art. 7:666 BW).

Waar de Rechtbank Utrecht in de *Heiploeg*-zaak⁷⁴ oordeelde dat de werknemers van Heiploeg geen bescherming konden ontlenen aan de regels voor overgang van een onderneming omdat het om een op liquidatie gerichte doorstart zou gaan, oordeelt het Europese Hof in de *Estro*-zaak dat de ovo-regels ten aanzien van de doorstart van de gefailleerde kinderopvangorganisatie Estro wel van toepassing zijn.⁷⁵ In deze zaak vond de overgang van de onderneming weliswaar plaats na de faillietverklaring, maar de pre-pack was al vóór faillietverklaring voorbereid en werd direct na faillietverklaring uitgevoerd. Het hoofddoel is daarmee het behoud van de failliete onderneming en niet de liquidatie, zodat de gegarandeerde bescherming van werknemers zoals is neergelegd in Richtlijn 2001/23/EG behouden blijft.⁷⁶ De *Estro*-uitspraak kwam niet zonder de nodige kritiek.⁷⁷ In elk geval leidt het tot de merkwaardige conclusie dat een doorstart na faillissement zonder automatische overgang van de onderneming alleen mogelijk lijkt wanneer curator en rechter-commissaris na het moment van formele faillietverklaring beslissen

nemen die zij in het geheel niet hebben voorbereid.⁷⁸ De vraag rijst of zonder een behoorlijke voorbereiding nog wel een succesvolle doorstart kan worden gerealiseerd, nu gebrek aan voorbereiding vanwege de chaos in de begintijd van het faillissement allesbehalve wenselijk is.⁷⁹ Een wettelijke grondslag is om die reden van groot belang.

Uit het onderzoek van Hurenkamp in 2014 blijkt dat 64% van de werkgelegenheid behouden blijft in geval een pre-pack wordt toegepast.⁸⁰ Ook Van Zanten trekt in zijn promotieonderzoek voorzichtig de conclusie dat pre-packs leiden tot substantieel banenbehoud.⁸¹ In het onderzoek dat *Onderneming & Recht* in 2016 heeft verricht, werd in de cases waarbij slechts een klein deel van de werknemers was overgenomen, door de betrokkenen opgemerkt dat meer werkgelegenheid behouden had kunnen blijven indien de doorstart goed en tijdig was voorbereid.⁸² De vraag blijft echter onbeantwoord of de gevolgen voor de werkgelegenheid inderdaad verschillend zijn tussen de klassieke doorstart en de pre-packdoorstart. Het is van belang te achterhalen in welk geval het behoud van werkgelegenheid meer zou zijn gewaarborgd. Mocht het behoud van werkgelegenheid over het algemeen hoger liggen indien een pre-pack wordt toegepast, dan snijden de werknemers van Estro zich nu wellicht in de vingers.⁸³ Want hoewel zij hun baan voor nu hebben behouden, zal een doorstart in de toekomst waarschijnlijk meer afbreuk doen aan de werkgelegenheid. De pre-pack wordt immers minder aantrekkelijk en ondernemers zullen hun toevlucht zoeken in de klassieke doorstart. Daarbij zullen zij een doorstart met meer terughoudendheid voorbereiden, om te voorkomen dat de doorstart wordt aangemerkt als een overgang van de onderneming. Hierdoor ontstaat een paradoxale situatie, nu juist bij een goed en tijdig voorbereide doorstart over het algemeen meer werkgelegenheid behouden kan blijven. Dit neigt naar een alles-of-niets-scenario voor de doorstarter, zodat de winst van de vakbonden in de *Estro*-zaak feitelijk de gehele doorstartpraktijk in de vuurlinie brengt.⁸⁴

72. HvJ EG 7 februari 1985, *NJ* 1985/900, m.nt. P.A. Stein (*Abels*).

73. Richtlijn 2001/23/EG van de Raad van 12 maart 2001 inzake de onderlinge aanpassing van de wetgeving der lidstaten betreffende het behoud van de rechten van werknemers bij overgang van ondernemingen, vestigingen of onderdelen van ondernemingen of vestigingen, *PbEG* 22 maart 2001, L 82/16.

74. Rb. Overijssel 28 juli 2015, *JAR* 2015/220, m.nt. J.N. van der Pijl (*Heiploeg*).

75. HvJ EU 22 juni 2017, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

76. HvJ EU 22 juni 2017, r.o. 52, *JAR* 2017/189, m.nt. E. Loesberg (*FNV/Smallsteps*).

77. Zie onder meer P.R.W. Schaink, 'Het arrest van het Hof van Justitie inzake *FNV c.s./Smallsteps*', *TvI* 2017/22, p. 142-143, en F.M.J. Verstijlen, 'De dubbele natuur van de doorstart', *TvI* 2017/20, p. 133.

78. Er zijn inmiddels enkele rechterlijke uitspraken geweest die nadere invulling geven aan de *Estro*-uitspraak in concrete doorstartsituaties. De zogenaamde *Estro*-criteria zijn voor het eerst toegepast door de kantonrechter Alkmaar op 12 oktober 2017; zie Rb. Noord-Holland (ktr. Alkmaar) 12 oktober 2017, *JOR* 2017/338, m.nt. I. Spinath (*Bogra*). Vgl. Rb. Gelderland (ktr. Zutphen) 1 februari 2018, *JOR* 2018/111, m.nt. J.O. Bijloo. In beide zaken oordeelde de rechter, anders dan in de *Estro*-zaak, dat de regels van overgang van onderneming niet van toepassing zijn op de doorstart in casu.

79. F.M.J. Verstijlen, 'De dubbele natuur van de doorstart', *TvI* 2017/20, p. 133.

80. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 55.

81. M.R. van Zanten, 'De pre-pack, (aan)winst voor de insolventiepraktijk', *FIP* 2015/5; S. Eikelenboom & J. Verbeek, 'Flitsfaillissement onzeker na uitspraak Hof', *Het Financieel Dagblad* 22 juni 2017.

82. Onderzoek *Ondernemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016, p. 3.

83. In de *Estro*-zaak kreeg bijna driekwart (ca. 72%) van de werknemers een baan aangeboden bij de doorstarter, wat ruim bovengemiddeld is ten opzichte van het gemiddelde behoud van werkgelegenheid bij zowel de pre-pack als de klassieke doorstart; zie *Het Financieel Dagblad* 22 juli 2017, 'Vakbond wint zaak over rechten werknemers bij flitsfaillissement'.

84. P.R.W. Schaink, 'Het Smallsteps arrest: de pre-pack voorbij, maar wat volgt?', *ArbeidsRecht* 2017/34, p. 8.

3. Kritiek- en succesfactoren van de pre-pack

Niet alleen verschilt de pre-pack van de klassieke doorstart ten aanzien van het juridisch-normatieve kader maar ook wat betreft de gevolgen die de doorstart heeft voor de onderneming en diens betrokkenen. Om te bezien welke invloed de pre-pack heeft op de doorstart van een onderneming, worden achtereenvolgend vijf factoren besproken die in het empirisch onderzoek zijn getoetst. Dit betreffen de doorstart door een gelieerde partij, het behoud van werkgelegenheid, de verkoopprijs van de doorstart, de voldoening van crediteuren, en het langdurige succes ofwel de overlevingsratio van de doorgestarte onderneming. Op deze manier kan worden achterhaald of de kritiek- en succesfactoren daadwerkelijk op waarheid zijn gebaseerd.

3.1. Doorstart door een gelieerde partij

De geheime voorbereiding in geval van een pre-pack leidt ertoe dat slechts enkele partijen op de hoogte zijn van het doorstartproces en in de procedure worden betrokken.⁸⁵ Er is dan weinig keus tussen mogelijke doorstartkandidaten.⁸⁶ Toepassing van de pre-pack zou dan de kans vergroten dat de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij.⁸⁷ Dit vormt de eerste hypothese.

3.2. Behoud van werkgelegenheid

Een doorstart door een gelieerde partij blijkt voorts vaker voor te komen in sectoren waar de rol van personeel, reputatie en immateriële activa van relatief groot belang is, omdat een verkoop aan een gelieerde partij de waarde van deze activa zoveel mogelijk zou kunnen behouden.⁸⁸ Bovendien wordt het behoud van werkgelegenheid vaak aangewezen als één van de redenen voor het gebruik van de pre-pack.⁸⁹ Zoals gezegd zijn er verschillende onderzoeken waaruit een indicatie volgt dat de pre-pack leidt tot substantieel banenbehoud.⁹⁰ Als tweede hypothese wordt daarom gesteld dat de pre-pack leidt tot meer behoud van werkgelegenheid.

3.3. Verkoopprijs doorstart

Ten aanzien van de verkoopprijs voor de doorgestarte onderneming of onderdelen ervan bestaan verschillende opvattingen in de literatuur. Enerzijds wordt gesteld dat het risico op aansprakelijkheid voor de schuldenaar of de potentiële overnamekandidaat, waaronder de onzekerheid over een eventuele latere *actio pauliana* door de curator, door partijen bij de gebruikelijke activatransactie veelal wordt verdisconteerd in de prijs. Evenzo heeft het tijdsverloop, doordat de curator tijd nodig heeft om zich een oordeel te kunnen vormen over de verkoop, een prijsdrukkend effect op de transactie.⁹¹ De begeleiding door een beoogd curator kan ervoor zorgen dat de belangen van de gezamenlijke schuldeisers worden gewaarborgd en daardoor de onzekerheid over aansprakelijkheid aan de zijde van de schuldenaar wordt weggenomen, en tegelijkertijd minder tijd in beslag wordt genomen nu de beoogd curator reeds bij de voorbereiding ervan betrokken is geweest.⁹² In combinatie met de mogelijkheid een doorstart in rust en stilte voor te bereiden en veel *going concern*-waarde te behouden, leidt dit tot een betere onderhandelingspositie en dus een hogere verkoopprijs.⁹³ Tegelijkertijd wordt in de literatuur ook wel aangevoerd dat bij de pre-pack, met name bij een doorstart door een gelieerde partij, vaak niet het hoogste bod tot stand komt wegens het ontbreken van marktwerking waarbij partijen tegen elkaar opbieden.⁹⁴ Hier staat tegenover dat bij de pre-pack sprake kan zijn van een informatieasymmetrie bij derde partijen ten opzichte van het bestuur en daaraan gelieerde partijen. Deze laatsten hebben als het ware *inside information* en weten waar de kansen en risico's van de onderneming liggen. Ook weten zij een kostenreductie te bereiken die voor concurrenten in de branche buiten faillissement onbereikbaar is.⁹⁵ Deze kennisachterstand zal door derden worden verdisconteerd in de prijs, wat resulteert in een lager bod. Om die reden wordt als derde hypothese gesteld dat toepassing van de pre-pack resulteert in een hogere verkoopprijs voor de doorgestarte onderneming of onderdelen.

85. E. Loesberg, 'Pre-pack in het Nederlandse faillissementsrecht: Heiligt het doel de middelen?', *TOP* 2013/1, p. 31.

86. R. Mulder, 'De Pre-pack: Verkoop en voortzetting in stilte, verantwoording in het openbaar. Een bespreking van de concept praktijkregels van Insolad', *TvI* 2015/5, p. 31.

87. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 62. In de periode 2012 tot 2014 betrof het in 15 van de 37 pre-packgevallen in Nederland een verkoop aan een gelieerde partij.

88. A. Polo, *Secured Creditor Control in Bankruptcy: Costs and Conflict*, Working Paper Saïd Business School 2012, p. 6. Te raadplegen via <http://ssrn.com/abstract=2084881>.

89. L.G. Verburg e.a., *Ondermemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, WODC-rapport 2599, Radboud Universiteit, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, p. 36-37.

90. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014, p. 55; M.R. van Zanten, 'De pre-pack, (aan)winst voor de insolventiepraktijk', *FIP* 2015/5; Onderzoek *Ondermemingen in financiële moeilijkheden en de arbeidsrechtelijke positie van hun werknemers*, uitgevoerd door de Radboud Universiteit onder leiding van prof. mr. L.G. Verburg en prof. mr. P.M. Veder (april 2016), door de Minister van Veiligheid en Justitie aan de Tweede Kamer gezonden op 20 mei 2016, p. 3.

91. J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375, onder 7.

92. J.J. van Hees, annotatie bij: Rb. 's-Hertogenbosch 22 februari 2011, *JOR* 2011/375, onder 8.

93. A.G. Beunk, 'Een praktijkstudie naar de pre-pack en de beoogd curator als vernieuwend instrument in de Nederlandse insolventiepraktijk', *O&F* 2015/4, p. 53; R. Aalbers, L. Noordman & M. van den Heuvel, 'De relevantie van transparantie: pre-pack in Nederland', *M&A Magazine* 11 juli 2014.

94. Zo wilde de aandeelhouder van kinderopvangorganisatie Estro graag doorstarten middels een pre-pack maar hij was slechts bereid om net iets meer dan de liquidatiewaarde van circa €4 miljoen te betalen. Jongepier zag zich als beoogd curator geconfronteerd met het probleem dat er 30 000 kinderen geen opvang zouden hebben als er geen doorstart kon worden bereikt. Ondanks deze zeddwang eiste hij dat er ook met anderen gesproken zou worden, en uiteindelijk heeft dit inderdaad geresulteerd in een tegenbod van een andere (weliswaar ook) gelieerde partij, waardoor uiteindelijk een hogere koopprijs kon worden bereikt. Dit is een sprekend voorbeeld van een geval waarbij de gelieerde partij de onderneming voor een koopprijs wil doorstarten, in dit geval voor een luttele €4 miljoen. Zie R.J. de Weijs, 'Wanorde? Hoe het faillissementsrecht zich tegen schuldeisers dreigt te keren', *Ondermemingsrecht* 2016/123, p. 612.

95. M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47, p. 28.

3.4. Voldoening van crediteuren

Een hogere verkoopprijs door meer waardebehoud heeft een positieve invloed op de kans op enige uitkering aan concurrente schuldeisers doordat het faillissementstekort afneemt.^{96, 97} Wanneer de waarde van het bedrijf zo veel mogelijk intact blijft, kan dus aan de crediteuren na de doorstart meer worden uitgekeerd.⁹⁸ De vierde hypothese houdt dan ook in dat toepassing van de pre-pack de kans vergroot dat (concurrente) crediteuren kunnen worden voldaan in hun vorderingen.

3.5. Overlevingsratio

Wanneer tot slot met de pre-pack meer waarde zou kunnen worden behouden, onder meer doordat klanten en leveranciers zich geen zorgen hoeven te maken gedurende de stille periode en crediteuren in hogere mate worden voldaan in hun vorderingen, blijft het vertrouwen in de onderneming behouden.⁹⁹ De kans op langdurig succes van de doorstart wordt daarmee vergroot. De vijfde hypothese houdt daarom in dat toepassing van de pre-pack leidt tot een hogere overlevingsratio voor de doorgestarte onderneming.

4. Empirisch onderzoek

In het empirisch onderzoek is vanuit economisch perspectief bezien welke invloed de pre-pack heeft op de doorstart van een onderneming. Aansluitend op de kritiek- en succesfactoren zoals hiervoor besproken, zijn vijf hypothesen geconstrueerd. Deze toetsen de gevolgen van de pre-pack op (i) de kans dat de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij; (ii) het behoud van werkgelegenheid; (iii) de verkoopprijs van de doorgestarte (onderdelen van de) onderneming; (iv) de kans dat vorderingen van (concurrente) crediteuren kunnen worden voldaan; en (v) de overlevingsratio van de doorgestarte onderneming. Naast de invloed van de pre-pack wordt ten aanzien van de hypothesen (ii)-(v) ook gekeken naar de invloed van een doorstart door een gelieerde partij in vergelijking tot de doorstart die door een niet-gelieerde partij plaatsvindt.

4.1. Methodologie

Op grond van faillissementsdossiers, jaarverslagen en overige bronnen¹⁰⁰ zijn data verzameld van 160 ondernemingen die tussen begin 2012 en medio 2014 een doorstart na faillissement hebben gerealiseerd en een personeelsbestand hebben van minstens 10 werknemers.¹⁰¹ Deze onderzoeksperiode is gekozen om twee redenen. Allereerst was het niet mogelijk om van alle rechtbanken die medewerking verlenen aan de pre-pack een overzicht te verkrijgen van de gevallen waarbij een pre-pack is toegepast. Er is daarom aangesloten bij de pre-packgevallen die Hurenkamp in zijn onderzoek naar 48 faillissementen heeft geanalyseerd.¹⁰² Deze vonden plaats in de periode begin 2012 tot medio 2014. Over dezelfde onderzoeksperiode zijn de faillissementen vastgesteld waarbij een klassieke doorstart is gerealiseerd. Deze faillissementen zijn uitgesproken door de drie rechtbanken die de pre-pack niet toepassen.¹⁰³ Omdat het ook ten aanzien van deze gevallen niet mogelijk was om een overzicht te verkrijgen van de (klassieke) doorstart na faillissement, is de inventarisatie handmatig geschied aan de hand van de individuele faillissementsverslagen. Ten tweede maakt deze onderzoeksperiode het mogelijk om na te gaan of de ondernemingen in de sample binnen drie of vier jaar na de initiële doorstart in een insolventieprocedure verwickeld zijn geraakt. Dit is een indicatie voor het langdurige succes van de doorstart, zoals in par. 4.6 zal worden besproken. Van de 160 onderzochte ondernemingen hebben 35 ondernemingen succesvol¹⁰⁴ gebruikgemaakt van de pre-pack en 125 ondernemingen van de klassieke doorstart. Na het verzamelen van de data zijn de vijf hypothesen getoetst aan de hand van causale inferentie.¹⁰⁵ Dit houdt in dat een causale relatie tussen twee variabelen wordt gemeten. De uitkomsten van de twee verschillende typen doorstarts worden op statistische wijze met elkaar vergeleken, waarbij de invloed van één oorzaakvariabele gemeten wordt, namelijk het toepassen van de pre-pack. De gevallen die zijn doorgestart met gebruik van de pre-pack, worden beschouwd als de experimentele groep, de ondernemingen met een klassieke doorstart als de controlegroep. Toepassing van de pre-pack wordt in het model beschouwd als een zogenaamde *treatment* binnen de experimentele groep. De observaties in de experimentele groep worden gekoppeld aan observaties in de controle-

96. M.H.F. van Vugt, 'De Nederlandse pre-pack: time-out, please!', *FIP* 2014/47, p. 28.

97. Overigens zijn er gevallen denkbaar waarbij zelfs postconcurrente schuldeisers via bepaalde constructies voorrang weten te verkrijgen op de concurrente schuldeisers, zodat voor deze laatste de kans op uitkering nog geringer wordt. Zo had de aandeelhouder van V&D een aantal maanden voor het faillissement de positie van de geseceerde banken overgenomen, waardoor hij de grootste crediteur met zekerheid werd. Dergelijke constructies hoeven echter niet afhankelijk te zijn van de pre-pack maar kunnen evenzeer voorkomen bij een klassieke doorstart of faillissement, in het geval van V&D was immers ook geen pre-pack toegepast. Zie R.J. de Weijts, 'Wanorde? Hoe het faillissementsrecht zich tegen schuldeisers dreigt te keren', *Ondernemingsrecht* 2016/123, p. 611-612.

98. P.J. Frölich, 'Redding en sanering: monomaan of modern paradigma? Over de pre-pack en dergelijke', *AA* 2015, p. 192.

99. T. Graham, *Graham Review into Pre-pack Administration* juni 2014; Report to the Honorable Vince Cable MP, online raadpleegbaar via: www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration.

100. Waaronder Company.info en nieuwsartikelen.

101. Teneinde een correcte vergelijking te kunnen maken, onder meer voor het behoud van werkgelegenheid, zijn de ondernemingen die ten tijde van het faillissement minder dan tien werknemers hadden niet meegenomen in de analyse. In eerste instantie zijn 217 observaties vastgesteld. Daarvan hebben 42 observaties minder dan 10 werknemers. Van de overige 175 observaties is er voor 15 gevallen geen of onvoldoende informatie beschikbaar. Dit maakt dat uiteindelijk 160 observaties zijn meegenomen in de analyse.

102. J.R. Hurenkamp, *De pre-pack in de praktijk*, Celsus: Amersfoort 2014.

103. Met uitzondering van de faillissementen waarbij de toepassing van de pre-pack is mislukt dan wel beëindigd, deze faillissementen zijn uitgesproken door de rechtbanken die de pre-pack wel toepassen.

104. Succesvol in de zin dat toepassing van de pre-pack niet vroegtijdig is beëindigd of mislukt.

105. Meer in bijzonder is gebruikgemaakt van een *augmented inverse probability weighting* ('AIPW')-model.

groep die op basis van verschillende kenmerken zo gelijk mogelijk zijn.¹⁰⁶ Met andere woorden, indien een onderneming voor het ene type doorstart heeft gekozen (werkelijke uitkomst) wordt nagegaan wat de uitkomst zou zijn geweest indien deze voor het andere type doorstart had gekozen (counterfactuele uitkomst). Op deze manier kan het effect van de pre-pack als treatment variabele zo nauwkeurig mogelijk worden gemeten. Naast de invloed van de pre-pack is tevens gekeken naar de gevolgen die een doorstart door een *gelieerde partij* heeft op de uitwerking van de doorstart na faillissement. De vergelijking tussen de gevallen waarbij een doorstart wel en niet heeft plaatsgevonden door een gelieerde partij¹⁰⁷ vindt op dezelfde wijze plaats en wel door de variabele ‘gelieerde partij’ als treatment variabele mee te nemen in het model.¹⁰⁸

4.2. Kans op doorstart door een gelieerde partij

Uit het empirisch onderzoek blijkt de kans dat de doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij bij de onderzochte klassieke doorstartondernemingen gemiddeld 38% te zijn. Bij de pre-packondernemingen is dit 44%. Hoewel een doorstart door een gelieerde partij gemiddeld genomen dus iets vaker voorkomt indien een pre-pack is toegepast, geeft zowel een eerste t-toets¹⁰⁹ als causale inferentie aan dat dit verschil niet statistisch significant is. Dit wil zeggen dat dit verschil ook aan toeval te wijten kan zijn. Dit geeft een indicatie dat de eerste hypothese, welke inhoudt dat de toepassing van de pre-pack een positieve invloed heeft op de kans dat een doorstart plaatsvindt door een gelieerde partij, dient te worden verworpen.

4.3. Behoud van werkgelegenheid

De resultaten uit het empirisch onderzoek laten zien dat de pre-pack een significante invloed heeft op het behoud van werkgelegenheid na de doorstart. Over het algemeen

is het gemiddelde behoud 49% bij de klassieke doorstart en 58% bij de pre-pack. De t-toets wijst uit dat dit verschil van 9 procentpunt statistisch significant is.¹¹⁰ Ook de resultaten na causale inferentie zijn significant.¹¹¹ Na het linken van de observaties in de twee groepen heeft de klassieke doorstart een gemiddeld werkgelegenheidsbehoud van 44% en de pre-pack 62%. Wanneer een pre-pack wordt toegepast, blijft over het algemeen dus 18 procentpunt meer werkgelegenheid behouden.¹¹² Dit leidt tot de indicatie dat de tweede hypothese dient te worden aangenomen.

Zoals gezegd is niet alleen bezien wat de verschillende gevolgen zijn van een pre-pack ten opzichte van de klassieke doorstart, maar is ook te bezien of het een verschil maakt of de doorstart door een *gelieerde partij* plaatsvindt of niet.¹¹³ Het gemiddelde behoud van werkgelegenheid bij een doorstart door een gelieerde partij en een niet-gelieerde partij is 53 respectievelijk 51%. Op basis van de t-toets is dit verschil echter niet significant en ook de causale inferentie geeft geen significant verschil.

4.4. Verkoopprijs van de doorgestarte onderneming

Om vast te stellen of toepassing van de pre-pack van invloed is op de verkoopprijs van de onderneming, is de ratio berekend tussen de prijs die is betaald voor de doorgestarte activa en de totale boekwaarde van alle activa van de doorgestarte onderneming.¹¹⁴ Deze verkoopprijs is bij de klassieke doorstartondernemingen gemiddeld 0,13 en bij de pre-packondernemingen 0,11. Gemiddeld gezien wordt er bij een klassieke doorstart ofwel een groter aandeel van de totale activa verkocht middels de doorstart, ofwel worden de doorgestarte activa tegen een relatief hogere prijs verkocht. Zowel uit de t-test als de causale inferentie vloeien echter geen statistisch significante verschillen voort. Dit geeft een indicatie dat ook de derde hypothese dient te worden verworpen.

106. In de statistiek wordt dit ook wel ‘matching’ genoemd.

107. Indien een bestuurder of controlerend aandeelhouder van de schuldenaar ook weer bestuurder of aandeelhouder is van de doorgestarte vennootschap, wordt dit aangemerkt als een doorstart door een gelieerde partij. De hoedanigheid is niet beslissend, in de zin dat een bestuurder ook een aandeelhouder kan worden na de doorstart en vice versa. Vgl. J.J. van Hees, ‘Stille bewindvoering: pre-packs en wegwezen?’, *Ondernemingsrecht* 2014/79 en T. Graham, *Graham Review into Pre-pack Administration* juni 2014; Report to the Honorable Vince Cable MP, online raadpleegbaar via: www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration.

108. Nu de variabele ‘gelieerde partij’ in de eerste hypothese de afhankelijke variabele zelf is, heeft dit logischerwijs tot gevolg dat niet vijf maar slechts vier hypothesen worden getoetst ten aanzien van de doorstart door een gelieerde partij.

109. Een t-toets wordt gebruikt om de gemiddelden van twee afzonderlijke groepen met elkaar te vergelijken en kan worden gebruikt als een eerste, simpele toets voor het testen van hypothesen.

110. Op een 10%-significantieniveau.

111. Op een 5%-significantieniveau.

112. Dit verschil is groter dan het verschil bij de t-toets, nu bij de causale inferentie – in tegenstelling tot de t-toets – niet altijd alle observaties konden worden meegenomen. Zoals gezegd worden de observaties uit de twee groepen aan elkaar gekoppeld aan de hand van vergelijkbare kenmerken. Het kan dan zijn dat een observatie onvoldoende vergelijkbaar is en dus niet op de voorgeschreven wijze kan worden gelinkt aan een observatie in de andere groep. Met andere woorden, voor die observatie kan alleen de werkelijke uitkomst en niet ook de *counterfactuele* uitkomst worden vastgesteld. Deze observatie wordt dan niet in de analyse meegenomen.

113. Dit is ongeacht of het een pre-packdoorstart of klassieke doorstart betreft.

114. Idealiter zou de ratio van de verkoopprijs worden vastgesteld door de werkelijke verkoopprijs af te zetten tegen de boekwaarde van de doorgestarte onderdelen. Dit bleek niet mogelijk, nu de boekwaarde van deze specifieke onderdelen dan wel hun specifieke verkoopprijs veelal niet te achterhalen is; zie ook A.M. van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 15-16; S. Frisby, *A Preliminary Analysis of Pre-Packaged Administrations*, Report to The Association of Business Recovery Professionals (August 2007), p. 31. Een alternatief is gevonden in de zogenaamde ‘activa-realisatie’: het bedrag van de gerealiseerde waarde van de doorgestarte onderdelen, i.e. de ‘verkoopprijs’ van de doorstart, wordt afgezet tegen de balanswaarde van de totale activa. Hoewel ook deze methode limitaties kent, nu de balanswaarde vaak niet de werkelijke waarde vertegenwoordigt, geeft het wel een indicatie voor de mate van effectiviteit waarmee de curator de activa heeft gerealiseerd; vgl. J. Armour, A. Wen-hsin Hsu & A. Walters, ‘The Cost and Benefits of Secured Control in Bankruptcy: Evidence from the UK’, *Review of Law & Economics* (8) 2012, p. 117-118.

Ten aanzien van een doorstart door een gelieerde partij geldt dat de verkoopratio gemiddeld gezien iets lager is dan bij de doorstart die door een niet-gelieerde partij plaatsvindt, met een ratio van 0,12 respectievelijk 0,14. Ook dit verschil blijkt echter niet significant.

4.5. Voldoening van crediteuren

Nu in de faillissementsverslagen informatie over de uiteindelijke voldoening van crediteuren met regelmaat niet wordt vermeld,¹¹⁵ wordt aangesloten bij de verwachte of uiteindelijke afwikkeling van het faillissement zoals door de curator is weergegeven in het verslag. De kans dat de concurrente crediteuren in het faillissement (naar verwachting) worden voldaan, is bij de klassieke doorstart 10% en bij de pre-pack 21%. Na een t-test en causale inferentie blijkt er echter geen significant verschil te zijn. Ook ten aanzien van de vierde hypothese is er daarom een indicatie dat deze dient te worden verworpen.

Gemiddeld genomen is de kans op (verwachte) uitbetaling twee keer zo groot indien de doorstart door een niet-gelieerde partij plaatsvindt (15% tegenover 7%), maar ook hier is geen sprake van een significant verschil.

4.6. Overlevingsratio

De gemiddelde overlevingskans na drie jaar is voor de klassieke doorstartondernemingen 84% en voor de pre-packondernemingen 94%, de gemiddelde overlevingskans na vier jaar is 75% respectievelijk 82%. Dit wil zeggen dat deze ondernemingen niet binnen drie of vier jaar na de initiële doorstart in een insolventieprocedure verwikkeld raken. Hoewel de t-toets in eerste instantie aangeeft dat dit verschil in de gemiddelde overlevingskans niet significant is, blijkt uit de causale inferentie dat er wel een significant verschil is van 19 procentpunt.¹¹⁶ Na het linken van de verschillende observaties blijkt dat gemiddeld 80% van de klassieke doorstartondernemingen en 99% van de pre-packondernemingen de eerste drie jaren overleeft. Deze overlevingspercentages zijn 78% respectievelijk 97% na vier jaar.¹¹⁷ Dit geeft de indicatie dat de vijfde hypothese dient te worden aangenomen, inhoudende dat toepassing van de pre-pack een positieve invloed heeft op het langdurige succes van de doorstart.

Bovendien blijkt een doorstart door een gelieerde partij een significante invloed te hebben op deze overlevingskans. Voor de gelieerde en niet-gelieerde doorstarts geldt dat gemiddeld 77% respectievelijk 92% de eerste drie jaren overleeft, en 63% respectievelijk 84% de eerste vier jaren. De t-toets geeft aan dat deze verschillen significant zijn.¹¹⁸ Ook na causale inferentie blijkt dat een doorstart door een gelieerde partij de kans dat de onderneming binnen drie of vier jaar in een insolventieprocedure verwikkeld raakt, met zo'n 25 respectievelijk 29 procentpunt vergroot.¹¹⁹ Naast het feit dat de vijfde hypothese dient te worden aangenomen, is er dus tevens een indicatie dat het succes van de doorstart op de langere termijn signifi-

cant groter is indien de doorstart door een niet-gelieerde partij plaatsvindt.

5. Conclusies en aanbevelingen

Op basis van de analyse van het juridisch-normatieve kader en de resultaten van het empirisch onderzoek kan het volgende worden opgemerkt. De pre-pack hoeft niet per definitie eerlijker of minder eerlijk te zijn dan een regulier faillissement. In beide gevallen spelen immers problemen als belangenconflicten en informatieasymmetrie. Dit zijn geen problemen die specifiek voor de pre-pack gelden. In dit verband is het van belang om in het achterhoofd te houden dat een klassieke doorstart even goed kan zijn voorbereid, zoals het geval is bij een technisch faillissement. Het lijkt erop, zoals in de literatuur door verschillende auteurs al is opgemerkt, dat veel bezwaren niet zozeer verband houden met het fenomeen van de pre-pack maar met kenmerken die inherent zijn aan de doorstart na het faillissement zelf. Het is vaak de doorstart die tot onvrede leidt onder crediteuren, werknemers en concurrenten. De levensvatbaarheid van de pre-pack hangt echter wel af van de gevoelens die leven bij met name werknemers en de buitenwereld. Hoewel uit dit onderzoek volgt dat vanuit rechtseconomisch opzicht de collectieve uitwerking van de pre-pack tot positieve resultaten leidt, moet men individuele gevallen tegelijkertijd niet uit het oog verliezen. De rechtseconomische conclusies bieden anders gezegd nog geen normatief kader. Er dient daarom behoedzaam met de pre-pack te worden omgegaan.

Met de uitspraak van onder meer het Europese Hof in de *Estro*-zaak zijn in dit verband al nieuwe piketpaaltjes geslagen als het gaat om de bescherming van werknemers. Daarnaast dient het gebrek aan transparantie zo veel als mogelijk te worden gecompenseerd, onder meer door een gedegen verslaglegging door de (beoogd) curator. Hoewel de curator volgens vaste rechtspraak een bepaalde vrijheid heeft in het afwegen van belangen, ook met betrekking tot de mededelingsverplichting, is het raadzaam om in elk geval in de openbare verslaggeving ten behoeve van met name de schuldeisers en werknemers verslag te doen over de manier waarop de curator deze beleidsvrijheid heeft ingevuld en hoe de belangenafweging heeft plaatsgevonden. Een vaste en korte termijn waarbinnen deze verslaggeving moet plaatsvinden, is daarbij van belang met het oog op de korte periode waarin onder andere werknemers de mogelijkheid hebben verzet aan te tekenen tegen het faillissement (art. 10 Fw).

Om voorts de vrees voor misbruik en concurrentievervalsing zo veel mogelijk weg te nemen, dienen passende maatregelen te worden genomen. Een voorbeeld is de *stalking horse*-clausule, die ertoe kan leiden dat ondanks het gebrek aan een gedegen biedproces een optimale verkoopprijs tot stand komt. Daarnaast is het raadzaam dat met name de beoogd curator specifieke kennis heeft

115. Onder meer Van Amsterdam heeft dit gegeven ten aanzien van de beperkte data uit de jaarverslagen voor lief genomen; zie A.M. van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, Den Haag: Boom Juridische uitgeverij 2004, p. 16.

116. Op een 5%-significantieniveau.

117. Dit verschil is significant op een 10%-significantieniveau.

118. Op een 5%- respectievelijk 10%-significantieniveau.

119. Dit is significant op een 5%-significantieniveau.

over de branche waarin de schuldenaar werkzaam is, zodat deze gericht en veelvuldig de schuldenaar kan bevragen gedurende de stille voorbereiding, en tegelijkertijd als kennisbank kan dienen. Indien hij weet wat er in de markt speelt, is hij bovendien beter in staat om potentiële gegadigden te vinden voor de doorstart. Nu de resultaten van dit onderzoek tot slot aangeven dat een doorstart door een gelieerde partij de kans op een opvolgend faillissement significant verhoogt, is het raadzaam om een voorgestelde doorstart door de eigen bestuurders of andere gelieerde partijen als contra-indicatie te beschouwen voor goedkeuring van het verzoek tot aanwijzing.

Het wetsvoorstel WCO I zoals dat nu voorligt, komt over het algemeen overeen met de huidige praktijk en de regels die in de pre-packpraktijk zijn ontwikkeld. Ook komt het wetsvoorstel tegemoet aan de meeste bezwaren die in de literatuur worden geuit. Gezien echter het feit dat het Europese Hof in de *Estro*-zaak heeft geoordeeld dat de pre-pack moet worden aangemerkt als een overgang van een onderneming en de Hoge Raad heeft bepaald dat de bestuurder en in het faillissement de curator verplicht is om bij de verkoop van activa in het kader van een doorstart het adviesrecht van de ondernemingsraad te respecteren, kan de WCO I in zijn huidige vorm niet tot wet worden gemaakt. De toekomst van de pre-pack en de WCO I is onder meer afhankelijk van de politiek en de rechtspraak. Het ligt buiten het bestek van dit onderzoek om een blik te werpen op de vooruitzichten voor de pre-pack en het wetsvoorstel, maar de resultaten geven in elk geval een indicatie dat de pre-pack het waard is om voor te strijden. Deze resultaten leiden tot relevante inzichten, die kunnen helpen bij het zoeken naar een geschikte oplossing om het 'failliet' van de pre-pack zo veel mogelijk te voorkomen.